

Geschätzte Leserinnen und Leser,

auch wir verabschieden uns in die Sommerpause. Heute informieren wir Sie darüber, dass unsere Wochenpublikation im August **nicht** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Mittwoch, den 01. September**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen. Bleiben Sie gesund!

Ihr Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	4
NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten	7
Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren	10
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	17
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	22
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	25
Charts & Figures	
Covered Bonds	26
SSA/Public Issuers	32
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

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

Autor: Dr. Frederik Kunze

Covered Bond-Markt: Keine Impulse aus Richtung der jüngsten EZB-Sitzung

Aufgrund der zuvor erfolgten Vorstellung der Ergebnisse des ECB Strategic Review war der Fokus der Marktteilnehmer nun doch stärker als erwartet auf die vergangene EZB-Sitzung gerichtet. Allerdings deuten Entscheidung und Pressekonferenz eher auf ein „weiter wie bisher“ als auf einen Kurswechsel bei der Forward Guidance hin (vgl. ausführliche Kommentierung im SSA-Marktüberblick auf der nächsten Seite). Das erwartete Ausbleiben einer Kursänderung gilt zudem auch für diejenigen Instrumente bzw. Stellschrauben, die nach unserer Auffassung direkt auf das EUR-Benchmarksegment wirken. Die Parameter des APP und damit auch für das CBPP3 blieben unverändert. Auch die TLTRO III-Konditionen wurden beibehalten und das Tiering erhielt keinen neuen Anstrich. Auf Sicht der kommenden Monate wird die EZB also weiterhin als gewichtiger Nachfrager auftreten. Die CBPP3-Nettoankäufe summierten sich in den vergangenen zwölf Monaten – und damit in einer durch Unterversorgung geprägten Marktphase – auf knapp EUR 11 Mrd. Im Rahmen des PEPP wurden immerhin noch EUR 4 Mrd. (bis einschließlich Mai 2021) durch das Eurosystem angekauft. Auch den direkten Effekt der dritten Runde der gezielten längerfristigen Refinanzierungstransaktionen (TLTRO III), der sich insbesondere in einem dämpfenden Impuls für die Primärmarktauftritte von EMU-Emittenten ausdrückt, haben wir hinlänglich kommentiert. Für die aktuelle Flaute im Covered Bond-Segment stehen hingegen eher saisonale Effekte ein. Nach der Sommerpause rechnen wir nicht mit einem massiven Emissionsaufkommen. Dennoch sind wir verhalten optimistisch, dass wir auch erfreuliche Entwicklungen beobachten dürfen. Insbesondere in Bezug auf das ESG-Segment bleiben wir für den Primärmarkt positiv gestimmt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
--------	---------	--------	------	----------	------	--------	--------	-----

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

S&P erwartet dynamisches ESG-Segment und legt Covered Bond-Ausblick vor

Optimistisch für das Wachstum des Teilmarkts der nachhaltigen Covered Bonds sind auch die Risikoexperten von S&P. So sieht die Agentur nicht nur die EU-Taxonomie sondern auch die EU-Benchmarkverordnung bzw. die Verordnung zu nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor als treibende Kräfte hinter dem Teilsegment an. Wir teilen die Einschätzung grundsätzlich und rechnen insbesondere beim Markt für Green Covered Bonds mit neuen Platzierungen sowohl durch die etablierten Spieler am Markt als auch von Debütanten im Segment, während die Investorennachfrage ungebrochen sein sollte. S&P hat zudem zur Jahresmitte 2021 die eigenen Erwartungen in Bezug auf den Ausblick für den Covered Bond-Markt vorgelegt. Hier skizziert die Agentur ebenfalls ein Bild, nach dem die öffentlich-platzierten Bonds weiterhin zurückgedrängt würden. Mit Blick auf die Märkte für Prime Residential Mortgage Loans sieht S&P wenig überraschend keine pandemiebedingten Verwerfungen oder Klippeneffekte. Wir teilen auch die Auffassung nach der das Commercial Real Estate (CRE)-Segment exponierter gegenüber den Implikationen der Pandemie sind, schätzen aber ebenfalls die negativen Implikationen für Covered Bonds mit CRE-Exposure als überschaubar ein.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einordnung der letzten EZB-Ratssitzung durch unsere Hausmeinung

Die Sitzung der Europäischen Zentralbank stand wie erwartet ganz im Zeichen der Anfang Juli beschlossenen neuen geldpolitischen Strategie. Normalerweise wäre das Treffen der Notenbanker im Juli als typische Übergangssitzung zwischen Juni und September ohne große Neuigkeiten verlaufen. Mit der neuen geldpolitischen Strategie standen nun jedoch mehr als nur redaktionelle Änderungen an der Forward Guidance an, worauf EZB-Präsidentin Christine Lagarde vor knapp zwei Wochen laut unserem Chefvolkswirt in Venedig orakelnd und etwas bedeutungsschwanger hingewiesen hatte. Wir hatten für die Assetklasse SSA sowie das Covered Bond-Segment keine Implikationen prognostiziert. Erwartungsgemäß haben die Währungshüter mit dem getroffenen Beschluss ihren bisherigen sehr expansiven geldpolitischen Kurs bekräftigt. Unverändert bleiben die EZB-Leitzinsen sowie die wichtigsten Parameter des Anleihekaufprogramms Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) und des APP. Das Tempo der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bleibt im laufenden Quartal signifikant höher als während der ersten Monate des Jahres. Hinsichtlich der Frage nach der Post-PEPP-Politik rückt damit nun bereits die Septembersitzung in den Fokus. Der EZB-Rat hat jedoch mit der neuen Forward Guidance zur Zinsentwicklung die Hürde für eine Zinsanhebung nochmals etwas höher gelegt. Nunmehr muss hierfür das Inflationsziel von 2% deutlich vor dem Ende des Prognosehorizonts erreicht und auch nachhaltig gehalten werden. Analog zur neuen Strategie schließt dies ausdrücklich die Möglichkeit ein, dass die Inflation in einer vorübergehenden Phase auch moderat über dem Inflationsziel liegt. So ordnet unser Chefvolkswirt ein, dass den Projektionen der EZB, insbesondere der längerfristigen Inflationsprognose, somit eine noch größere Bedeutung zukommt als bisher. Vor 2024 erscheint eine Zinsanhebung wie schon zuvor als sehr unwahrscheinlich. Da die Dauer des APP bislang an den Zeitpunkt der ersten Zinsanhebung geknüpft ist, würde sich mit einer späteren Zinswende auch die Ankaufphase verlängern. Dies alles hat entsprechende Implikationen für das Kapitalmarktzinsniveau. Mit dem neuen Statement bekräftigt die EZB, dass die Geldpolitik anhaltend („persistently“) expansiv ausgerichtet bleibt. Diese Formulierung hatte Lagarde bereits mehrfach verwendet, die Aufnahme ins Statement ist eine deutliche Abfuhr an jegliche als verfrüht angesehene Tapering- oder gar Exitüberlegungen. Damit dürfte ab 2022 eine wachsende Divergenz zur Politik der US-Notenbank offensichtlich werden. Eine große Veränderung im Sinne einer klaren Kommunikation stellt der Beschluss sicher nicht dar. Offen blieb erneut, wie das (neue) Inflationsziel erreicht werden soll. Zudem gibt es weiterhin keine Klarheit, wie die Notenbank „günstige Finanzierungsbedingungen“ konkret definiert. Deutlich wurde aber auch, dass die Neuformulierung der Strategie sehr stark auf die aktuelle Situation ausgerichtet war. Für die konkrete Übersetzung der neuen Strategie in die aktuelle Geldpolitik gab es daher heute eine „überwältigende Mehrheit“ bzw. nur vereinzelt Widerstand im Rat. Insgesamt steht der heutige Beschluss viel stärker in der Tradition der bisherigen Geldpolitik als die Ankündigung von Lagarde im Vorfeld suggeriert hatte. Die Änderungen sind keine Überraschung und waren eingepreist.

Flutkatastrophe in NRW und Rheinland-Pfalz, ...

Regentief „Bernd“ hat finanzielle Folgen für In- und Ausland. Nach der schweren Unwetterkatastrophe Mitte Juli und nach den dadurch entstandenen extremen Schäden hat die Finanzverwaltung von NRW den am 16. Juli in Kraft gesetzten Katastrophenerlass erweitert und ermöglicht nun – teilweise befristet – rund 50 steuerliche Maßnahmen zur Unterstützung Betroffener. „Die Erweiterung des Katastrophenerlasses soll die Betroffenen sowie die Helferinnen und Helfer schnell und unbürokratisch entlasten. Die unmittelbare Unterstützung für betroffene Bürgerinnen und Bürger steht für uns an erster Stelle“, so Lutz Lienenkämper, Minister der Finanzen. Der geänderte Erlass will es vor allem Unternehmen und Betrieben, die unterstützen wollen, erleichtern, unbürokratisch Hilfe zu leisten, ohne dadurch steuerliche Nachteile befürchten zu müssen. Am 16. Juli hatte die Finanzverwaltung bereits im Katastrophenerlass festgelegt, dass unter anderem Sonderabschreibungsmöglichkeiten für den Wiederaufbau möglich seien. Aufwendungen für die Wiederbeschaffung von Hausrat und Kleidung und für die Beseitigung von Schäden an dem eigengenutzten Wohneigentum können als außergewöhnliche Belastung berücksichtigt werden. Darüber hinaus gibt es großzügige Möglichkeiten für die Abzugsfähigkeit von Spenden. Zusätzlich sind die Finanzämter angehalten, Betroffenen insbesondere durch die Stundung von Steuern und die Herabsetzung von Vorauszahlungen entgegenzukommen.

... aber auch Wallonien betroffen

Laut Elio Di Rupo (PS; Parti Socialiste), Ministerpräsident der Wallonischen Region, sind 240 der 262 Gemeinden der Wallonischen Region von den Überschwemmungen betroffen. Politische Beobachter gehen schon davon aus, dass mit der Flut der letzten Woche auch so manches Projekt im Koalitionsabkommen fortgespült worden sei. Dort müssten jetzt harte (finanzielle) Entscheidungen getroffen werden. Schnell kamen Visionen auf wie „neue Wallonie“. Die Formulierung hat der wallonische Haushaltsminister Jean-Luc Crucke (MR; Mouvement Réformateur) benutzt. Er will zum einen an den bestehenden Plänen zum Neustart nach Corona festhalten. Andererseits führe auch kein Weg am Wiederaufbau der zerstörten Ortschaften vorbei. Premierminister Alexander De Croo (Open VLD; Open Vlaamse Liberalen en Democraten) sagte am Wochenende, dass man einen Antrag auf Gelder aus dem europäischen Notfallfonds gestellt habe. Die Präsidentin der Europäischen Kommission, Ursula von der Leyen, sei sich der Not auf jeden Fall bewusst. Sie zeigte sich vor Ort – Pepinster und Rochefort – schockiert. Der wallonische Minister für Infrastruktur, Mobilität und Klimaschutz Philippe Henry (Ecolo) erklärte, Investitionen müssten teilweise 15 Jahre vorgezogen werden. Haushaltsminister Crucke sagte zum Thema, dass die Wallonische Region auch darüber nachdenken müsse, wo genau man noch baue. Zum Beispiel in schmalen Talzonen, in denen eine echte Überschwemmungsgefahr bestünde, weil das Wasser nicht entweichen kann, sollten die Behörden ggf. in Betracht ziehen, sogar Gebäude zu entfernen. Wir hoffen, dass all unsere Geschäftspartner*innen und deren Familien im In- und Ausland wohlauf sind.

Erste Anleihe Niederösterreichs (NIEDOE) im Rahmen der Ankaufprogramme erworben

Lange Zeit gab es keine neuen Emittenten im Rahmen der Ankaufprogramme, stets kamen jedoch reichlich ISINs hinzu (494 Anleihen von deutschen Sub-Sovereigns plus weitere 102 europäische Regionen). Diese 596 ISINs verteilen sich auf nun 35 Regionen, da NIEDOE erstmalig erworben wurde. Nach deutschen Bundesländern folgt unverändert Spanien (47) knapp vor Belgien (39). Frankreich (8) und Portugal (7) folgen auf den Plätzen. Österreich schlägt nun mit einer ISIN zu Buche. Alle anderen Regionen stehen folglich bei null.

NRWBK begibt elften Green Bond

Die NRW.BANK hat ihren elften Green Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio. emittiert. Damit hat die Förderbank für Nordrhein-Westfalen bereits ihre zweite grüne Anleihe im Jahr 2021 erfolgreich bei Investoren platzieren können. Im Rahmen des Programms werden umweltfreundliche Projekte in NRW refinanziert. Darunter fallen laut Framework u.a. Windkraftanlagen, energieeffiziente Gebäudesanierung und die Flussrenaturierungen von Emscher und Lippe. „Immer mehr Investoren wollen ihr Geld sowohl ökologisch sinnvoll als auch nachhaltig anlegen – das zeigt auch die erneut erfolgreiche Platzierung des NRW.BANK.Green Bonds“, sagt Eckhard Forst, Vorstandsvorsitzender. „Mit der Anleihe bieten wir unseren Investoren genau diese Möglichkeit und unterstützen gleichzeitig Projekte, die die ökologische und soziale Nachhaltigkeit in Nordrhein-Westfalen stärken.“ Die Schwerpunkte des aktuellen NRW.BANK.Green Bonds sind laut Pressemitteilung erneuerbare Energien wie Windenergie und Photovoltaik, energieeffiziente Gebäudesanierung, Bioenergie sowie die Flussrenaturierung von Emscher und Lippe. Wie wirksam die Investments sind, zeigt die Analyse des Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie, die im Juni für den NRW.BANK.Green Bond 2020 erschienen ist. So wurden über diese grüne Anleihe, die ebenfalls ein Volumen von EUR 500 Mio. hatte, verschiedene ökologische Projekte insbesondere aus dem Bereich Energie refinanziert, deren ökologischer Mehrwert sich in 220.000 Tonnen eingesparten CO₂-Äquivalent pro EUR 1 Mio. widerspiegelt. Die Investoren der jetzigen Anleihe kommen mehrheitlich aus Deutschland und den Beneluxstaaten. 65% der Anleihe konnten Investoren mit besonderem Nachhaltigkeitsfokus zugeordnet werden. Zur Erinnerung: Analog zu ihren Nachhaltigkeitsgrundsätzen begibt die NRW.BK, so der Bloombergticker, seit 2013 eigene Green Bonds und seit vergangenem Jahr auch Social Bonds. Darüber hinaus investiert sie in ein gesondertes Sustainable-Investment-Portfolio, um ihr Kapitalanlage-Portfolio durch ausgewiesene nachhaltige Investments zu ergänzen. Fördernehmern bietet sie mit einer grünen Refinanzierungskurve die Möglichkeit, Vorhaben, die im Einklang mit der EU-Taxonomie für nachhaltige Investitionen stehen, zu besonders günstigen Konditionen zu finanzieren. Diese Green-Kurve ist in den Nachhaltigkeitsleitlinien der NRW.BANK festgeschrieben. Das Gleiche gilt für die Ausrichtung des Kapitalmarktgeschäfts, die sich an den Grundsätzen der Principles for Responsible Investment (PRI) orientiert, die die NRW.BK im Dezember 2020 unterzeichnet hat. Diese Mitgliedschaft sei laut Emittentin ein weiterer Beitrag zur ganzheitlich nachhaltigen Ausrichtung des Kapitalmarktgeschäfts der Bank.

Primärmarkt

Soweit die Rahmendaten zum Green Bond der NRW.BK, jetzt kommen die harten Preisfakten: Die Mandatierung erfolgte letzte Woche für zehn Jahre und EUR 500 Mio. WNG. Tags darauf startete die Guidance bei ms flat area. Mit Büchern von EUR 1,1 Mrd. war es möglich, einen Basispunkt enger bei ms -1bp zu printen. Mehr war nicht und daher setzen wir diese Publikation im August aus und kehren Anfang September zurück.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NRWBK	DE	20.07.	DE000NWBOAN7	10.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / - / AA	X

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

Covered Bonds

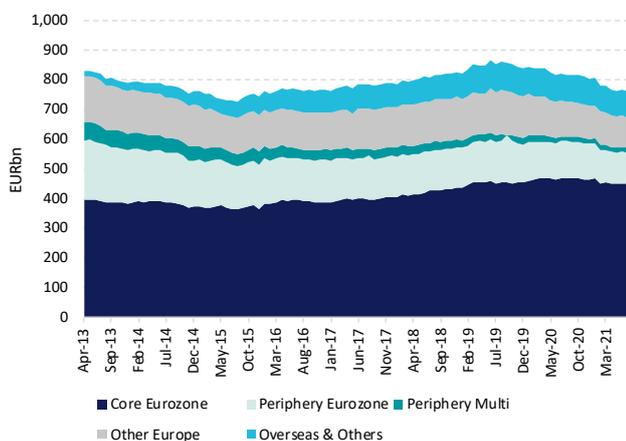
NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten

Autor: Dr. Frederik Kunze

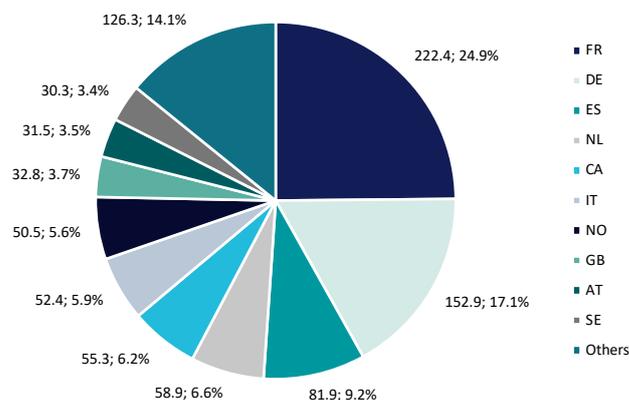
Covered Bond-Markt mit neuen Rahmenbedingungen

Der globale Covered Bond-Markt befindet sich in vielerlei Hinsicht inmitten eines weitreichenden Veränderungsprozesses. So machen die mittel- bzw. unmittelbaren Implikationen der COVID-19-Pandemie ebenso ihren Einfluss geltend wie die davon längst nicht mehr losgelöst zu betrachtende EZB-Geldpolitik. Offenkundig werden diese Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge nach unserer Einschätzung vor allem durch das zu beobachtende rückläufige Volumen an öffentlich-platzierten EUR-Benchmarks. Wir erkennen als Gründe hinter dem Schrumpfkurs im EUR-Benchmarksegment insbesondere ein geändertes Fundingverhalten der Emittenten. Ein allgemein niedriges Zinsniveau, hohe Spareinlagen aber auch regulatorische Vorgaben lassen schließlich alternative Refinanzierungswege (u.a. Senior Unsecured Bonds) als vorteilhafter erscheinen. Auch die EZB-Geldpolitik lastet direkt auf dem Angebot an EUR-Benchmarks. So wurden im Kontext der TLTRO III-Tender regelmäßig einbehaltene Covered Bonds im Rahmen des ECB Collateral Management als Sicherheiten eingebracht. Diese „own use“ Covered Bonds werden dem Markt vorenthalten, erhalten aber durchaus Einzug in das regelmäßige Reporting der Emittenten mit Blick auf ausstehende Volumina. Die Pandemiejahre 2020 und 2021 haben aber auch gezeigt, dass außerhalb Europas bzw. außerhalb des Euro die Covered Bond-Märkte mit neuen Rahmenbedingungen konfrontiert wurden und nach wie vor werden. Während der Markt für USD-Benchmarks sich ebenfalls eher träge präsentierte, zeigten sich u.a. Institute aus Kanada neben dem Euro in einer Vielzahl zusätzlicher Währungen aktiv. Als Lichtblick eines emissionschwachen Umfelds waren zuletzt die EUR-Benchmarkauftritte aus Down Under und hier insbesondere Neuseeland zu begrüßen. Und auch das ESG-Segment konnte sich in 2021 bisher durchaus stark präsentieren. Hinzu kommt der Zuwachs an neuen Emittenten und Jurisdiktionen rund um den Globus, welcher genau wie ein recht dynamisches EUR-Subbenchmarksegment die neuen Rahmenbedingungen am Covered Bond-Markt widerspiegelt. Wir sehen dabei durchaus eine nicht zu vernachlässigende Katalysatorfunktion durch den Harmonisierungsprozess in Europa. Wenn auch etwas verspätet passen die EWR-Jurisdiktionen – sofern noch nicht wie in Deutschland, Lettland, Frankreich und Dänemark erfolgt – ihre nationalen Gesetzgebungen an. Wir sehen in den neuen Mindeststandards also auch mehr Vor- als Nachteile für den Covered Bond-Markt. Auf mittlere bis lange Sicht dürften sich die Charakteristika der Deckungsstöcke stärker angleichen, ohne dass nationale Besonderheiten gänzlich verschwinden. Als Antritt einer möglichst umfassenden Abbildung des globalen Covered Bond-Marktes soll der NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds dienen, der am heutigen Mittwoch erscheint. Wir sind der Auffassung, dass eine zusammenfassende und standardisierte Darstellung der im EUR-Benchmark- sowie EUR-Subbenchmarksegment aktiven Emittenten und deren relevanter Deckungsstöcke einen eindeutigen Mehrwert liefern kann. Im Rahmen dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir daher auch noch einmal einen Überblick über die jährliche Publikation geben, die sich auch mit dem Markt stetig weiterentwickelt.

EUR iBoxx Covered Volumen (EURbn)



Top 10-Länder EUR-BMKs ausstehend (in EURbn)



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

NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Globaler Überblick über 205 Cover Pools von insgesamt 176 Emittenten aus 27 Jurisdiktionen

Im Jahr 2021 umfasst der Issuer Guide die Informationen von insgesamt 176 Emittenten, die jeweils über ausstehende EUR-Benchmark- und/oder Subbenchmarkemissionen verfügen. Wir haben im Zuge unserer Auswertung die Daten von 205 Cover Pools aus 27 Jurisdiktionen zusammengetragen. Das Cover Pool-Volumen, der dargestellten Deckungsstöcke umfasst umgerechnet EUR 2.812 Mrd., denen umgerechnet wiederum EUR 1.954 Mrd. an Emissionen gegenüberstehen. Davon liegt das Volumen der ausstehenden Benchmarks bei EUR 877 Mrd. (1.012 Bonds), wobei den Emittenten aus Frankreich mit einem Volumen von EUR 222 Mrd. (208 Bonds) der größte Anteil zuzurechnen ist; gefolgt von Deutschland mit EUR 153 Mrd. bzw. 229 Bonds. Mit Blick auf den zunehmend an Bedeutung gewinnenden Markt für ESG-Covered Bonds offenbart sich mit EUR 32,35 Mrd. (44 Bonds, verteilt auf Frankreich, Norwegen, Deutschland, Südkorea, Spanien, Finnland, Italien und Österreich) die noch bestehende Nischenrolle des Teilssegments. Vor dem Hintergrund der jüngst zu beobachtenden Dynamik sind ausgehend von der niedrigen Basis hohe Wachstumsraten zu erwarten.

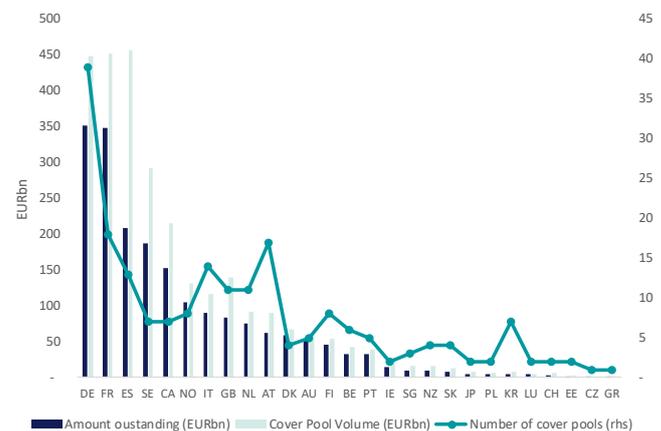
Aus Deutschland erhalten mit 39 die meisten Deckungsstöcke Einzug in den Issuer Guide

Die unterschiedlichen Charakteristika in Bezug auf die in den Issuer Guide einbezogenen Jurisdiktionen kommen auch beim Blick auf die aus unseren Auswahlkriterien resultierenden Länderprofile zum Ausdruck. Demnach sind Deutschland die meisten Deckungsstöcke zuzurechnen. So haben wir 39 Cover Pools für das Land erfasst. Für Frankreich waren es 18 Deckungsstockreports, während Österreich 17 zuzurechnen waren. Der derzeit noch geltende Rechtsrahmen in Spanien spiegelt sich in der aktuellen Betrachtung außerdem noch in der Gegenüberstellung von Cover Assets und ausstehenden Covered Bonds wider. Die hohen Übersicherungsquoten dürften sich aber mit Einführung und Anwendung des auf der EU-Richtlinie basierenden neuen Rechtsrahmens in Spanien den anderen Jurisdiktionen stärker angleichen.

NORD/LB Issuer Guide 2021: Anteile Cover Assets nach Art



NORD/LB Issuer Guide 2021: Länderübersicht nach ausstehendem Volumen in EUR Mrd.



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

Verteilung der Arten von Deckungswerten: Anteil Commercial Real Estate gering

Basierend auf den von den Emittenten berichteten Cover Pool-Zusammensetzungen ergibt sich für sehr viele Jurisdiktionen ein klares Bild in Bezug auf die große Bedeutung von Residential Mortgages. Vor allem im Zuge der Verschärfung der Coronakrise hat sich nach unserer Einschätzung bei der Risikobetrachtung von Covered Bonds häufig die Frage in den Vordergrund gedrängt, an welcher Stelle sich eine mögliche Angriffsfläche bietet. Insbesondere die sich durch Corona ergebenden veränderten Präferenz- und Nachfragestrukturen haben dabei den Fokus auf das Segment der Commercial Real Estate (CRE)-Finanzierungen gelenkt. Vor allem diejenigen Teilsegmente die Bürogebäude und Einkaufszentren sowie zweitweise auch den Bereich Hotel und Bewirtung mit einschließen standen und stehen dabei teilweise unter besonderer Beobachtung. Auch an dieser Stelle kann der Issuer Guide als Hilfestellung dienen. Nennenswerte Anteile von CRE Cover Assets sind in unserem Universum für die Länder Deutschland (24%), Österreich (24%), Dänemark (19%), Spanien (18%) und Polen (12%) zu beobachten. Diese Anteile sind aber auch im Zusammenhang mit den jeweiligen NPL-Quoten zu bewerten und vor dem Hintergrund der Kreditqualität des Emittenten sowie dessen Möglichkeit zum Aussteuern bzw. Ersetzen betroffener Assets sowie zu bewerten.

Fazit

Der Covered Bond-Markt befindet sich in einem durch COVID-19 und das geldpolitische Umfeld aber auch durch regulatorische Anpassungen geprägtem Veränderungsprozess. Der NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021 bietet nach unserer Auffassung auch in diesen bewegten Zeiten eine Möglichkeit, sich einen Überblick über den Markt zu verschaffen. Neben Marktüberblicken zu 27 Jurisdiktionen ermöglichen die insgesamt 176 Emittentenprofile sowie die standardisierte Aufbereitung von 205 Cover Pools auch Rückschlüsse auf der Mikroebene.

SSA/Public Issuers

Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren

Autor: Dr. Norman Rudschuck

Einleitung und politisches System Portugals

In dieser Publikation soll unsererseits erstmalig ein Blick auf die portugiesischen Atlantikinseln Madeira und Azoren geworfen werden. Portugal ist ein dezentraler Einheitsstaat, welcher de facto sehr zentralistisch organisiert ist. Kontinentalportugal gliedert sich auf oberster Ebene in 18 Distrikte (Distritos), die jeweils nach ihrem Hauptort benannt sind und wiederum in 308 Kreise (Municípios) sowie 3.091 Gemeinden (Freguesias) unterteilt sind. Davon zu unterscheiden sind die hier betrachteten Inselgruppen, welche den Status „Autonome Region“ (Região Autónoma) innehaben und damit über eine eigene Administration verfügen. Darüber hinaus wird Portugal in fünf Regionen unterteilt, die allerdings nur statistische Bedeutung haben. Portugal ist eine repräsentative Demokratie mit semi-präsidentiellem Regierungssystem. Die wichtigsten Organe der Exekutive sind der Präsident sowie der Premierminister mit dem dazugehörigen Ministerrat. Der portugiesische Präsident wird alle fünf Jahre direkt vom Volk gewählt und ernennt auf Grundlage des Ergebnisses der Parlamentswahlen den Premierminister. Das Parlament, die Assembleia da República, besteht aus einer Kammer und wird alle vier Jahre gewählt. Madeira und die Azoren verfügen seit 1976 als autonome Gemeinschaften über umfassende Gesetzgebungsbefugnisse. Ausgenommen hiervon sind die Außenpolitik, die Verteidigung und die innere Sicherheit. Beide Regionen verfügen damit jeweils über eine regionale Exekutive (Governo Regional) mit einem Regionspräsidenten und eine demokratisch gewählte gesetzgebende Versammlung (Assembleia Regional). Die autonomen Regionen sind verwaltungsrechtlich in Kreise und Gemeinden unterteilt. Als Teile Portugals gehören beide autonomen Regionen seit 1986 zur Europäischen Union.

Aktuelle politische Situation

Derzeitiges Staatsoberhaupt ist seit 2016 Präsident Marcelo Rebelo de Sousa. Als Mitglied der „Partido Social Democrata“ (PSD), gewann er die Wahl gegen seinen parteilosen Gegner Antonio Sampaio da Nova bereits in der ersten Runde mit 52% der Stimmen. Als „Kabinett Costa II“ wird der derzeitige Regierungsapparat unter Premierminister António Costa bezeichnet, der aus 13 PSD-Mitgliedern und acht parteilosen Ministern besteht. Aufgrund der fehlenden absoluten Mehrheit im Parlament regiert das Kabinett Costa II seit 2019 als Minderheitsregierung. Präsident Rebelo de Sousa setzt sich seit seiner Amtseinführung besonders für die Überwindung der gesellschaftlichen Spaltung ein, die infolge der Schuldenkrise und den damit verbundenen Sparmaßnahmen entstanden ist. Vor der Finanzkrise 2008/09 kam Portugal in den Folgejahren durch eine hohe Staatsverschuldung in Zahlungsschwierigkeiten. Im Mai 2011 erhielt der Staat EUR 78 Mrd. an Hilfen aus dem Euro-Rettungsschirm. Während des Höchststandes 2014 betrug die Staatsverschuldung 130,2% des BIP (Durchschnitt im EU-Raum: 90,2%). Die Maßnahmen zur Verringerung der Schuldenlast sahen harte Reformen vor, die mit tiefgreifenden Einschnitten für die Bevölkerung verbunden waren. Einige Jahre nach der Schuldenkrise konnte sich die Wirtschaft weitgehend stabilisieren. Zwischen 2015 und 2018 stieg das BIP jährlich um durchschnittlich 2,7%. Die Arbeitslosigkeit wurde von einem Höchststand 2014 mit 16,2% um 10,1 Prozentpunkte und damit um fast zwei Drittel auf 6,1% (2019) vor Corona gesenkt.

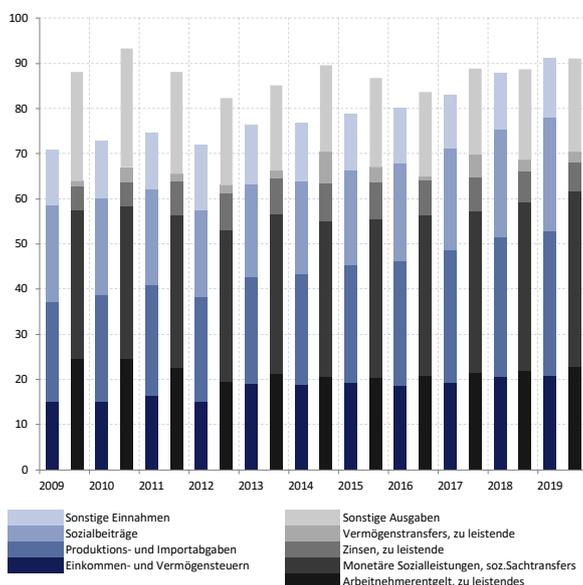
Corona in Portugal

Bereits im März 2020 rief Präsident Rebelo de Sousa den nationalen Notstand aus. Das Parlament bestätigte im April umfangreiche Erweiterungen des damit legitimierten Handlungsspielraums. Strikte Maßnahmen zur Mobilitätsbeschränkung traten daraufhin in Kraft. Nach Öffnungsprozessen und Aufhebung des Notstands in der zweiten Jahreshälfte stiegen die Fallzahlen im Oktober erneut stark an. Im Januar registrierte Portugal innerhalb eines Tages bis zu 16.432 Neuinfektionen und den damals weltweit höchsten Inzidenzwert (790), der sogar bis auf 1.215 anstieg. Es folgte ein mehrfach verlängerter nationaler Lockdown, der bis Ende März zu einer Inzidenz unter 30 führte. Diese positive Entwicklung führte zu einem Lockerungsprogramm, das ab Anfang Mai nur noch geringe Beschränkungen des öffentlichen Lebens in Portugal vorsah. Im Juni nahmen die Infektionen jedoch wieder stark zu, nachdem sich insbesondere im Großraum Lissabon die Delta-Variante ausbreitete. Mitte Juli haben 64,1% eine erste Impfung erhalten und 46,1% sind vollständig geimpft. Die autonomen Regionen Madeira und die Azoren haben zeitgleich ein eigenes Maßnahmenpaket zur Begrenzung der Pandemie ausgerollt.

Wirtschaft Portugals

Nach der globalen Finanzkrise befand sich Portugals Wirtschaft von 2011 bis 2013 in einer Rezession. Die an Hilfgelder geknüpften makroökonomischen Anpassungen zeigten jedoch früh Wirkung. Seit Abschluss des Sparprogramms im Mai 2014 stellte sich eine langfristige Erholung durch anziehende Exporte und einen Wiederaufschwung in Konsum und Investments ein. Das durchschnittliche BIP-Wachstum der beiden Folgejahre lag bei rund 2,5%. Das Haushaltsdefizit sank von 11,2% des BIP im Jahr 2010 auf 1,8% im Jahr 2017 und übertraf die Prognosen von EU/IWF. Durch den langjährigen Aufschwung ging Portugals Wirtschaft kapazitativ breit aufgestellt in die COVID-19-Krise. Der Tourismus, als wichtige Säule der dienstleistungsorientierten Wirtschaft, brach im März 2020 infolge der globalen Reisebeschränkungen massiv ein. Im Juli lagen die Touristenzahlen 64% unter dem Vorjahresniveau. Weiterhin sorgte die Pandemie für eine Verschlechterung des Staatshaushalts: Im August 2020 rutschte der Haushaltssaldo auf -4,8% des BIP (August 2019: +0,3%). Auch für 2021 ist eine pandemiebedingte Belastung der öffentlichen Haushalte zu erwarten.

Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)



Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)



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



Madeira

Das Madeira Archipel bildet eine sich über 800 km erstreckende Inselgruppe im Atlantik, die etwa 600 km vor der afrikanischen Nordwestküste und 1.000 km südwestlich von Lissabon liegt. Mit 254.254 Einwohnern (2019) sind dort etwa 2,5% der portugiesischen Bevölkerung beheimatet. Neben der Hauptinsel Madeira, mit der Hauptstadt Funchal (etwa 100.000 Einwohner), besteht die Inselgruppe aus der deutlich kleineren Insel Porto Santo (etwa 5.500 Einwohner) und drei unbewohnten Inseln. Zusammen mit den 280km südlich der Hauptinsel gelegenen Ilhas Selvagens bildet das Archipel die Autonome Region Madeira. Seit 1976 sind im Rahmen einer eigenen Administration eine Regionalregierung sowie ein Parlament eingesetzt. Unter Berücksichtigung des BIP je Einwohner von EUR 19.951 (2019) liegt Madeira an dritter Stelle aller portugiesischen Regionen und leicht unter dem Landesdurchschnitt. Die wirtschaftlichen Aktivitäten konzentrieren sich überwiegend im tertiären Sektor, der vor allem durch das jahrelange Wachstum des Tourismussektors angetrieben wird. So lag der Beitrag zum BIP bei 21%. Bei näherer Betrachtung der Subsegmente dominieren Firmen im Hotelgewerbe, Großhandel sowie Banken. Im sekundären Sektor stellen die Lebensmittel- und Tabakindustrie, das Baugewerbe sowie öffentlicher Dienst den größten Anteil. Durch den Anschluss an die EU-Freizone profitiert Madeira von den damit verbundenen Vorteilen und fungiert mit dem International Business Center of Madeira (IBCM) zudem als globales Offshore-Finanzzentrum. Eine 1986 ins Leben gerufene und von der EU unterstützte Gesetzesverordnung stattet die Region darüber hinaus mit steuerlichen Privilegien aus. So sollen Auslandsinvestitionen generiert und die portugiesische Unternehmenslandschaft internationalisiert werden. Konkret erhebt das IBCM bis mindestens 2027 für dort registrierte Unternehmen einen Steuersatz auf Unternehmensgewinne von 5%, während in Kontinentalportugal ein Steuersatz von 20% anfällt. So entfallen bereits 50% der nationalen Erträge aus der Körperschaftssteuer auf diese Region. Weiterhin beträgt das Volumen der Wirtschaftsleistung der Unternehmen unter dem Schirm des IBCM 21% des nationalen BIP. Mit Hinblick auf die schwierige geökonomische Lage ist es Madeiras Wirtschaft in den letzten Jahren erfolgreich gelungen, durch Öffnungsprozesse durchschnittlich 4,2% (zwischen 2016 und 2020) zu wachsen und Wettbewerbsfähigkeit aufzubauen. 2011 kam es zu Transparenzproblem beim Schuldenausweis, der jedoch behoben ist, aber nicht unerwähnt bleiben soll.

Rahmendaten

Einwohnerzahl (2019)

254.254

Hauptstadt

Funchal

BIP (2019)

EUR 5,1 Mrd.

BIP je Einwohner (2019)

EUR 19.951

Arbeitslosenquote (Q4 2020)

10,7%

Direkte und indirekte Verschuldung

(% operat. Ergebnis 2019)

393,5%

Bloombergticker

GOVMAD

Ausstehendes Volumen

EUR 2,1 Mrd.

Keine Fremdwährungen

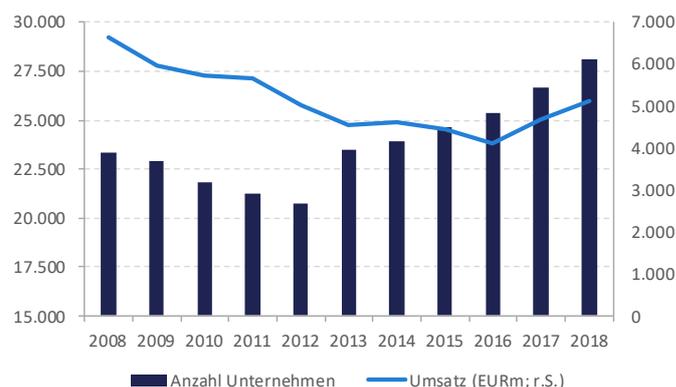
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	-	-
Moody's	Ba3	Stab
S&P	-	-

Außenhandelsbilanz im Zeitverlauf (EUR Mio.)



Anzahl madeirischer Firmen und Umsatzentwicklung





Rahmendaten

Einwohnerzahl (2020)

242.500

Hauptstadt

Ponta Delgada

BIP (2019)

EUR 4,4 Mrd.

BIP je Einwohner (2019)

EUR 18.405

Arbeitslosenquote (Q4 2020)

5,5%

Direkte und indirekte Verschuldung

(% operat. Ergebnis 2019)

228,1%

Bloombergticker

AZORES

Ausstehendes Volumen

EUR 1,3 Mrd.

Keine Fremdwährungen

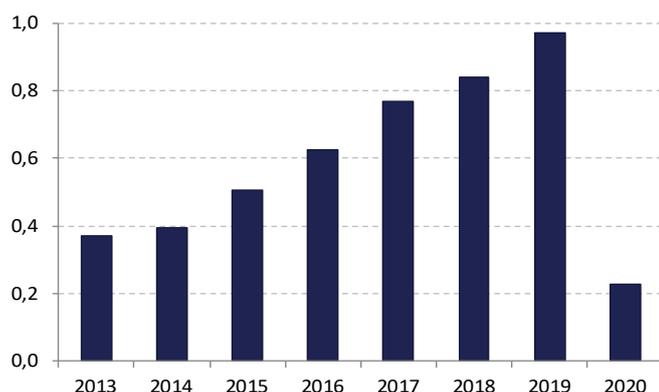
Ratings

	Lfr.	Ausblick
Fitch	BBB-	Stab
Moody's	Ba1	Stab
S&P	-	-

Azoren

Inmitten des Atlantischen Ozeans zwischen der Eurasischen und der Nordamerikanischen Platte liegt die portugiesische Inselgruppe der Azoren. Auf den Azoren befindet sich damit der geographisch westlichste Punkt Europas. Die Inselgruppe umfasst neun größere, bewohnte Inseln mit insgesamt 242.500 Einwohnern und zahlreiche kleinere, unbewohnte Inseln. Auf der Hauptinsel, São Miguel, leben etwa 138.000 Menschen, rund 68.000 davon in der Hauptstadt Ponta Delgada. Die Wirtschaftsleistung der Azoren war mit einem BIP je Einwohner von EUR 18.405 etwas geringer als jene von Kontinentalportugal (EUR 20.799). Hingegen war die Arbeitslosigkeit auf den Azoren mit 5,5% in Q4/2020 sehr niedrig und ging trotz der Pandemie um 1,7 Prozentpunkte im Vergleich zum I. Quartal des Jahres zurück. Insgesamt konnten am Arbeitsmarkt in den letzten Jahren große Fortschritte erzielt werden, nach einem Rekordhoch von noch 17% im Jahr 2013. Ein Problem ist allerdings weiterhin die Jugendarbeitslosigkeit: 41% der Arbeitslosen entfallen auf die Altersgruppe von unter 35 Jahren. 73% der Beschäftigten sind im tertiären Sektor angestellt, wobei hier der größte Teil (32,2% der Gesamtbeschäftigung) auf den öffentlichen Sektor entfällt. Der sekundäre Sektor sorgt für 17,2% der Arbeitsplätze und der primäre Sektor für im europäischen Vergleich überdurchschnittliche 9,6%. Hier sind neben der Viehzucht insbesondere der Anbau von Ananas und Tee hervorzuheben: Auf den Azoren findet sich dank des ganzjährig vorteilhaften Klimas die europaweit einzige Ananasplantage und zwei der drei europäischen Teeplantagen. Aufgrund ihres vulkanischen Ursprungs bilden die Inseln eine einzigartige Landschaft, die sich in den letzten Jahren zunehmend zum Touristenmagneten entwickelt hat. Seit Beginn der 2000er hat sich die Zahl der jährlichen Besucher fast vervierfacht und erreichte einen Spitzenwert von rund 970.000 im Jahr 2019. Aufgrund der Pandemie brach der Tourismus im Jahr 2020 allerdings um mehr als drei Viertel ein. Die regionale Wirtschaft profitiert von vergleichsweise niedrigen Steuern. Die Steuer auf Unternehmensgewinne beträgt standardmäßig 16,8% (21% in Kontinentalportugal) und die Mehrwertsteuer auf Standardprodukte 18% (23% in Kontinentalportugal). Letztere ist damit die zweitniedrigste innerhalb der EU. Zur Förderung des regionalen Wirtschaftswachstums haben die Azoren darüber hinaus seit 2014 mehr als EUR 1,5 Mrd. an EU-Fördermitteln erhalten.

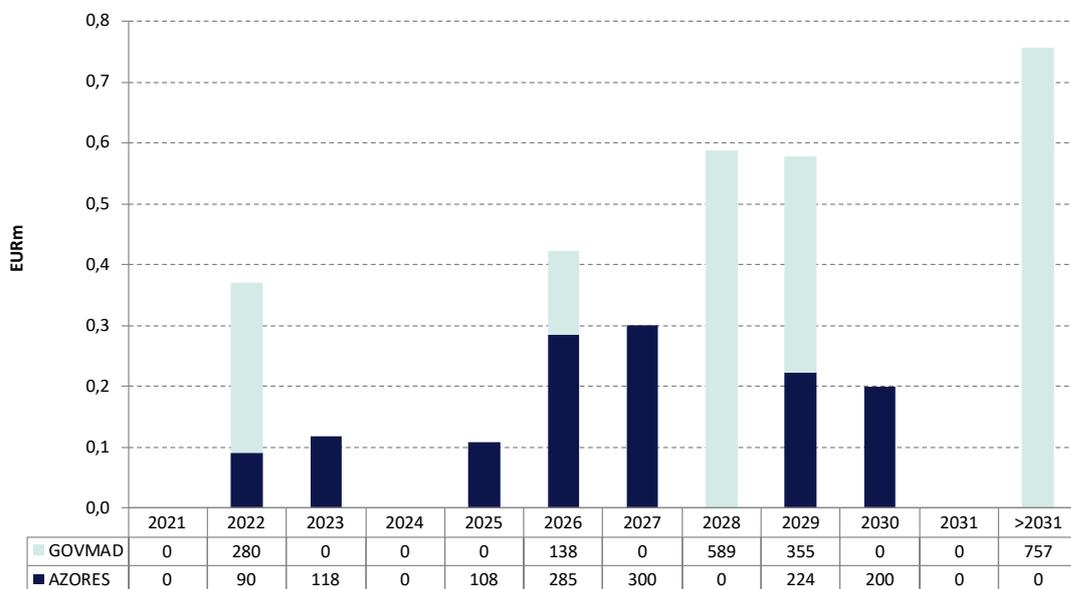
Touristen pro Jahr (in Mio.)



Arbeitslosenquote



Ausstehende Anleihen autonomer portugiesischer Regionen



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

Ausstehende Volumina am portugiesischen Sub-Sovereign-Markt

Der regionale Gesamtmarkt umfasst EUR 3,4 Mrd. Dabei unterteilen sich die Volumina auf GOVMAD (EUR 2,1 Mrd.) in neun Bonds und AZORES (EUR 1,3 Mrd.) verteilt auf zehn Anleihen. Fremdwährungen konnten wir keine ausmachen, das FX-Segment hat dementsprechend keinen Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten, es wird einzig über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden rund EUR 757 Mio. von Madeira erst nach 2031 fällig, die längste Laufzeit der Azoren lautet 2030. Die beiden größten Bonds stammen aus GOVMAD (EUR 458 Mio. und EUR 455 Mio.). Die jeweils kleinsten Anleihen umfassen EUR 28,1 Mio. bzw. EUR 36 Mio. Die letzte Region, die sich 2020 am Primärmarkt zeigte, war Madeira. EUR 458 Mio. wurden für 14 Jahre eingesammelt. Der Deal kam 88 Basispunkte über der portugiesischen Referenzkurve bzw. zu ms +124bp. Die Rendite lag zum Emissionszeitpunkt bei 1,141%. Dafür ist in weiten Teilen das Rating (Baa3) verantwortlich. Dies gibt zumindest eine Spreadindikation.

Autonome Regionen ohne Benchmarks unterwegs

Aufgrund fehlender Benchmark-Anleihen verzichten wir auf eine detaillierte Spreadanalyse oder einen Vergleich mit Peers wie Bundesländern, belgischen Regionen oder kanadischen Provinzen. Ebenso entfällt eine Einordnung in das iBoxx-Universum, welches ab EUR 1 Mrd. ausstehenden Bondvolumens je ISIN beginnt. Dennoch bieten GOVMAD und AZORES – insbesondere aufgrund eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren. Zudem sind beide Emittenten wohlmöglich aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

Fix-Kupons dominant bei Portugals Urlaubsinseln

Fixe Kupons machen knapp den größten Anteil bei den ausstehenden Anleihen der autonomen portugiesischen Regionen aus. Von den von uns ermittelten Bonds (19) sind zehn Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Es folgen deren neun mit der Klassifizierung „Floating“.

Regulatorische Übersicht für RGLAs* / ** (Beispiele)

Emittent	Risikogewicht	LCR-Klassifizierung	NSFR-Klassifizierung	Solvency II-Klassifizierung
Belgische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Deutsche Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Französische Regionen	20%	Level 2A	15%	präferiert (0%)
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Spanische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Portugiesische Regionen (Garantierte Bonds: Madeira)	20% (0%)	Level 2A (Level 1)	15% (0%)	präferiert (0%)

* Regional governments and local authorities

** Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausnahmen vom Geltungsbereich der Leverage Ratio (CRD IV Art. 2 Nr. 5) (Beispiele)

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Belgien	Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdiscontering- en Waarborginstituut
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind (z.B. Rentenbank, L-Bank, IFBHH, IBSH etc.)
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)
Italien	Cassa Depositi e Prestiti (CDP)
Spanien	Instituto de Crédito Oficial (ICO)
Portugal	Sparkassen (Caixas Económicas), die bereits am 1. Januar 1986 bestanden, mit Ausnahme derjenigen, die die Form von Gesellschaften mit Haftungsbeschränkung haben und der Caixa Económica Montepio Geral

Quelle: CRD IV, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Solvency-Stressfaktorzuordnung von 0% möglich; Beispiele)

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Bundesländer, Gemeinden & Gemeindeverbände
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements
Spanien	Autonome Regionen (comunidades autónomas) und Gemeindeverwaltungen (corporación local)
Portugal	Autonome Regionen Azoren und Madeira

Quelle: (EU) 2015/2011, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Zusammenfassung für portugiesische Regionen

Risikogewichtung	20% (staatsgarantierte Bonds Madeiras: 0%)
LCR-Klassifizierung	Level 2A (staatsgarantierte Bonds Madeiras: Level 1)
NSFR-Klassifizierung	15% (staatsgarantierte Bonds Madeiras: 0%)
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

Issuer (Ticker)	Einwohner	Arbeitslosenquote (Q4 2020)	BIP pro Kopf (2019)*	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
AZORES	242.500	5,5%	18.405	EUR 1,3 Mrd.	10	(BBB- / Ba1 / -)
GOVMAD	254.254	10,7%	19.951	EUR 2,1 Mrd.	9	(- / Ba3 / -)
Portugal	10.295.909	7,1%	20.737	EUR 160,5 Mrd.	23	(BBB / Baa3 / BBB)

*Daten von 2020 für die Autonomen Regionen liegen noch nicht vor. Portugal (2020): EUR 19.647

Quelle: Bloomberg, SREA, Direção Regional de Estatística da Madeira, Eurostat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Haftungsmechanismus

Seitens des portugiesischen Staates besteht keine explizite Garantie für die autonomen Regionen. Allerdings sieht es beispielsweise Moody's als sehr wahrscheinlich an, dass die Regierung den autonomen Gemeinschaften im Falle von Zahlungsschwierigkeiten unter die Arme greifen würde (implizite Garantie). Obwohl die offizielle Unterstützung durch die nationale Regierung für Madeira im Dezember 2015 endete, als der Kostensenkungsplan der Region abgeschlossen wurde, bleibt die Finanzierung gegenüber dem portugiesischen Fiskus exponiert. Die nationale Regierung genehmigt die Neuverschuldung Madeiras und garantiert die Anleiheemissionen der Region seit 2017. Nur für diese Bonds greift die Staatsgarantie Portugals verbunden mit 0% Risikogewicht und einer Level 1-Klassifizierung im Rahmen der LCR. Vier der derzeit neun ausstehenden Bonds wurden davor begeben (ausschließlich Floater), dennoch obliegt hier eine gewisse Sorgfalt bei der Auswahl der Investmentmöglichkeiten.

EZB-Ankaufprogramme

Mit Blick auf die Ankaufstätigkeit des Eurosystems im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) und des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) fällt auf, dass – unabhängig davon, dass es keine Benchmark-Anleihen gibt – sowohl Papiere von AZORES als auch von GOVMAD angekauft wurden. Aktuell hat das Eurosystem durch Ankäufe der portugiesischen Zentralbank vier ISINs von AZORES und drei von GOVMAD im Portfolio.

Fazit

Vor dem Hintergrund der EZB-seitig verlängerten Periode der günstigen Finanzierungsbedingungen steigt der Bedarf nach interessanten Investmentmöglichkeiten in Nischenmärkten „Beyond Bundesländer“. Diese werden zusätzlich durch das globale Infektionsgeschehen durch COVID-19 beeinflusst. So ist auch diese Studie zu Kontinentalportugal (Politik und Wirtschaft) und seinen autonomen Regionen (Emittenten) zu interpretieren. Das klassische SSA-Portfolio wird um Laufzeit und/oder Rendite ergänzt sowie die Diversifikation erhöht. Die allgemeine Resilienz der portugiesischen Wirtschaft, die mit einer nachhaltigen Erholung nach der Staatsschuldenkrise 2014 unter Beweis gestellt wurde, bewerten wir auch im Hinblick auf derzeitige Krisenbewältigung als positiv. Beide Haushalte waren vor Corona solider als je zuvor (siehe positiver Ausblick jeweils pandemiebedingt revidiert auf stabil). Auch wenn die Finanzen beider Regionen im Jahr 2020 durch den Corona-Ausbruch aufgrund steigender Gesundheitskosten und geringerer Steuereinnahmen erheblich beeinträchtigt wurden, gehen wir davon aus, dass die Zentralregierung und/oder die EU finanzielle Unterstützung bereitstellen wird, um die Auswirkungen der Pandemie auf die Finanzen der Region zu mildern. Opportunitäten am Kapitalmarkt entstehen regelmäßig und werden in Krisenzeiten meist mehr, um die Extrakosten zu refinanzieren, so gesehen bei deutschen Bundesländern oder auch kanadischen Provinzen. Als Kritikpunkt führen wir an, dass die Qualität der Investor Relations-Auftritte der autonomen Regionen besonders in Bezug auf Aktualität ausbaufähig sind. Zudem waren die Regionen während der Eurokrise vom Kapitalmarkt abgeschnitten, diese Gefahr sehen wir künftig nicht mehr. Die Rückkehr zum Vorkrisenniveau wird Jahre dauern, große Sprünge oder Versprechen aus dem Haushalt sind daher ausgeschlossen. Dies drückt sich auch in den Ratings aus, die schlechter sind als zum Beispiel deren spanische Vergleichsgruppe der Sub-Sovereigns (Peers). Hier greift für Investoren auch der Unterschied explizite vs. implizite Garantie für die Regionen und/oder einzelne Anleihen.

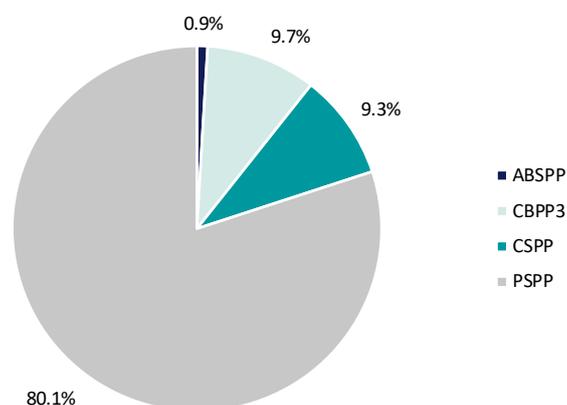
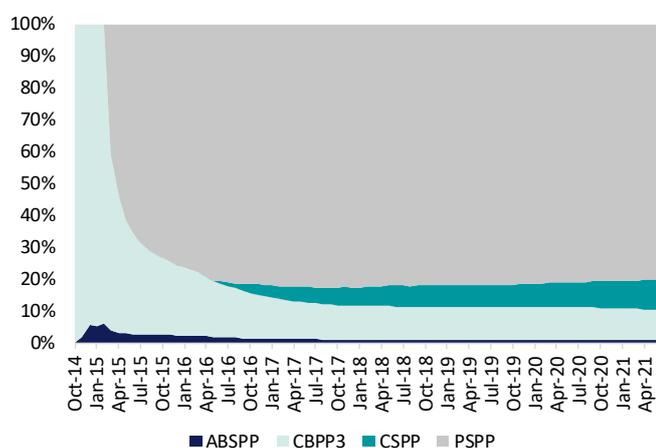
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

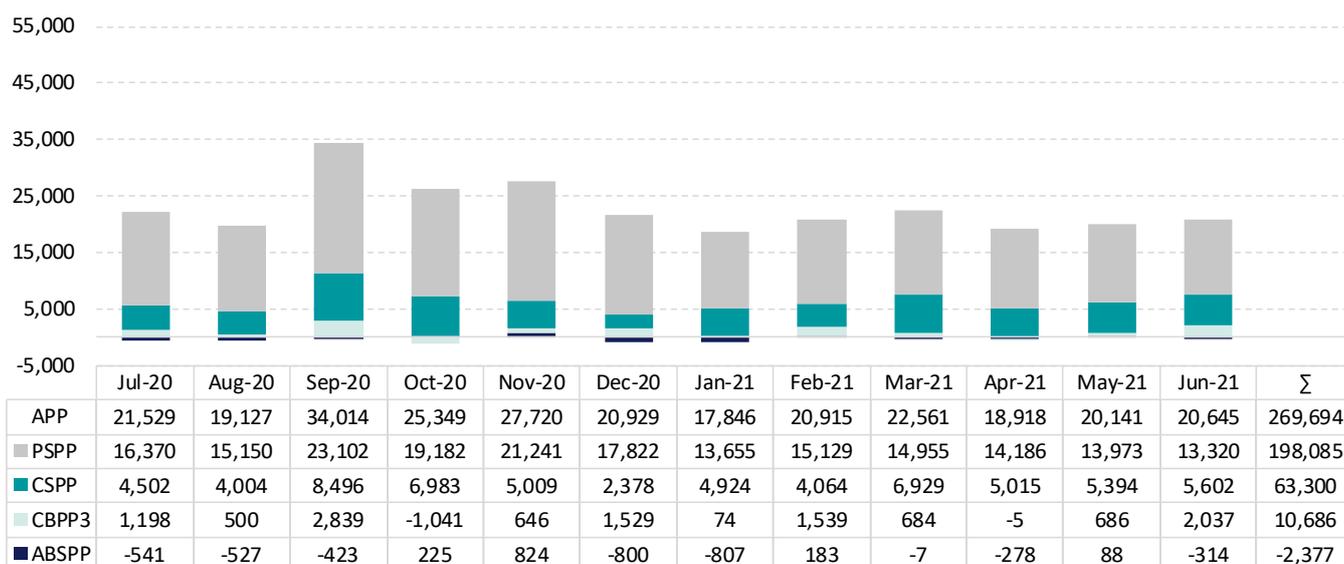
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
May-21	28,520	290,104	276,469	2,407,212	3,002,305
Jun-21	28,196	291,764	281,731	2,415,331	3,017,022
Δ	-314	+2,037	+5,602	+13,320	+20,645

Portfoliostruktur

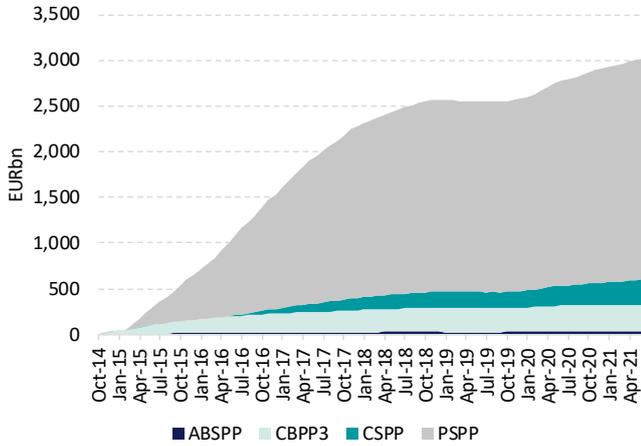


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



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

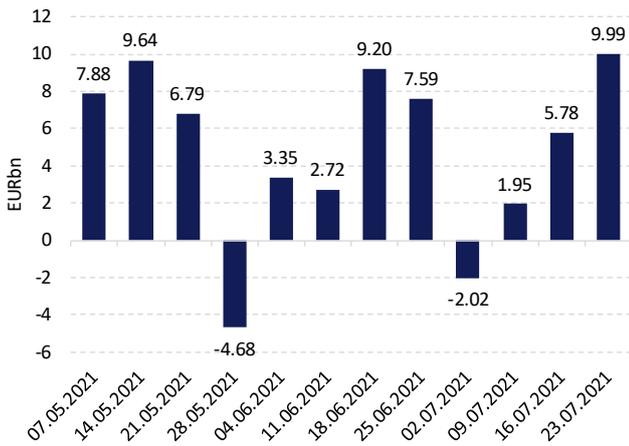
Portfolioentwicklung



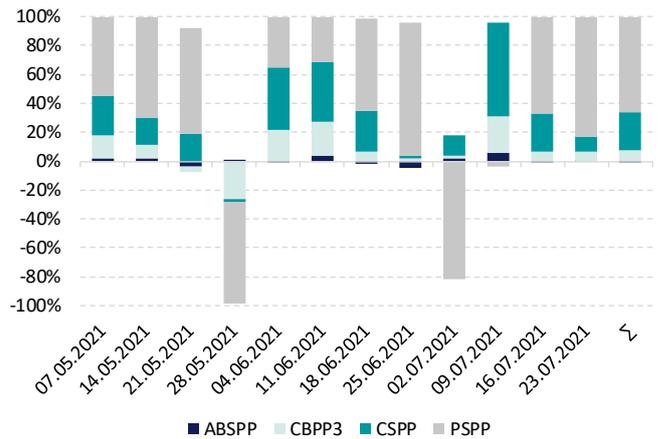
Verteilung der monatlichen Ankäufe



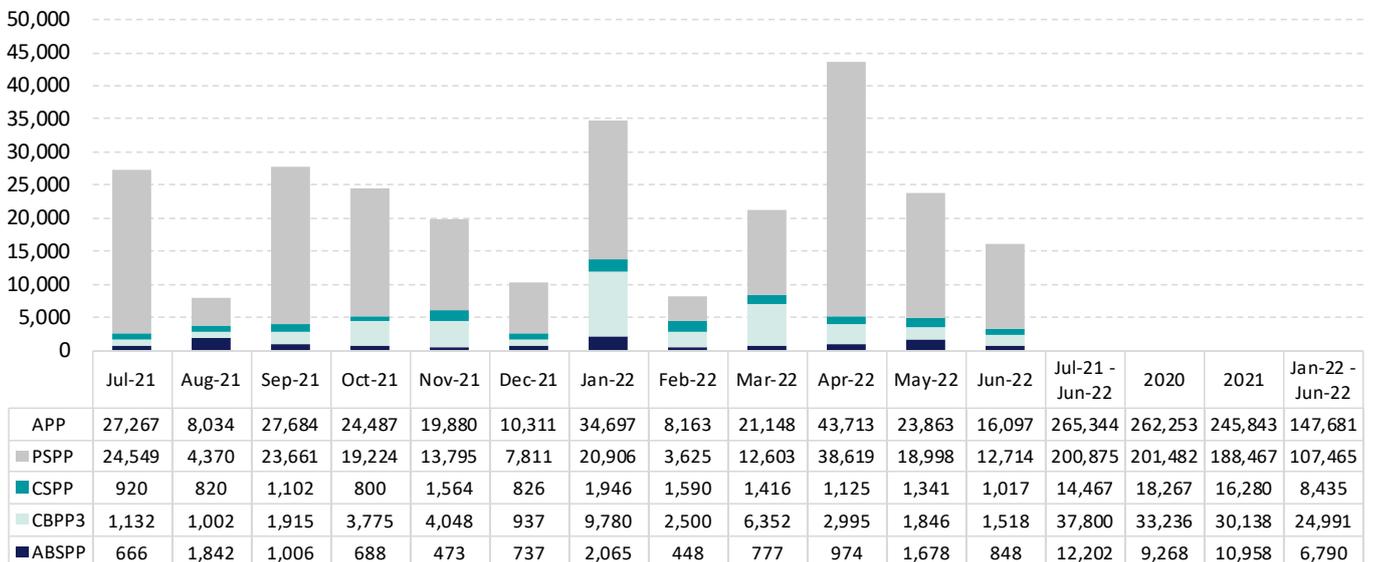
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



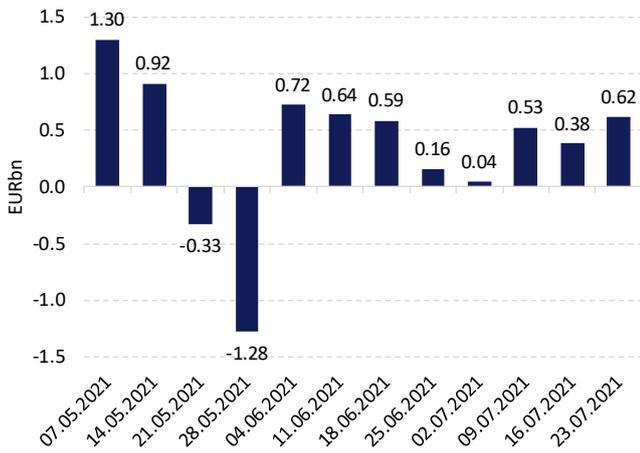
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



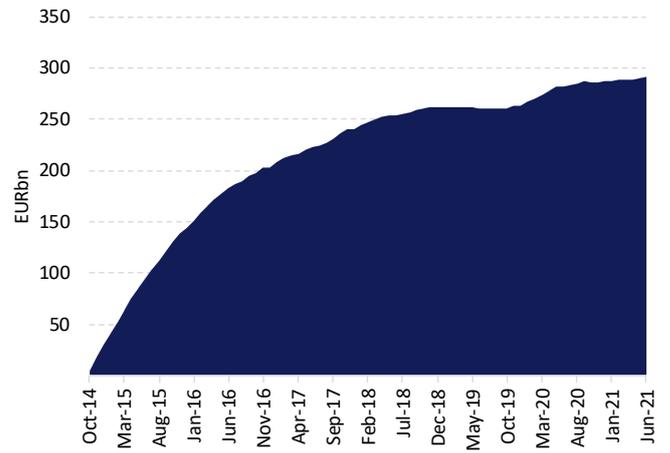
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

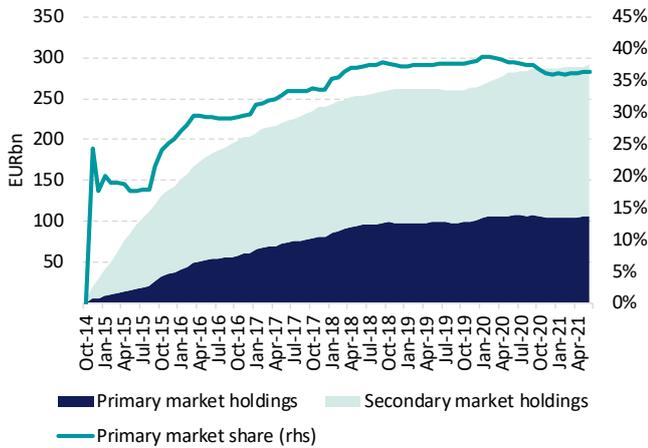
Wöchentliches Ankaufvolumen



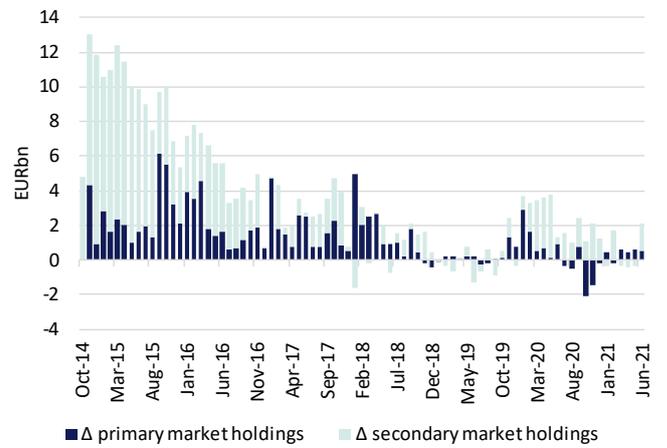
Entwicklung des CBPP3-Volumens



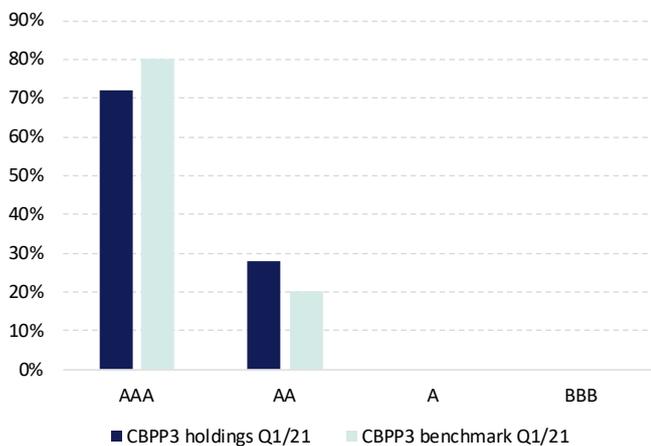
Primär-/Sekundärmarktanteile



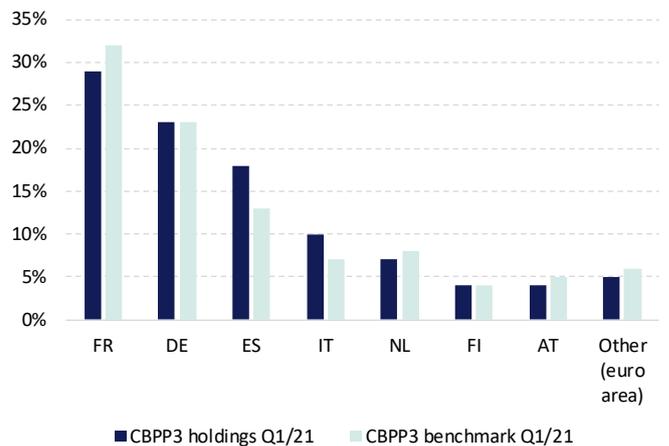
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

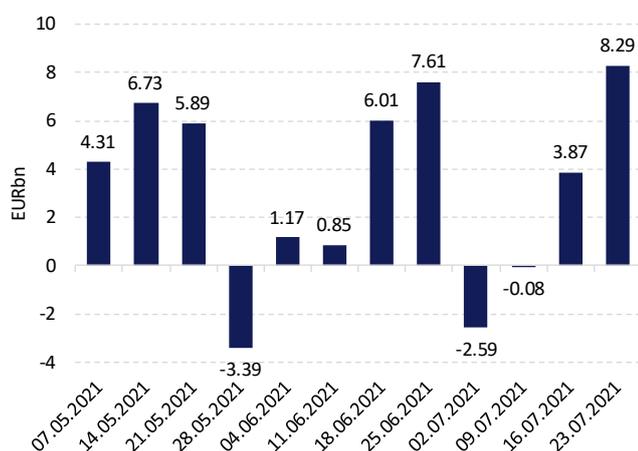


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

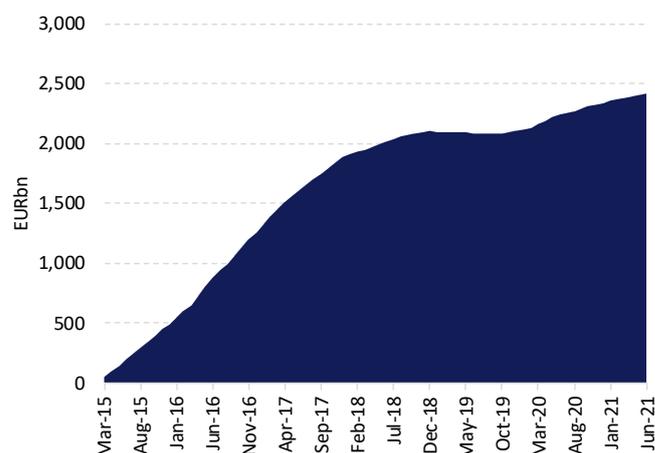


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

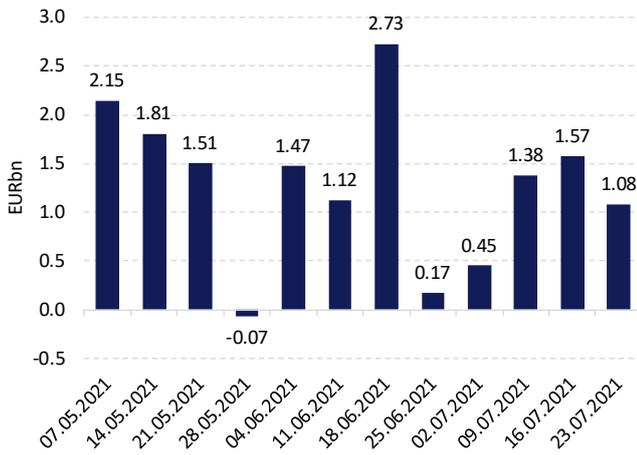
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,823	68,831	2,992	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	90,376	85,677	4,699	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,763	5,060	-1,297	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	609,448	619,935	-10,487	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	397	6,625	-6,228	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	301,766	280,427	21,339	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	37,685	43,197	-5,512	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	496,901	480,313	16,588	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	39,425	39,823	-398	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	421,648	399,514	22,134	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,038	13,611	-8,573	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,427	7,747	-4,320	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	2,959	9,163	-6,204	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,259	2,467	-1,208	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	124,784	137,818	-13,034	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	47,126	55,041	-7,915	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,438	11,323	-1,885	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,004	26,932	-10,928	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	265,069	254,834	10,235	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,548,336	2,548,336	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)

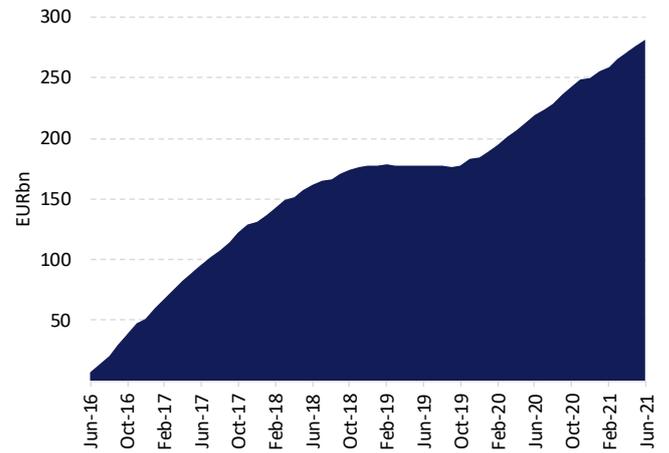
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

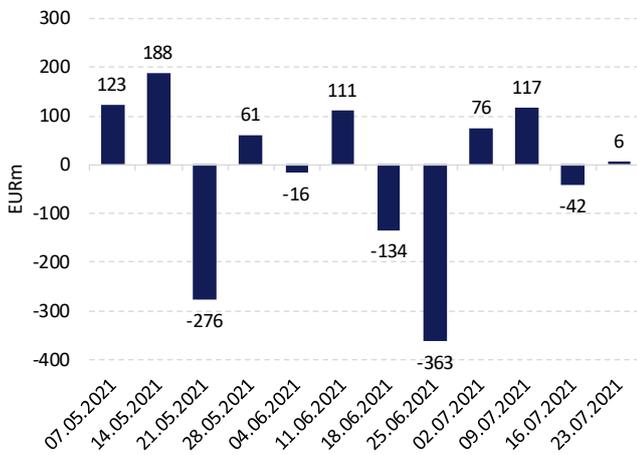


Entwicklung des CSPP-Volumens

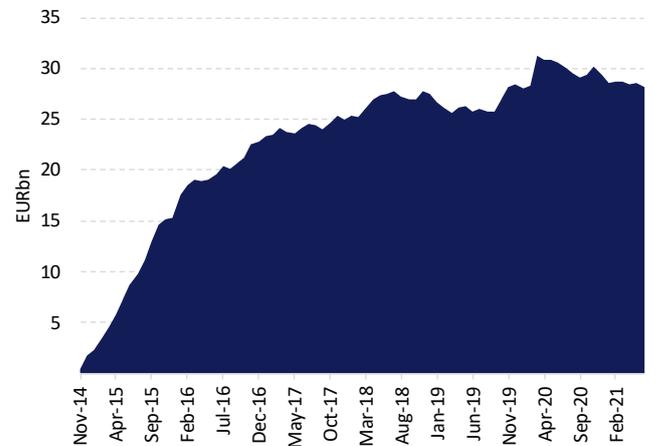


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



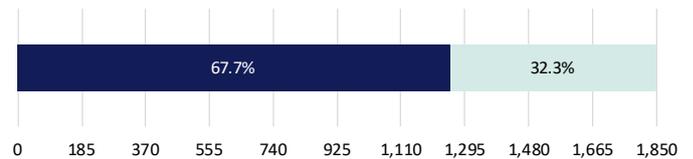
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
May-21	1,104,465
Jun-21	1,184,633
Δ	+80,168

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

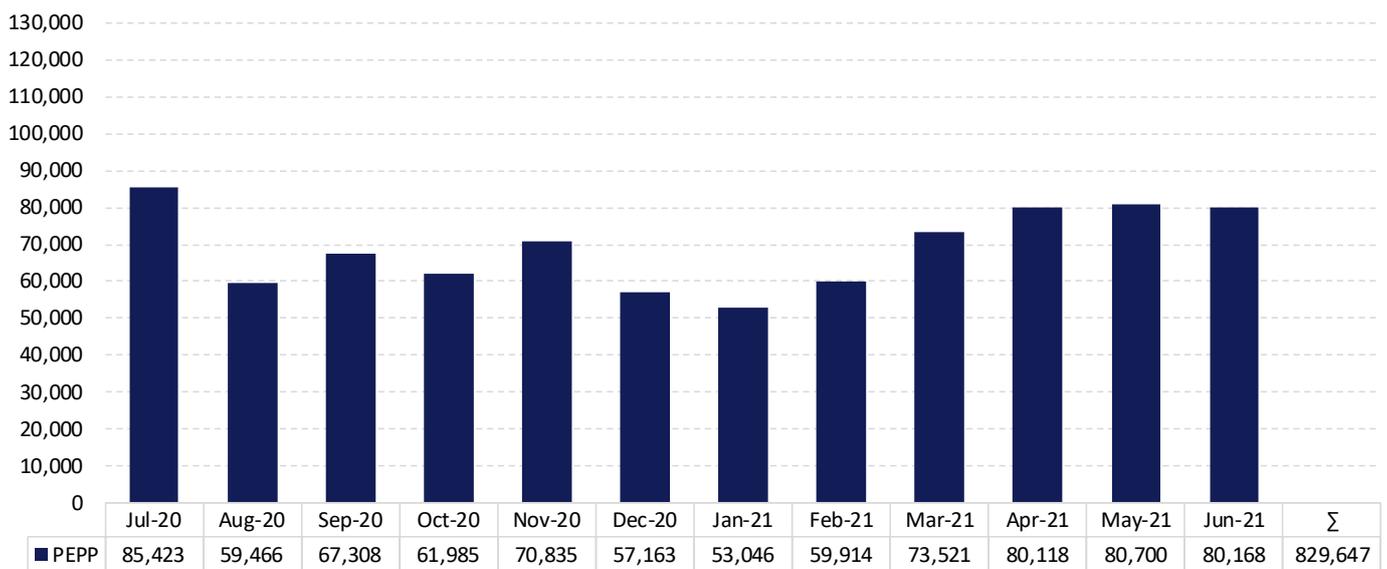
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

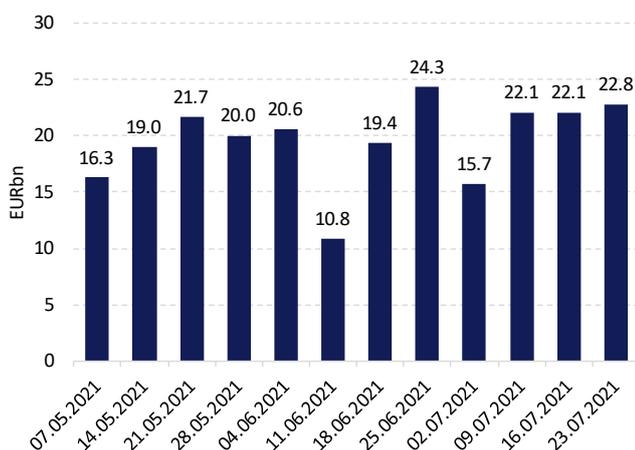
EUR 18.2bn

33 Wochen (11.03.2022)

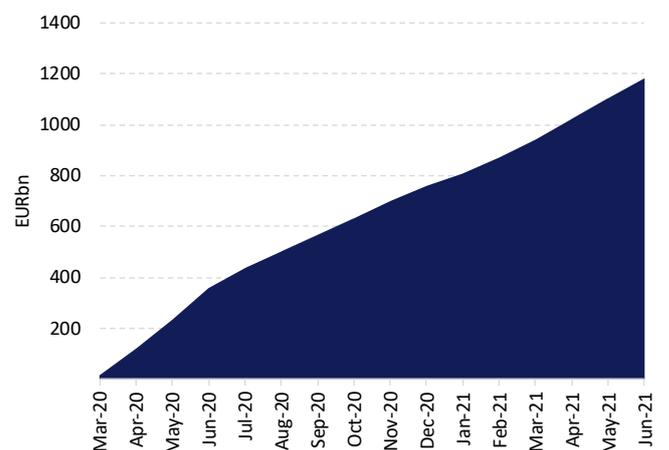
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



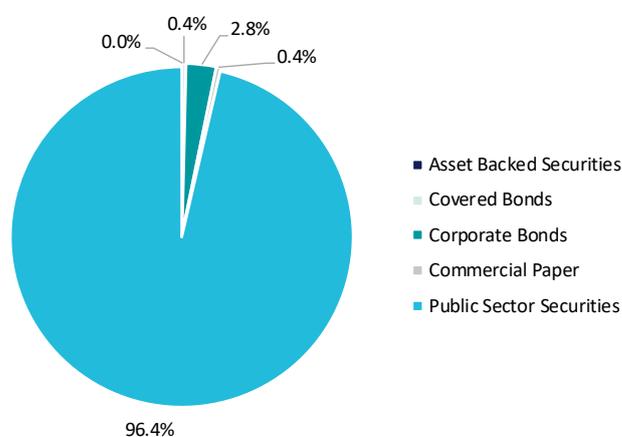
Entwicklung des PEPP-Volumens



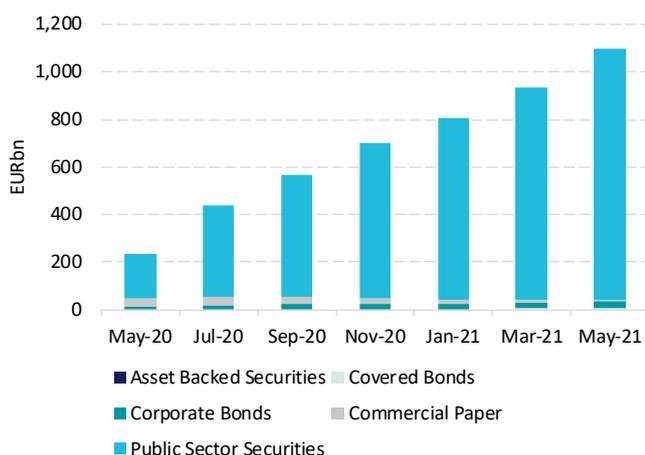
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

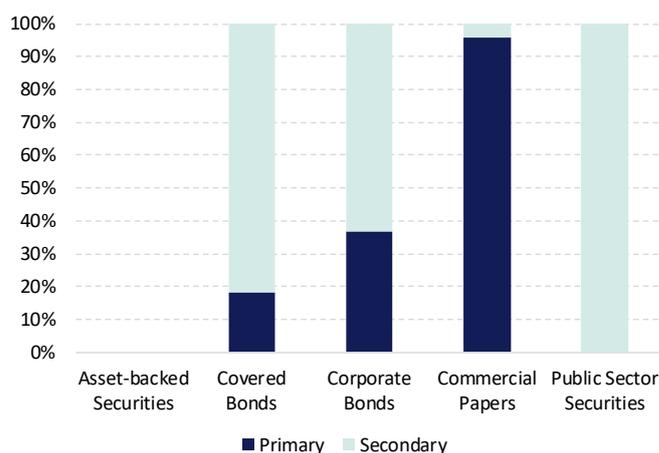
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

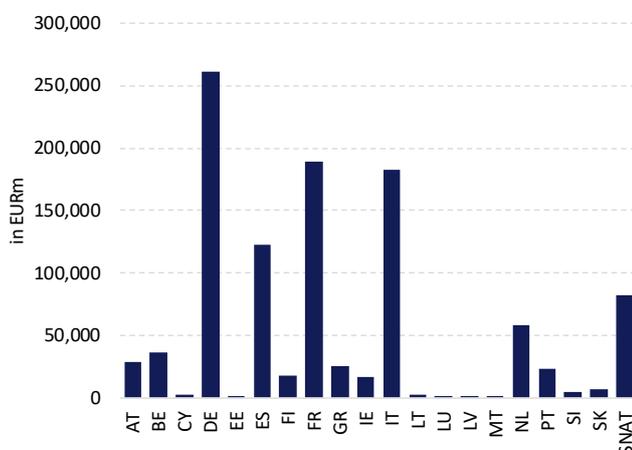
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

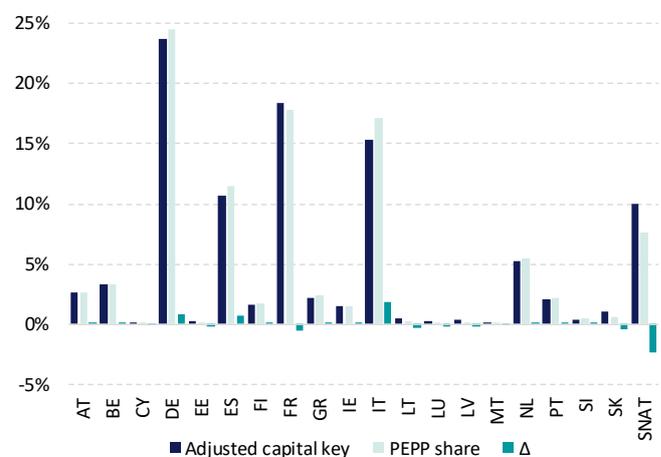
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

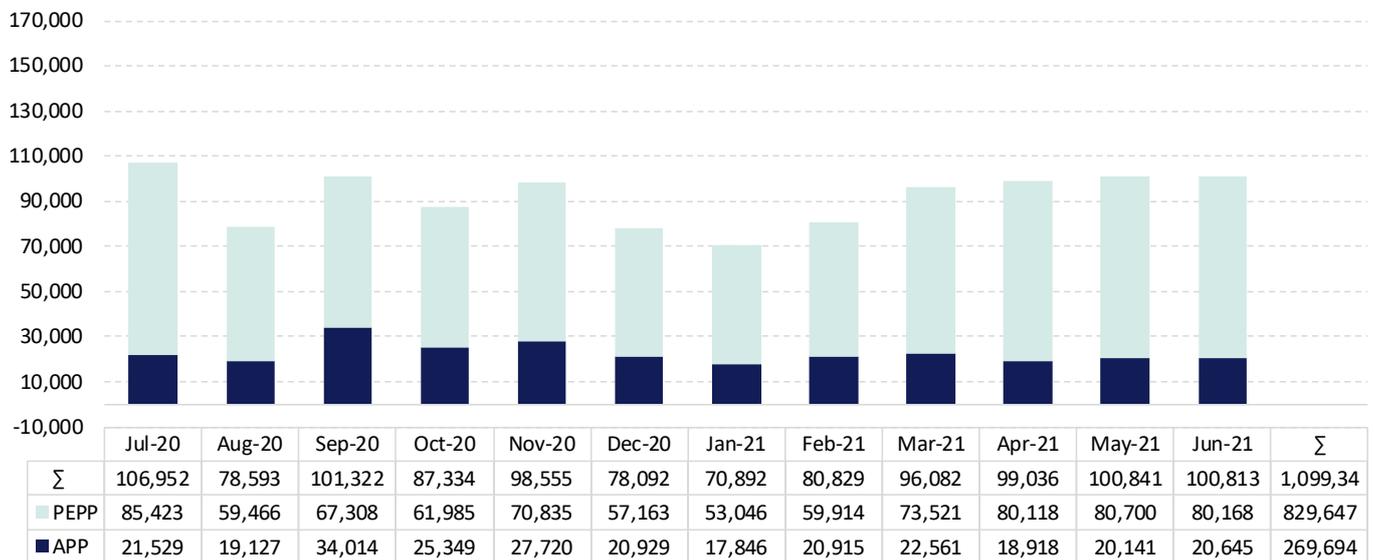
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

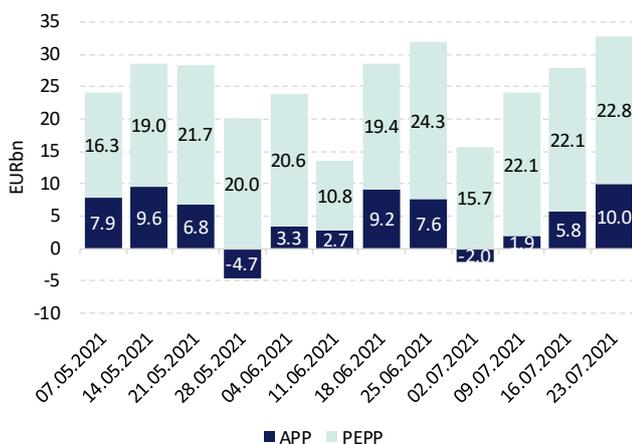
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
May-21	3,002,305	1,104,465	4,106,770
Jun-21	3,017,022	1,184,633	4,201,655
Δ	+20,645	+80,168	+100,813

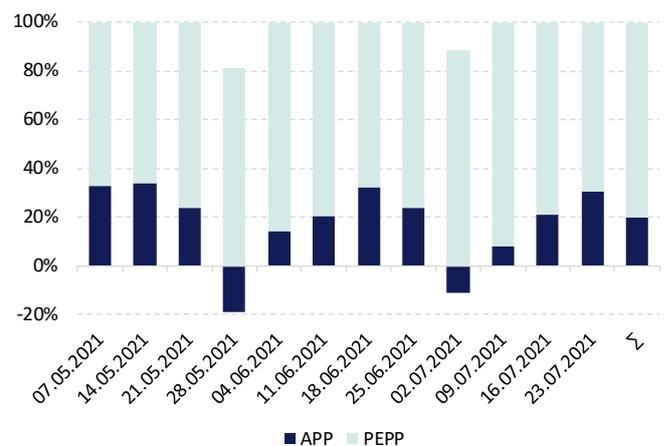
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



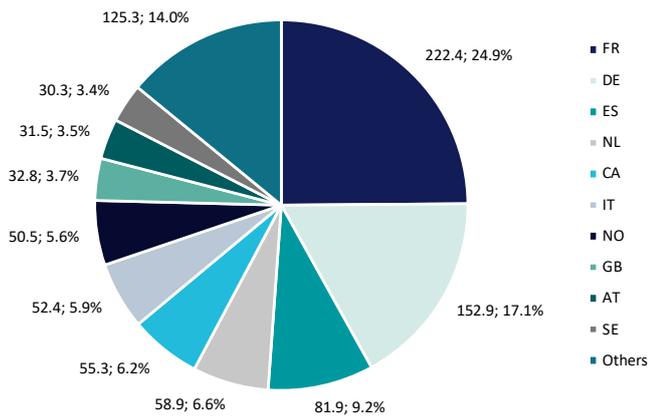
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



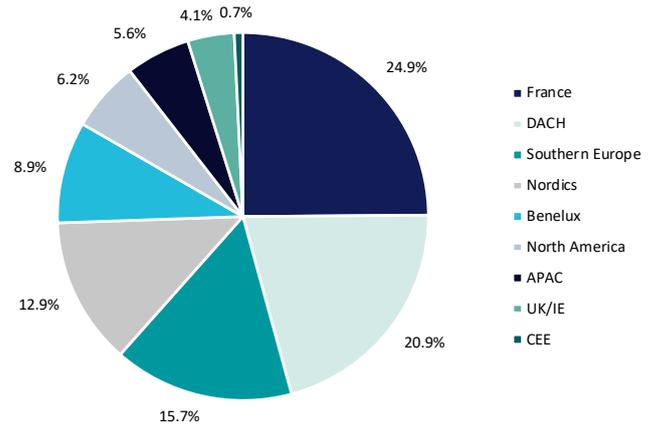
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



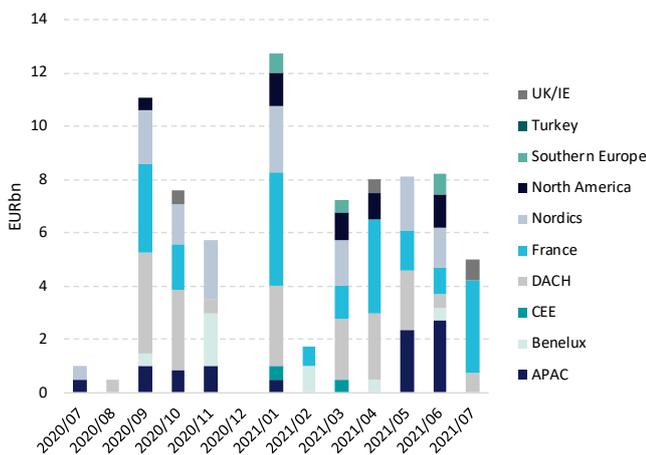
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



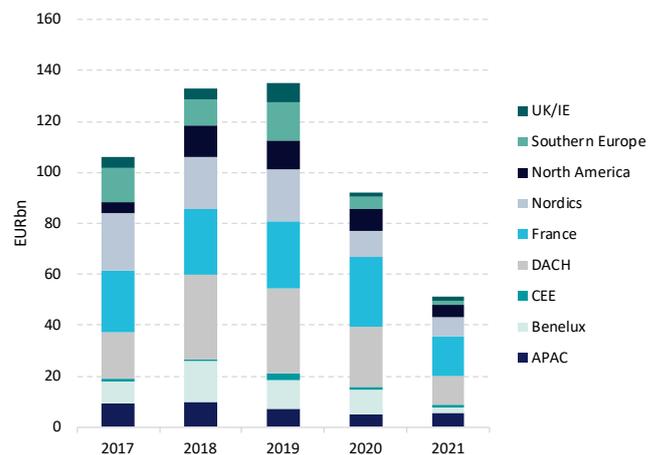
Top-10 Jurisdiktionen

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	222.4	208	208	0.95	10.1	5.5	1.03
2	DE	152.9	228	228	0.61	8.4	4.7	0.43
3	ES	81.9	67	67	1.13	11.4	3.8	1.79
4	NL	58.9	60	60	0.93	11.3	7.3	0.90
5	CA	55.3	48	48	1.12	6.1	3.1	0.26
6	IT	52.4	61	61	0.83	9.1	4.1	1.38
7	NO	50.5	57	57	0.89	7.3	4.0	0.45
8	GB	32.8	39	39	0.87	8.3	3.6	0.90
9	AT	31.5	58	58	0.54	10.0	6.4	0.63
10	SE	30.3	36	36	0.84	7.5	3.5	0.44

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

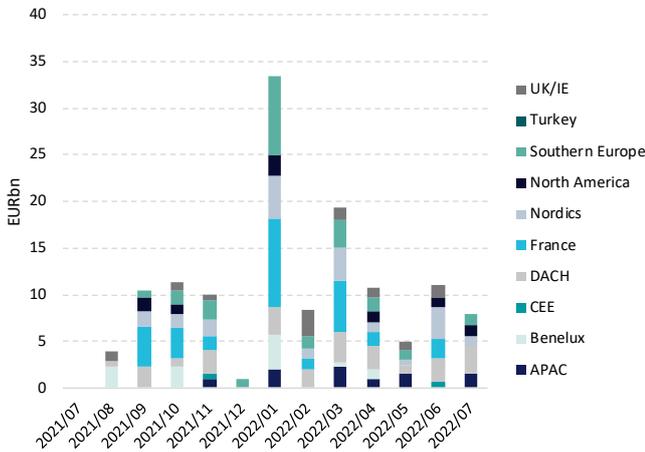


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

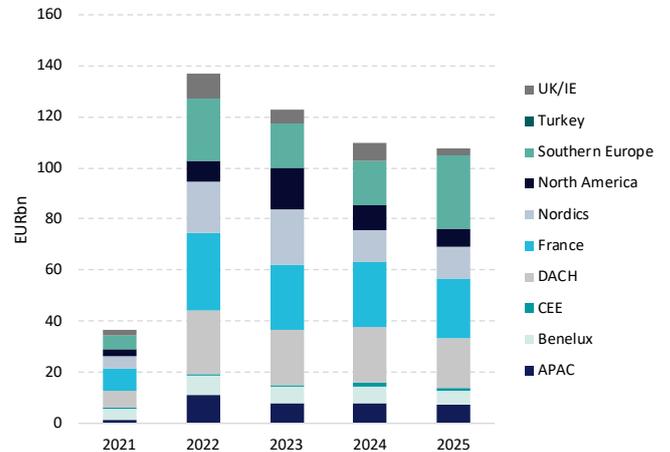


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

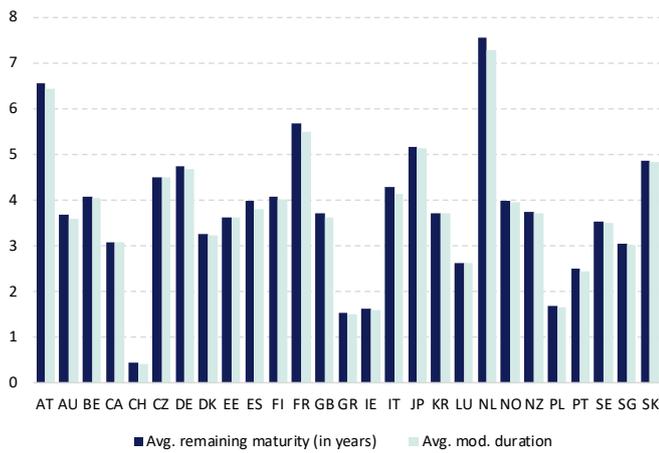
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



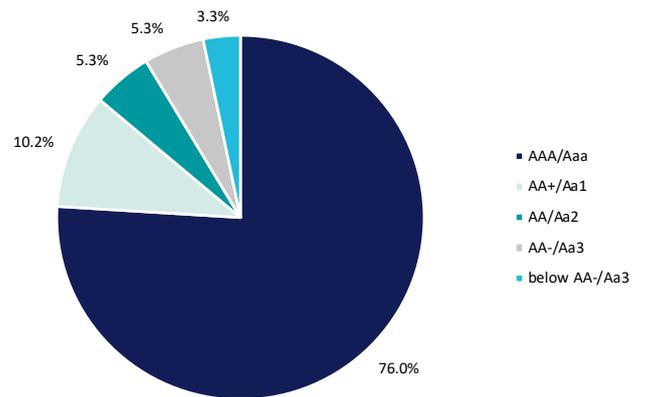
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



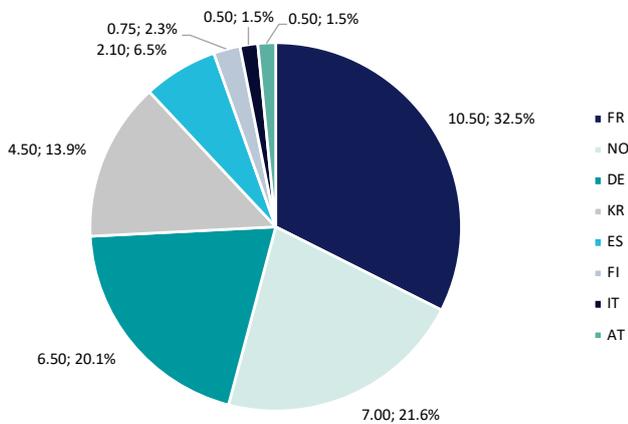
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



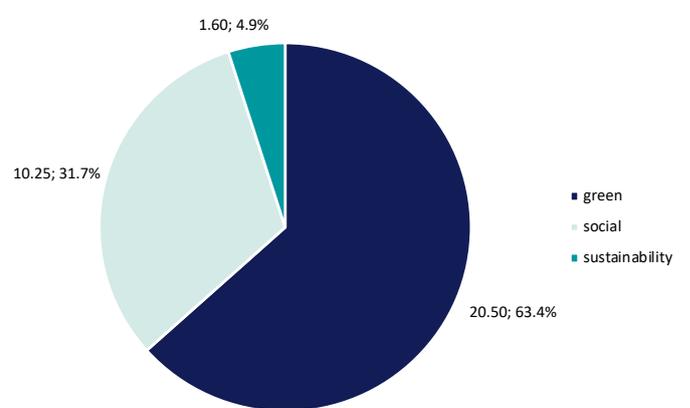
Ratingverteilung (volumengewichtet)



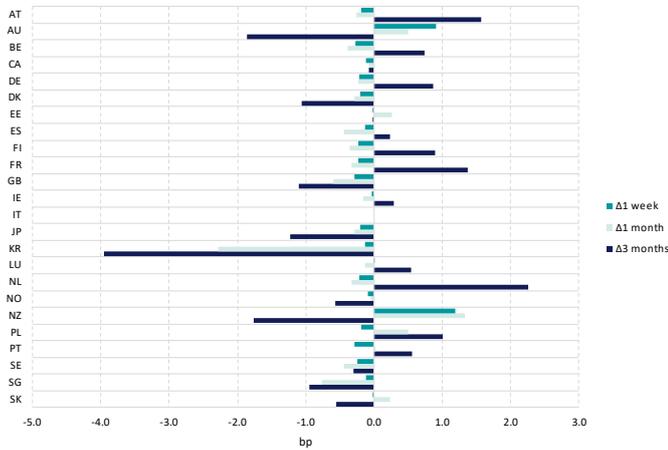
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



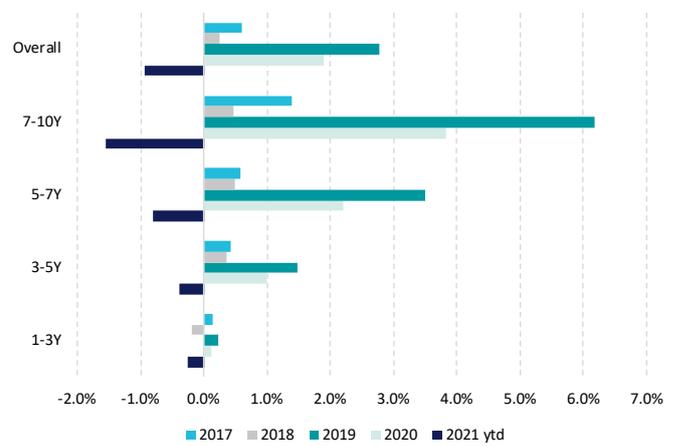
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



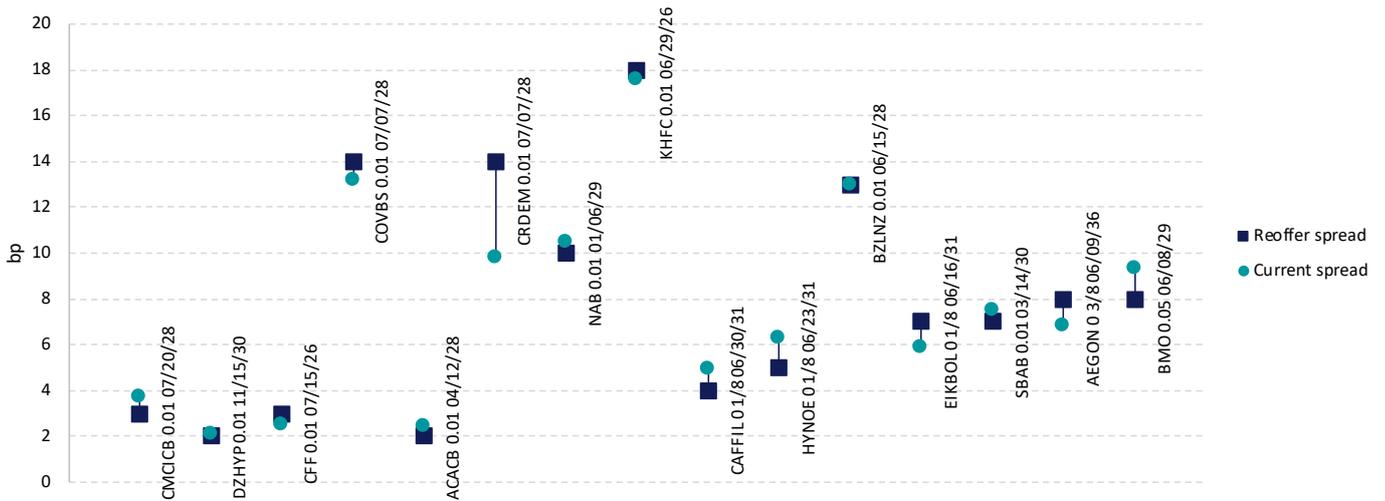
Spreadveränderung nach Land



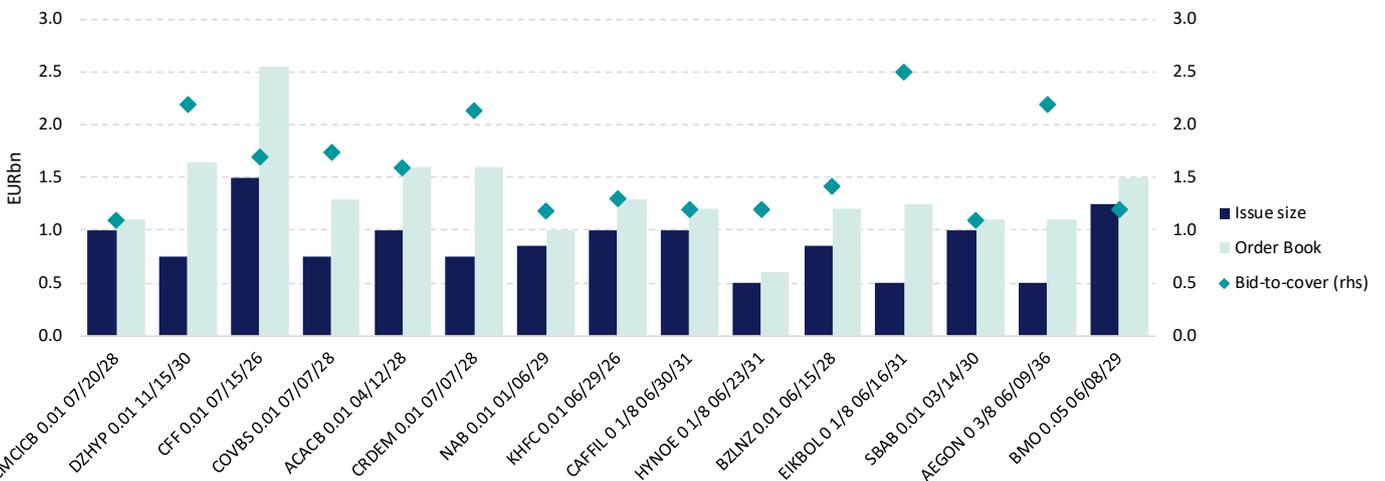
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

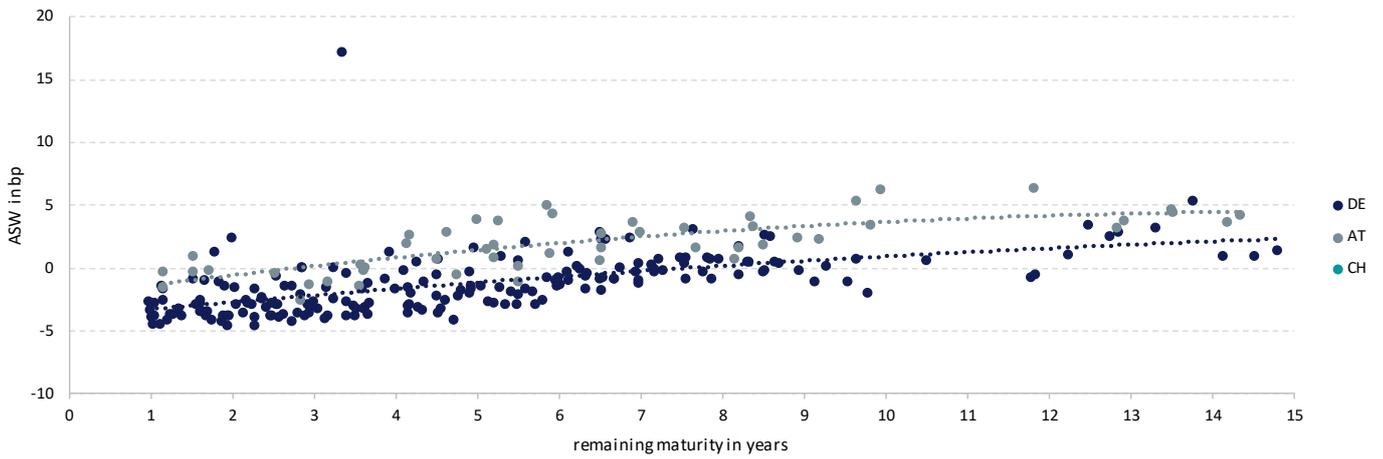


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

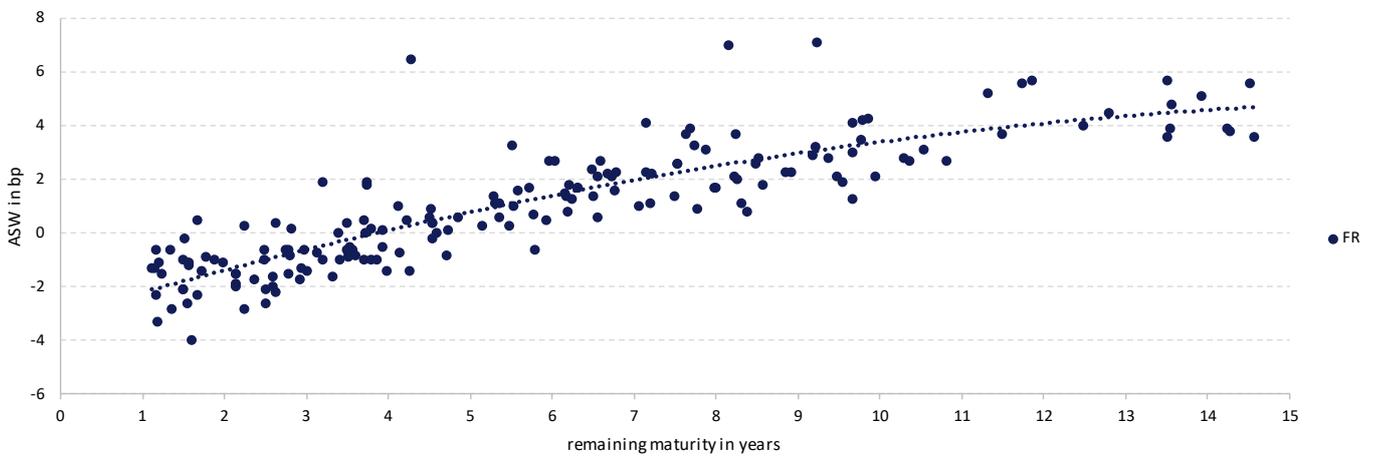


Spreadübersicht¹

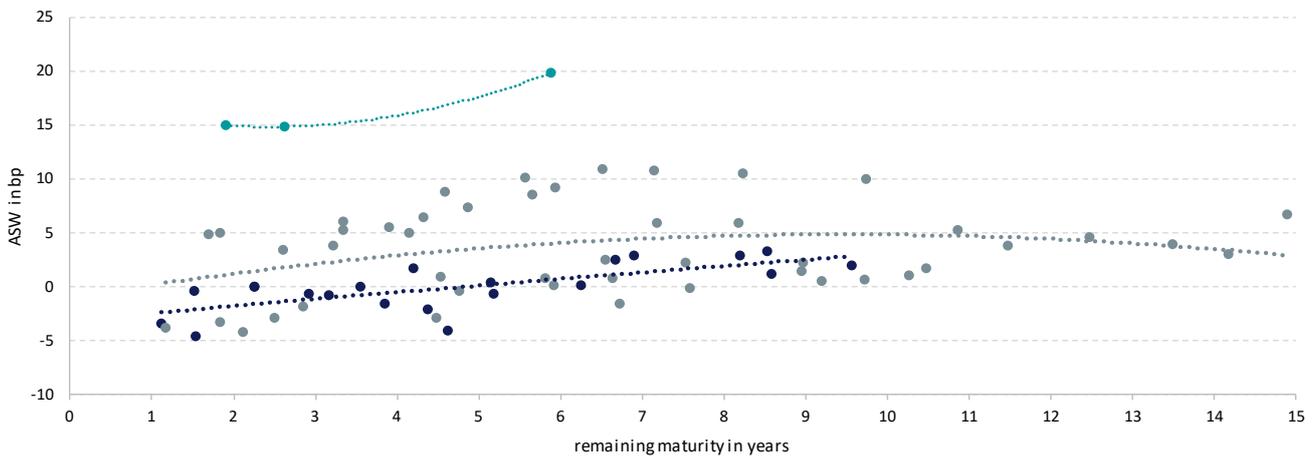
DACH



France

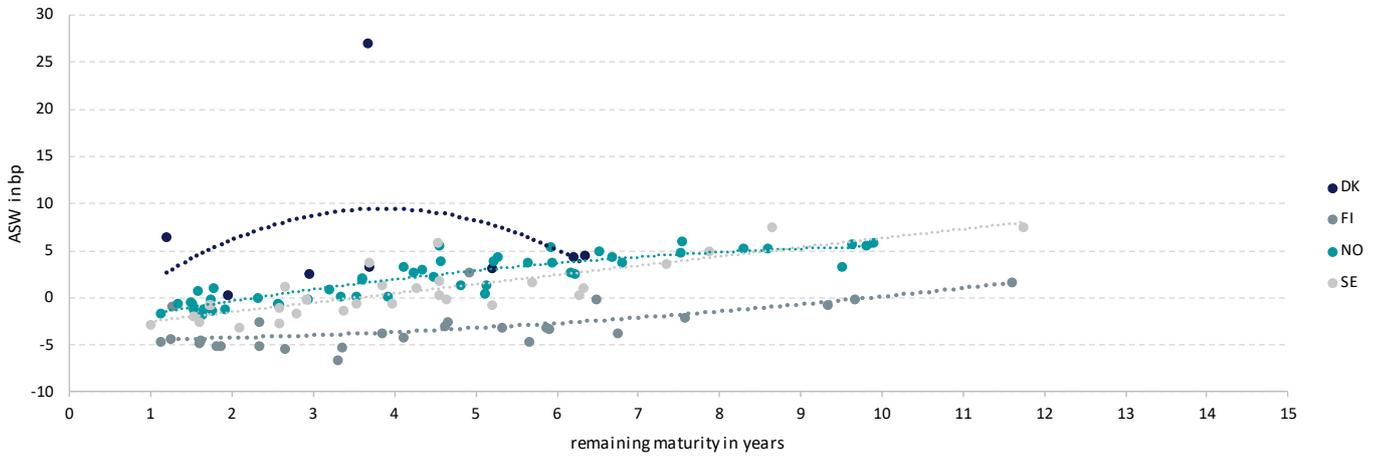


Benelux

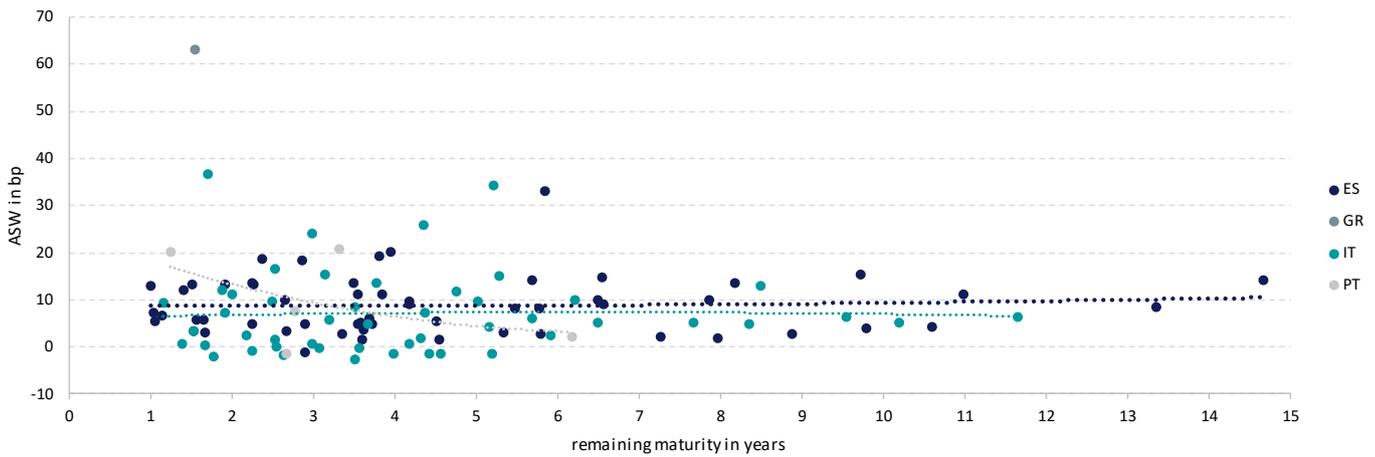


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

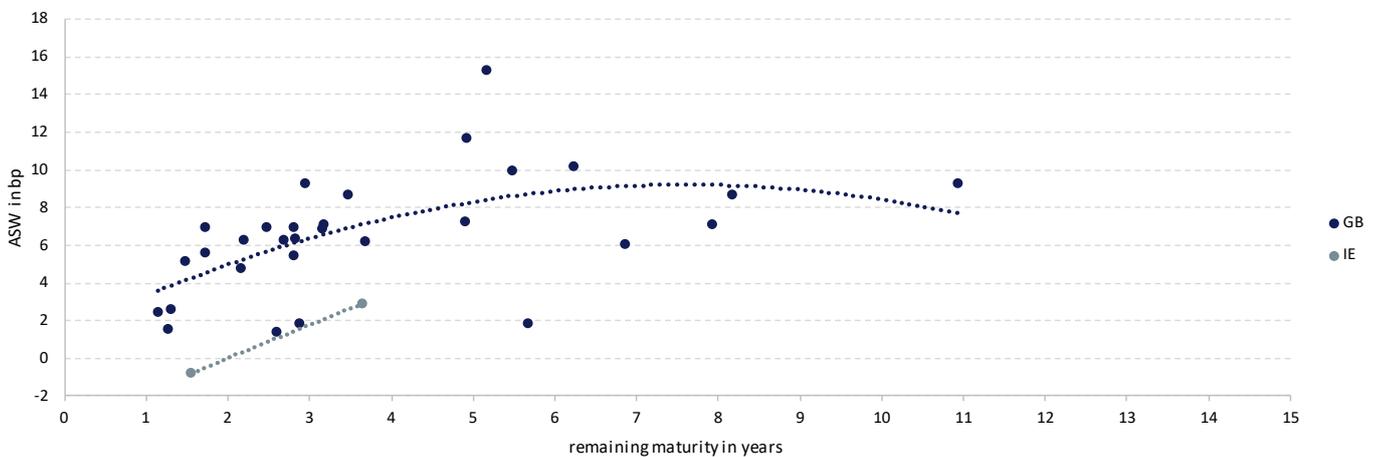
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



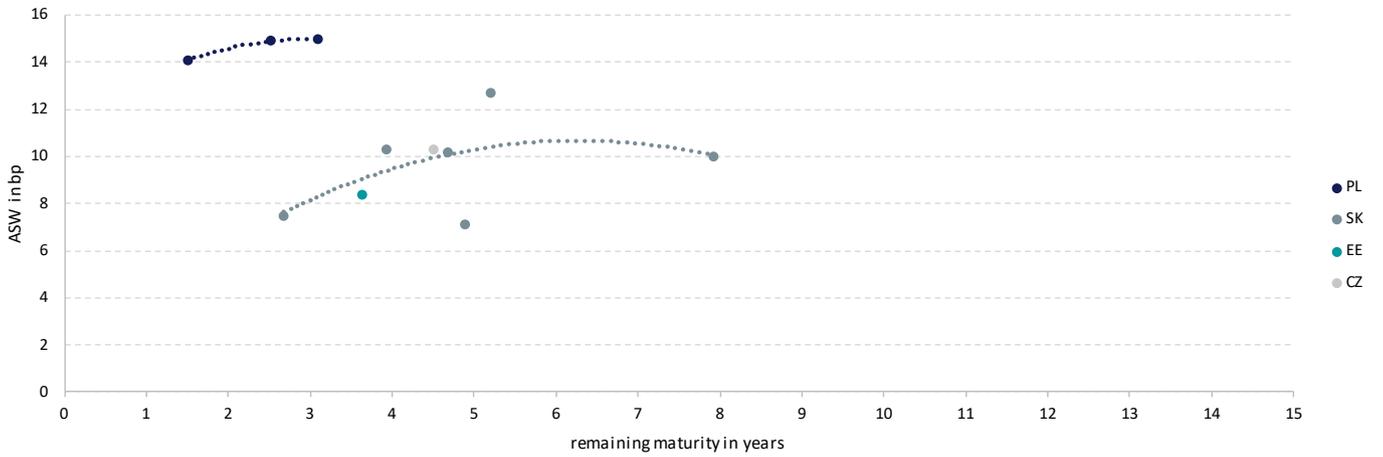
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



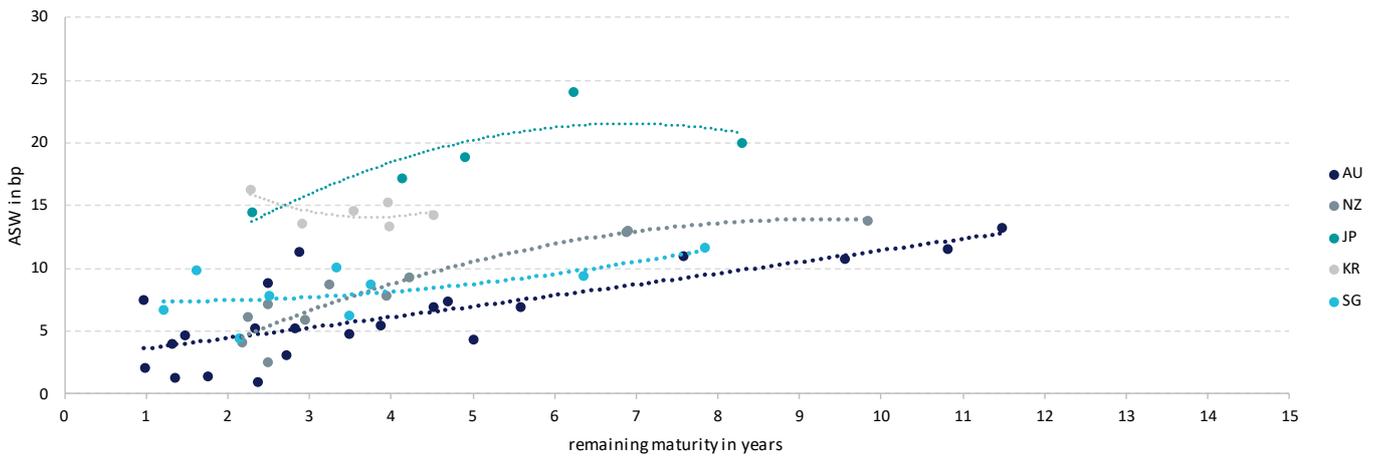
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



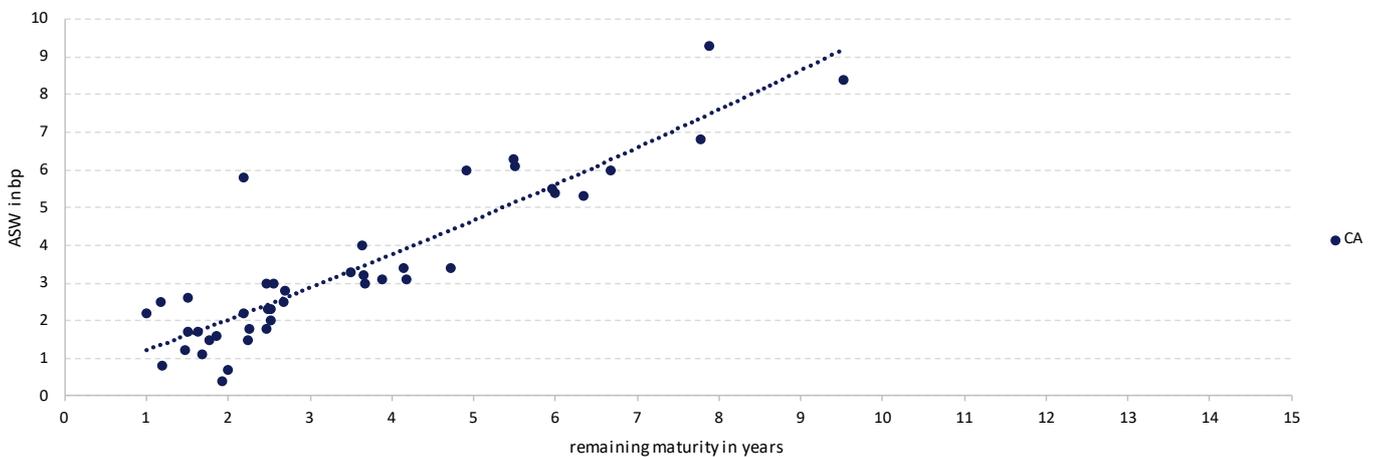
CEE 



APAC 



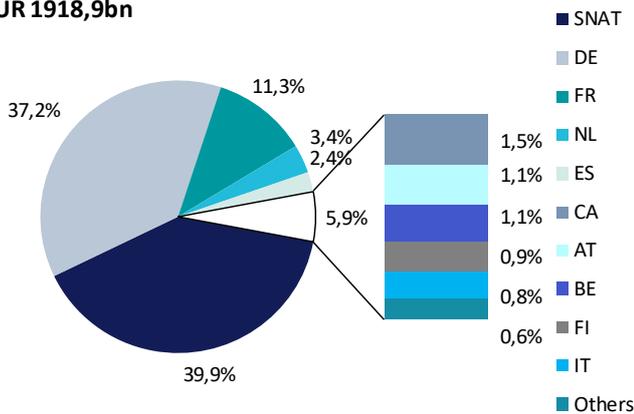
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

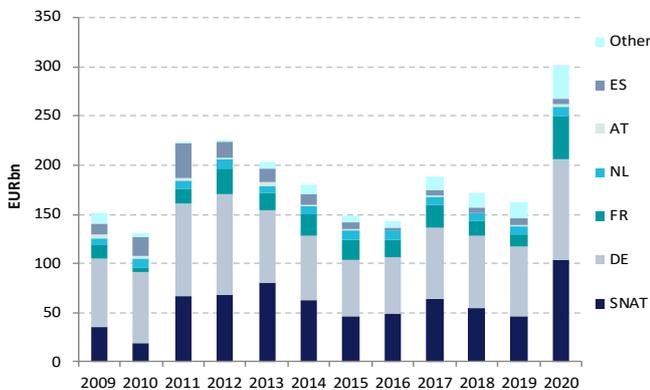
EUR 1918,9bn



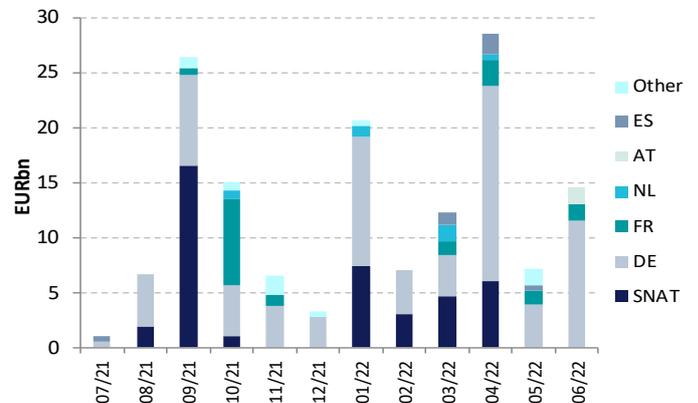
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	765,3	194	3,9	8,6
DE	714,2	559	1,3	6,9
FR	216,5	146	1,5	5,5
NL	64,6	65	1,0	6,5
ES	45,2	56	0,8	5,4
CA	28,5	20	1,4	5,7
AT	21,2	23	0,9	5,4
BE	20,2	24	0,8	14,6
FI	17,0	22	0,8	5,7
IT	15,0	19	0,8	6,0

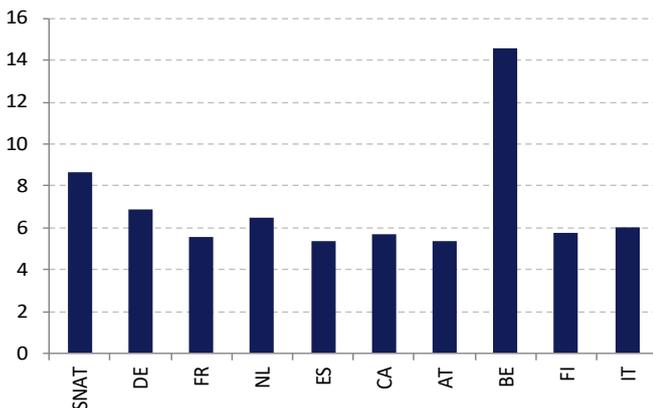
Benchmarkemissionen je Jahr



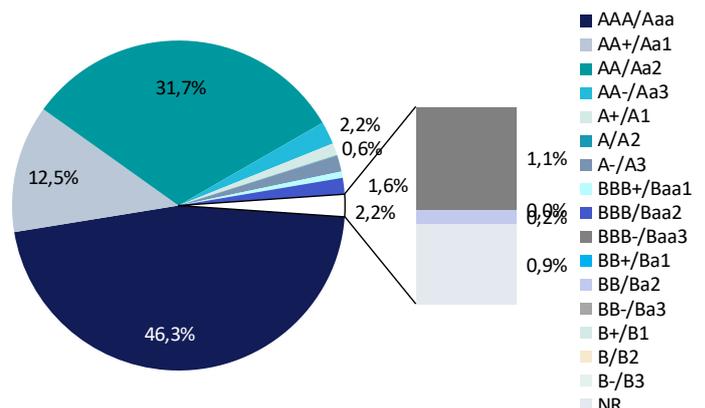
Benchmarkfälligkeiten je Monat



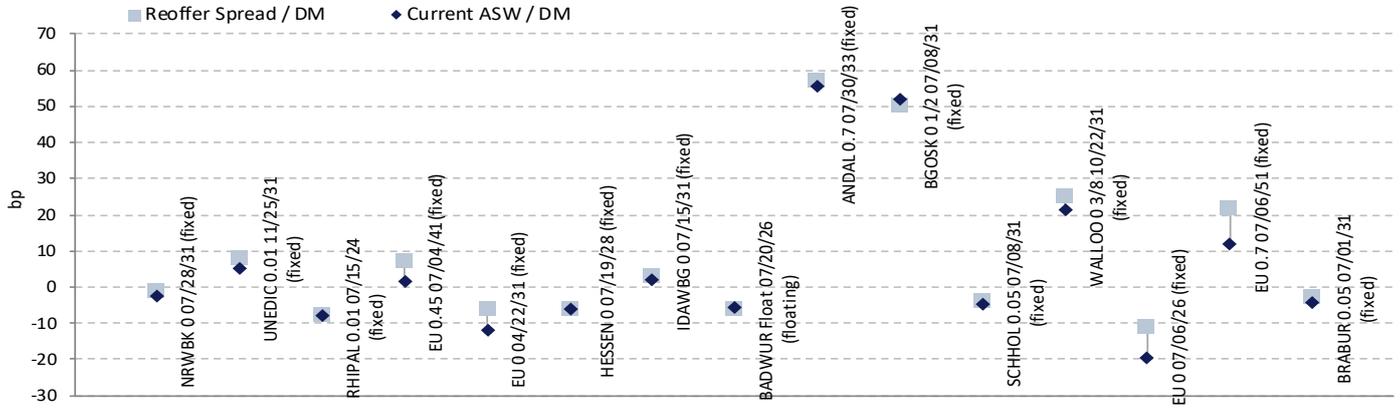
Vol. gew. Modified Duration nach Land



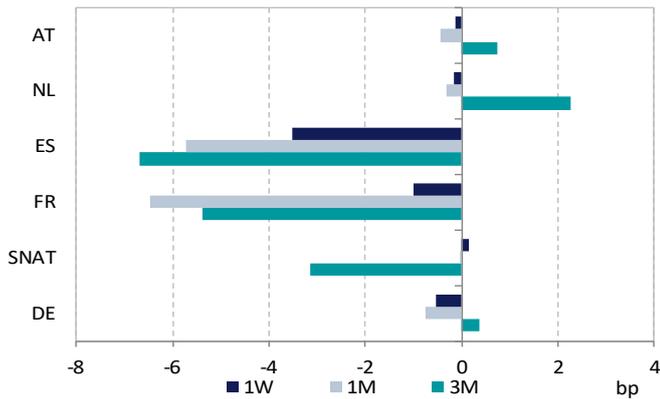
Ratingverteilung (volumengewichtet)



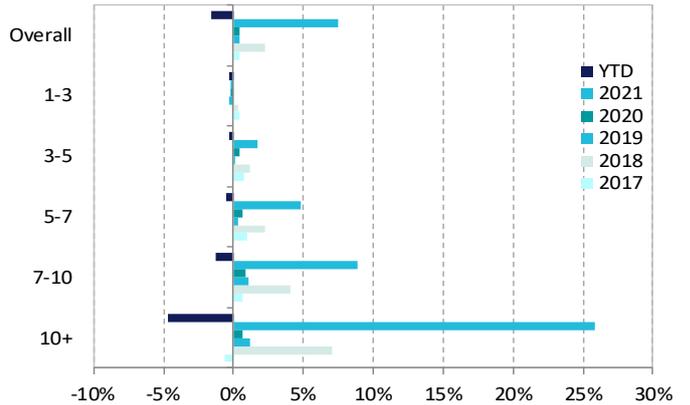
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



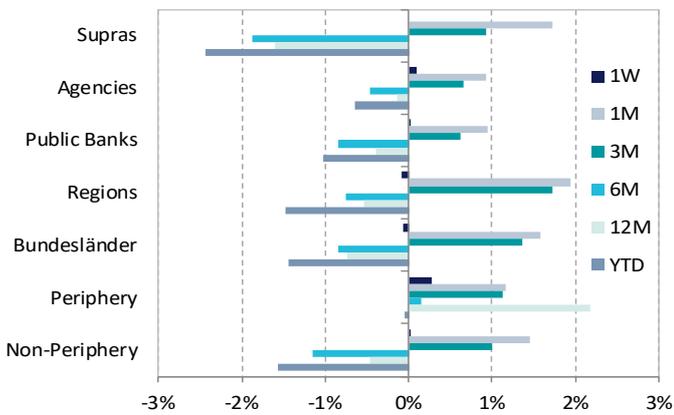
Spreadentwicklung nach Land



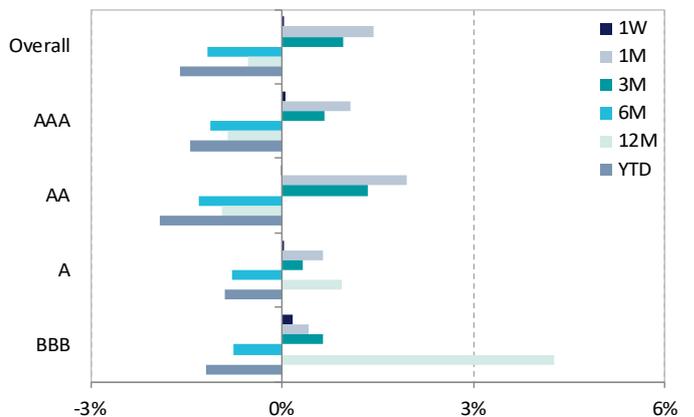
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

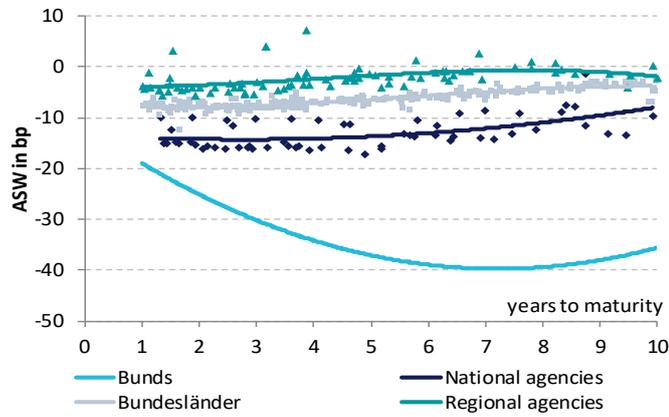


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

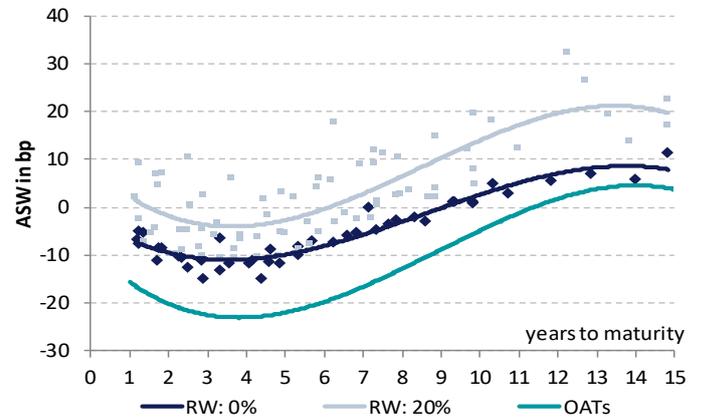


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

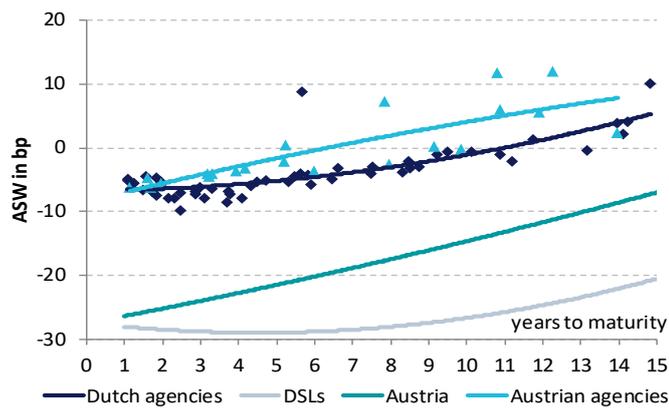
Germany (nach Segmenten)



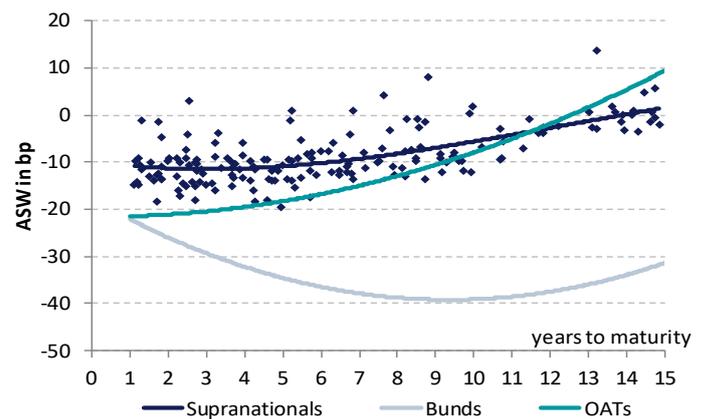
France (nach Risikogewichten)



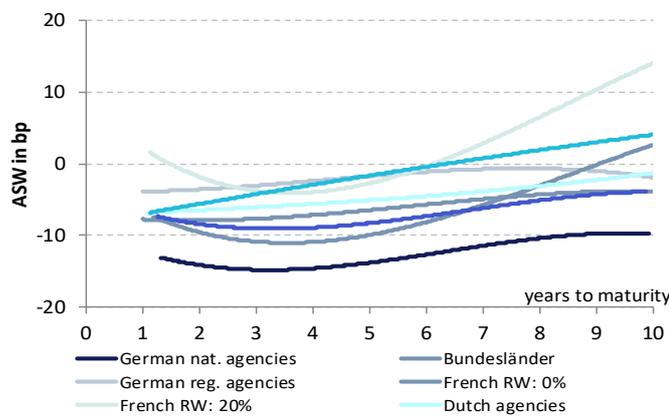
Netherlands & Austria



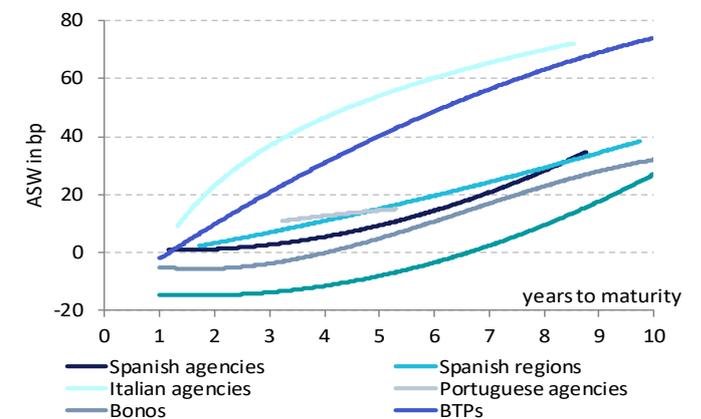
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund
25/2021 ♦ 14. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Neue Strategie der EZB – Kommunikation bleibt das A und O Vorschau EZB: Das erste Meeting unter dem „neuen“ Regime
24/2021 ♦ 07. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021 2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?
23/2021 ♦ 30. Jun	<ul style="list-style-type: none"> Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019
22/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland
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

Anhang

Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

Issuer Guide Covered Bonds 2020
Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds
Transparenzvorschrift §28 PfandBG
Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen

SSA/Public Issuers:

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019
Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020
Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020
Issuer Guide – Down Under 2019

Fixed Income:

ESG Update
ESG Reportinganalyse
EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert
EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf
EZB reagiert auf Coronarisiken

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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



Henning Walten

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 28. Juli 2021 08:49h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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