

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Vorschau EZB: Fokus auf Ankauf tempo beim PEPP?	9
Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“	14
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	21
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	26
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	29
Charts & Figures	
Covered Bonds	30
SSA/Public Issuers	36
Ausgaben im Überblick	39
Publikationen im Überblick	40
Ansprechpartner in der NORD/LB	41

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@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: Der Primärmarkt ist zurück

Nachdem am 08. Juli 2021 die Platzierung von Credit Mutuel Home Loan SFH (EUR 1,0 Mrd. zu ms +3bp) den letzten Primärmarktauftritt vor der Sommerpause markierte, ist der Markt bereits seit dem 17. August 2021 wiedereröffnet. Den Start machte dabei mit der Berlin Hyp eine Emittentin aus Deutschland. Der Hypothekendarlehenbrief (EUR 500 Mio.; 5y) ging mit ms +2bp area in die Vermarktungsphase. Das finale Pricing lag bei ms -2bp. Mit 54% ging das Gros der Emission an Investoren aus der DACH-Region, gefolgt von Asia (15%), den Nordics (12%) sowie Benelux (10%). Nach Investorenarten dominierte die Klasse Central Banks/OI (43%). An Banks gingen noch 32% der Allokation und Asset Managers erhielten 24%. Bei einem Orderbuch von EUR 2,1 Mrd. kann durchaus von einem erfolgreichen Start nach der Sommerpause gesprochen werden. Tags drauf ging mit der pbb ein weiteres Institut aus Deutschland auf die Investoren zu. Der Hypothekendarlehenbrief über ebenfalls EUR 500 Mio. (WNG) und einer Laufzeit von fünf Jahren wurde bei ms flat platziert (Initial Guidance ms +4bp area) und ging ebenfalls überwiegend an Investoren aus der DACH-Region (55,2%). Auch hier waren es – wenn auch in anderer Reihenfolge als bei der Berlin Hyp – Investoren aus den Regionen Benelux (13,9%), Nordics (12,5%) sowie Asia (10%), denen die nächstgrößeren Anteile zuzurechnen waren. Mit 51,9% ging das Gros abermals an Central Banks/OI; gefolgt von Banks (34,1%) und Asset Manager (34,1%). Die Bid-to-Cover Ratio von 3,6 zeigt auch hier eine hohe Nachfrage an. Nach zwei erfolgreichen Platzierungen aus Deutschland folgte am 24. August mit dem österreichischen Green Benchmark-Debüt durch die BAWAG eine weitere Emission aus der DACH-Region. Der Bond basiert auf dem neu vorgestellten [Green Finance Framework](#) der Emittentin, welches u. a. in Übereinstimmung mit den ICMA Green Bond Principles 2021 entwickelt wurde und deren Auswahlkriterien ein sehr hohes Maß an Kongruenz mit der EU Taxonomie aufweisen. Der Green Covered Bond über EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von acht Jahren startete bei ms +5bp area in die Vermarktungsphase und der Reoffer-Spread konnte – fünf Basispunkte enger – bei ms flat und damit nach unseren Berechnungen innerhalb der eigenen Kurve festgesetzt werden. Das Orderbuch kam wie die vorangegangenen Hypothekendarlehenbriefe aus dem Nachbarland auf ein beachtliches Volumen (EUR 1,6 Mrd.), so dass die Bid-to-Cover Ratio bei 3,3 lag. 52% der Allokation gingen an Investoren in Deutschland und Österreich, gefolgt von den Nordics (19%), Benelux (15%) sowie UK/Ireland (11%). Mit Asset Managers und Funds ging ein hoher Anteil der Allokation an Real Money-Investoren (41%). Central Banks/OI (24%), Banks (15%) und Insurances/ Pension Funds (15%) teilten den Rest des Bondvolumens unter sich auf. Im August 2021 summiert sich das Emissionsvolumen auf EUR 1,5 Mrd., was ein deutliches Plus gegenüber dem gleichen Monat im Krisenjahr 2020 (EUR 500 Mio.; 1 Bond) markiert und auf dem Niveau aus dem Jahr 2019 liegt (EUR 1,5 Mrd.; 2 Bonds). Basierend auf den Orderbüchern bzw. Bid-to-Cover Ratios aber auch im Hinblick auf die niedrigen bzw. zum Teil negativen Emissionsprämien der Neuplatzierungen festigt sich für uns der Eindruck eines mehr als nur soliden Starts nach der Sommerpause. Wermutstropfen im weiteren Jahresverlauf wird aber nach unserer Einschätzung das weiterhin knappe Angebot am Markt bleiben. Insofern begrüßen wir neben Neuzugängen im ESG-Segment auch jegliche Aktivitäten im Subbenchmarksegment.

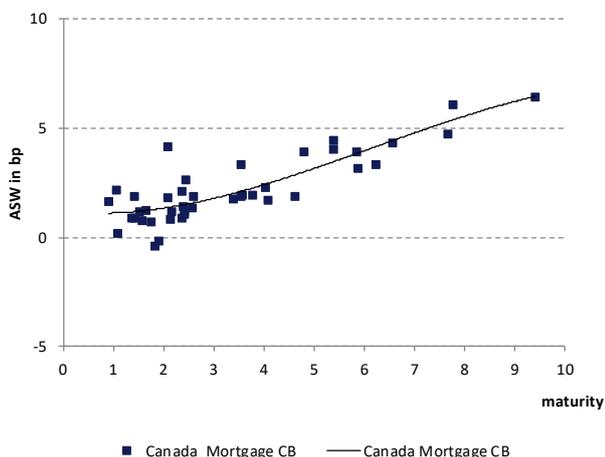
Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BAWAG	AT	24.08.	XS2380748439	8.0y	0.50bn	ms +0bp	- / Aaa / -	X
pbb	DE	18.08.	DE000A3E5K73	5.0y	0.50bn	ms +0bp	- / Aa1 / -	-
Berlin Hyp	DE	17.08.	DE000BHY0HZ2	5.0y	0.50bn	ms -2bp	- / - / -	-

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

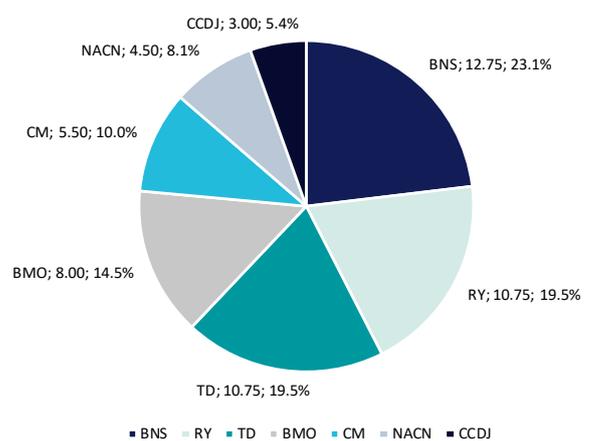
EUR-Subbenchmarksegment: Neuzugang aus Kanada

Und tatsächlich kommt es im EUR-Subbenchmark zu einer neuen Dynamik nach dem Sommer. Immerhin stößt in diesem Covered Bond-Teilmarkt erstmals ein kanadisches Institut hinzu. Der Debütant aus Kanada, die Equitable Bank, hat zum Start der neuen Handelswoche Investoren Calls für eine Transaktion über EUR mandatiert, welche am gestrigen Dienstag gestartet sind. Für den im Nachgang erwarteten 3y Soft Bullet Covered Bond dürfte jeweils ein AA-Rating von Fitch und DBRS zu Buche stehen. Der Cover Pool des CAD 2 Mrd. umfassenden [Emissionsprogramms](#) der Equitable Bank summierte sich zum Berichtsstichtag [30. Juli 2021](#) auf CAD 628 Mio. (bzw. EUR 421 Mio.). Der größte Anteil der Deckungswerte ist geografisch in Ontario (78,2%) zu verorten. Bei 1.385 Hypothekendarlehen und einer durchschnittlichen Darlehenssumme von CAD 453.528 ist unseres Erachtens von einem granularen Cover Pool zu sprechen. Resultierend aus dem Debüt-Charakter der Emission, dem erwarteten Rating und einer Einordnung in das EUR-Subbenchmarksegment dürfte der bevorstehende Covered Bond einen nennenswerten Aufschlag mit Blick auf den ASW-Spread bieten. Wir rechnen mit einer Spreadindikation über Midswap in der Größenordnung von ms +9bp area.

Kanada: Spreadlandschaft



Kanada: EUR Benchmarksegment



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

Covered Bonds in der APAC-Region: Fitch und Moody's mit aktuellen Einschätzungen

Fitch hat im Rahmen der Publikation „APAC Covered Bonds Quarterly“ u.a. auf den Anstieg bei den Immobilienpreisen in Neuseeland hingewiesen und dies vor allem mit dem Zinsniveau in Verbindung gebracht. Die von der RBNZ bzw. der Regierung auf den Weg gebrachten Maßnahmen zur Eindämmung des Anstiegs dürften laut Fitch nicht zu Belastungen für Covered Bonds führen. Mit Blick auf den Covered Bond-Markt in Singapur hat Moody's festgestellt, dass die höheren Kosten des Immobilienerwerbs durch eine bessere Finanzierbarkeit neuer Objekte („Housing Affordability“) auch auf Sicht der kommenden 12 bis 18 Monate maßgeblich kompensiert würde, was wiederum als Unterstützung für die gute Kreditqualität von Covered Bonds anzusehen ist.

EMF Quarterly Review: Markt für Hypothekenfinanzierungen auf Wachstumskurs

Vor wenigen Tagen hat die European Mortgage Federation (EMF) ihren aktuellen Quartalsbericht zu Europas Immobilien- bzw. Hypothekenmärkten veröffentlicht. Der [EMF Quarterly Review](#) für das I. Quartal 2021 zeigt einen weiteren Anstieg beim Volumen der Hypothekenfinanzierungen an. Die Nettokreditvergabe für das EMF-Ländersample (insgesamt 16 Jurisdiktionen) verzeichnete einen Zuwachs von 6% gegenüber dem I. Quartal 2020. Für Märkte wie Deutschland (+6,6% Y/Y), Frankreich (+5,6% Y/Y) oder auch UK (7,7%) verzeichneten die Zeitreihen der ausstehenden Hypothekenfinanzierungen im I. Quartal 2021 entsprechend deutliche Zuwächse. Als mehr als eine Randnotiz verstehen wir den Hinweis seitens der EMF auf die zu beobachtenden Maßnahmen der nationalen Regierungen im Hinblick auf einen Übergang zu einer nachhaltigen Ausrichtung ihrer Immobilienmärkte. Im Rahmen der [Pressemitteilung](#) wird so auch auf steuerliche Anreize und Maßnahmen zur Unterstützung der Erneuerung von Bestandsimmobilien eingegangen.

Deutschland: vdp-Immobilienpreisindex zieht (abermals) deutlich an

Die Dynamik am deutschen Immobilienmarkt kommt auch beim Blick auf den viel beachteten vdp-Immobilienpreisindex zum Ausdruck. Der Index des Verbands deutscher Pfandbriefbanken ([vdp](#)) kletterte im II. Quartal 2021 auf einen Stand von 188,5 Punkten und erreicht damit einmal mehr einen Höchstwert. Das Plus lag bei 8% Y/Y. Diese Zunahme spiegelt nach Auffassung des vdp-Hauptgeschäftsführers Jens Tolckmitt eine anhaltend hohe Nachfrage wider, welche auf eine hinter dieser Dynamik zurückbleibenden Entwicklung auf der Angebotsseite trifft. Gegenüber dem II. Quartal 2020 zeigte sich in der Segmentbetrachtung ein Anstieg von 10,7% bei Wohnimmobilien in Deutschland, während die Gewerbeimmobilien mit -1,1% Y/Y eine negative Dynamik aufwiesen. Vor allem die Unterkategorie der Einzelhandelsimmobilien zeichnet für diesen Rückgang verantwortlich. So wiesen diese einen Rückgang um -2,6% Y/Y auf. Im Rahmen unserer Wochenpublikation gehen wir in der kommenden Ausgabe die Zeitreihen zur Immobilienpreisentwicklung auf Grundlage der vdp-Datenbasis ein, die sich auf die Transaktionsdaten von mehr als 700 Kreditinstituten bezieht.

NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight: Frankreichs Covered Bond-Markt im Fokus

Auch wenn sich nach der Sommerpause bisher noch kein französischer Emittent am Primärmarkt gezeigt hat, steht der Covered Bond-Markt der „Grande Nation“ für einen der bedeutendsten und zugleich dynamischsten Schauplätze für EUR-Benchmarks. Für uns kommt das nicht zuletzt durch die konstante Präsenz französischer Institute im Zuge der Verschärfung der Unsicherheit an den Finanzmärkten in der ersten Jahreshälfte des Jahres 2021 zum Ausdruck. Zudem stellt Frankreich als Jurisdiktion nach wie vor den größten Anteil sowohl bei den Neuemissionen im abgelaufenen Jahr 2020 sowie im laufenden Jahr 2021 als auch beim ausstehenden Volumen an EUR Benchmarks. Insofern freuen wir uns, am morgigen Donnerstag (02. September 2021) in der aktuellen Ausgabe unseres digitalen Formats *NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight* zu einer Investorenkonferenz einzuladen, die auf eben diesen Teilmarkt fokussiert. Im Rahmen unseres „Frankreich-Tags“ stellen sich mit La Banque Postale sowie CAFFIL zwei bedeutende Akteure im EUR-Benchmarksegment vor und diskutieren im Rahmen eines Panels über die Implikationen von Nachhaltigkeitsaspekten. Sollten Sie Interesse an einer Teilnahme an der Veranstaltung haben, wenden Sie sich sehr gern an Ihren Sales-Kontakt oder schreiben eine Mail an markets@nordlb.de. Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme. Einen aktuellen Überblick über den Covered Bond-Markt in Frankreich finden Sie in dem [Fokus-Artikel zu Frankreich](#) in dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Sondervermögen von Bund und Ländern: „Aufbauhilfe 2021“

Das Bundeskabinett hat während unserer Sommerpause die von den Bundesministern der Finanzen und des Innern, für Bau und Heimat vorgelegte Formulierungshilfe für die Errichtung eines Sondervermögens „Aufbauhilfe 2021“ und zur Änderung weiterer Gesetze (Aufbauhilfegesetz 2021) beschlossen. Das Sondervermögen werde mit Mitteln des Bundes in Höhe von bis zu EUR 30 Mrd. ausgestattet. Darin enthalten sind laut Bundesfinanzministerium Ausgaben für den Wiederaufbau der Infrastruktur des Bundes in Höhe von EUR 2 Mrd. Diese werden vom Bund alleine getragen. Die Wiederaufbaumaßnahmen der Länder in Höhe von EUR 28 Mrd. werden solidarisch jeweils zur Hälfte von Bund und Ländern finanziert. Der Bund werde in einer ersten Tranche aus dem Bundeshaushalt 2021 Mittel in Höhe von EUR 16 Mrd. dem Sondervermögen zuführen. Ab dem Jahr 2022 erfolgen die Zuweisungen des Bundes dann bedarfsgerecht nach Maßgabe des Haushaltsgesetzes. Damit sichert der Bund die Liquidität des Sondervermögens und sorgt dafür, dass ausreichend Mittel zur Verfügung stehen. Die Finanzierungsbeteiligung der Länder erfolgt über eine Anpassung der vertikalen Verteilung des Umsatzsteueraufkommens über 30 Jahre. Bereits am 21. Juli 2021 wurde durch die Bundesregierung beschlossen, sich hälftig an den Soforthilfen der betroffenen Länder zu beteiligen. Die Soforthilfen dienen der Überbrückung von Notlagen bei Bürgerinnen und Bürgern sowie in Wirtschaft und Kommunen. Konkret werde sich der Bund an den bewilligten Soforthilfen der Länder zunächst in Höhe von EUR 400 Mio. beteiligen. Eine entsprechende Verwaltungsvereinbarung wurde vom Bund und den betroffenen Ländern bereits am 30. Juli 2021 abgesegnet. Das Sondervermögen stellt Mittel zur Finanzierung erforderlicher Maßnahmen für geschädigte Privathaushalte, Unternehmen und andere Einrichtungen sowie zur Wiederherstellung der vom Starkregen und Hochwasser zerstörten Infrastruktur bereit. In den kommenden Jahren sind in diesen Bereichen erhebliche finanzielle Anstrengungen erforderlich, um die Schäden bei betroffenen Haushalten, Unternehmen und Einrichtungen (Vereine, Stiftungen etc.) sowie der Infrastruktur von Bund, Ländern und Gemeinden zu beseitigen bzw. die zerstörte Infrastruktur wiederaufzubauen. Mit dem Gesetz wird die Bundesregierung zudem ermächtigt, im Einvernehmen mit den Ländern eine Verordnung zu erlassen, in der die Aufteilung der Mittel für den Wiederaufbau auf die betroffenen Länder und die Ermittlung einheitlicher Förderungsgrundsätze festzulegen sind. Bei der Verteilung der Mittel auf Bund, Länder und Gemeinden sowie bei der Gewährung der Hilfen werden die unterschiedlichen Schadensbelastungen der Betroffenen berücksichtigt. Unternehmen, die durch das Hochwasser in eine finanzielle Notlage geraten sind, müssen bis zum 31. Oktober 2021 keinen Insolvenzantrag stellen. Uns erreichte ferner die Frage, ob dafür ein extra Emittent (wie ehemals der Ticker BULABO für die erste und einzige Bund-Länder-Anleihe) geschaffen oder eben jener Ticker reaktiviert würde. Wir sehen hier keinen Spreadvorteil und die Bestückung des Sondervermögens dürfte nach Plan wie oben dargelegt aus dem laufenden Haushalt 2021 erfolgen. Unbenommen ist natürlich stets die Möglichkeit für einen Nachtragshaushalt beim Bund oder den gebeutelten Ländern. Hier ist es jedoch noch zu früh, um das Ausmaß aller Schäden seriös abschätzen zu können.

23. Sitzung des Stabilitätsrates

Der Stabilitätsrat hat zum Sommeranfang unter dem Vorsitz des Bundesministers der Finanzen und dem Minister der Finanzen des Landes Nordrhein-Westfalen (Vorsitzender der Finanzministerkonferenz) getagt. Die Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung schlagen sich erwartungsgemäß nach wie vor in den Haushalten des Bundes und der Länder sowie der Gemeinden und Sozialversicherungen in erheblichem Umfang nieder. Es bestehen weiterhin pandemische und ökonomische Unsicherheiten mit zu erwartenden beträchtlichen Folgekosten für die öffentlichen Haushalte. Diese waren und sind im Rahmen der Haushaltsaufstellungen angemessen zu berücksichtigen. Der Stabilitätsrat ist der Ansicht, dass für das Jahr 2022 weiterhin eine Naturkatastrophe oder außergewöhnliche Notsituation im Sinne des Grundgesetzes festgestellt werden kann. Damit würde nach unserem Verständnis auch in 2022 die Schuldenbremse ausgesetzt werden. Für 2020 ist der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo für Deutschland besser ausgefallen als im Dezember erwartet. Die Belastungen der öffentlichen Haushalte, die aus dem Lockdown und den Maßnahmen zur Bekämpfung der Auswirkungen der Pandemie resultieren, führten 2020 laut Pressemitteilung lediglich zu einem negativen strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo für Deutschland in Höhe von -2,0% des BIP. Im Dezember war der Stabilitätsrat für 2020 noch von einem Defizit von 2,5% des BIP ausgegangen. Nach einer pandemiebedingten deutlichen Erhöhung des strukturellen gesamtstaatlichen Defizits im laufenden Jahr erwartet der Stabilitätsrat eine Rückkehr der öffentlichen Haushalte auf den Konsolidierungspfad, so dass im Jahr 2024 die Obergrenze für das gesamtstaatliche strukturelle Defizit von 0,5% des BIP wieder eingehalten werden dürfte. Der Stabilitätsrat vertritt die Auffassung, dass in den Jahren 2022 und 2023 mit dem projizierten Abbau des gesamtstaatlichen strukturellen Finanzierungsdefizits um jeweils mehr als 0,5% des BIP der Richtwert der europäischen Haushaltsüberwachung für eine Rückführung des strukturellen Defizits erfüllt wird. Der Beirat bestätigt, dass bei der derzeitigen Finanzplanung die Obergrenze für das gesamtstaatliche strukturelle Finanzierungsdefizit in der europäischen Haushaltsüberwachung sowohl im Jahr 2022 als auch 2023 erheblich überschritten wird. Ab dem Jahr 2024 könnte sie bei gegebener Fiskalpolitik gut erreicht werden. Auch aus Sicht des Beirats wird Deutschland ab 2022 eine Rückführung des strukturellen Staatsdefizits von mindestens 0,5% des BIP jährlich erreichen und damit die Konsolidierungsvorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhalten. Ein Blick in den Rückspiegel: Im Jahr 2020 sind die Konsolidierungsverfahren der Länder Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein ausgelaufen. Für das Jahr 2020 war ein struktureller Haushaltsausgleich vorgegeben. Der Stabilitätsrat stellt fest, dass Berlin und Schleswig-Holstein diese Vorgabe eingehalten haben. Der Stabilitätsrat erkennt aufgrund der außergewöhnlich hohen Belastung durch die Pandemie eine besondere Ausnahmesituation an und bezeichnet die Zielverfehlung durch Bremen, Saarland und Sachsen-Anhalt als unbeachtlich. Die Länder Bremen und Saarland haben letztmals über die Umsetzung ihrer Sanierungsprogramme berichtet. Die Tilgungsvorgaben im Jahr 2020 wurden aufgrund der finanziellen Belastung durch Corona verfehlt. Vor dem Hintergrund der besonderen Ausnahmesituation hält der Stabilitätsrat diese Verfehlung für zulässig. Des Weiteren stellte der Stabilitätsrat fest, dass die Sanierungsverfahren abgeschlossen wurden und nach einer vertieften Prüfung aktuell keine Haushaltsnotlage mehr drohe. Allerdings hält der Stabilitätsrat in den nächsten Jahren weiterhin erhebliche Anstrengungen für notwendig, um eine erneute Auffälligkeit im Rahmen der jährlichen Haushaltsüberwachung zu vermeiden und die Vorgaben der Landeschuldenbremse und des Sanierungshilfegesetzes einhalten zu können.

Primärmarkt

Während das ESG-Thema auch für immer mehr Sovereigns ein Thema wird, wir denken hier an Spanien, die nun auch grün emittieren wollen, hat der Primärmarkt ohnehin wieder erheblich an Fahrt aufgenommen. Die heutige Rubrik fast alle Aktivitäten aus dem August für das SSA-Segment zusammen: Den Auftakt machten die KfW (EUR 1 Mrd., 2030, zu ms -15bp) und die EIB (EUR 100 Mio., 2028er-Nachhaltigkeitsanleihe, ms -16bp) mit zwei Taps. Dies waren mehr als nur Testballons, aber eindeutig die Türöffner für ein verstärktes Marktgeschehen in den Tagen danach. Die erste Benchmark nach geringer Aktivität kam am 17. August aus Hessen: EUR 500 Mio. (WNG) kamen mit vierjähriger Laufzeit zu ms -9bp. Der Bond war mehr als doppelt überzeichnet. Danach brachte die KfW den großen Schub in den Markt: EUR 5 Mrd. kamen für sieben Jahre Laufzeit zu ms -15bp. Zum einen lag die Guidance bei ms -13bp area, zum anderen lagen die finalen Bücher dennoch bei über EUR 18 Mrd. Nur 14% der Anleihe wurden an deutsche Investoren zugeteilt, 20% gingen nach UK/Irland, 12% nach Skandinavien, 11% nach Frankreich. Damit waren noch nicht einmal 50% der Anleihe verteilt, so granular war die Zuteilung weltweit. Zeitlich passend zu dem guten Marktsentiment brachte BAYERN zwei Taps: Einmal EUR 250 Mio. in ihrer 2032er-Laufzeit zum ms -6bp sowie EUR 350 Mio. zu ms -10bp (2025). Vor einer Woche kamen zwei Jumbos aus unseren Nachbarländern: Die Société du Grand Paris, zuständig für den Umbau der Infrastruktur im Ballungsraum Paris und regelmäßiger Emittent grüner Anleihen, brachte EUR 1,5 Mrd. für 15 Jahre. Das Pricing war sowohl 21bp über OATs als auch über Mid-Swap. Die Bücher waren mit EUR 1,7 Mrd. nicht sonderlich prall gefüllt und die Spreads ggf. ausgereizt. Die BNG verzeichnete hingegen eine Bid-to-cover Ratio von über 2 für ihre Anleihe. Diese umfasste EUR 1,75 Mrd. und kam für sieben Jahre zu ms -3bp. Die Bücher schlossen bei über EUR 3,5 Mrd. Für einen weiteren Niederländer, namentlich die NWB, bot sich ebenfalls ein Fenster: Der sog. „SDG Housing Bond“ war mit EUR 1 Mrd. (WNG) bemessen und fördert soziale Wohnprojekte analog zum Framework der NWB. Der Deal kam zu ms -3bp, die erste Guidance ging noch in Richtung ms flat area und die Bücher lagen dennoch letztlich bei EUR 2 Mrd. Ein weiterer deutscher Emittent kam aus dem hohen Norden: SCHHOL sammelte EUR 1 Mrd. für vier Jahre zu ms -8bp ein. Lange nicht gesehene EUR 2,9 Mrd. sammelten sich in den Orderbüchern, ein Basispunkt Tightening sprang dabei gegenüber der Guidance (ms -7bp area) heraus. Abschließend verweisen wir auf zwei seltene asiatische Namen, zufällig beide aus Japan: Die JFM, Japan Finance Organization for Municipalities, brachte EUR 1 Mrd. zu ms +18bp für zehn Jahre an den Markt. Die DBJJP, Development Bank of Japan, mandatierte bereits am 23. August für eine vierjährige Nachhaltigkeitsanleihe und gestern präsentierte das Konsortium die IPT bei ms +16bp area. Wir rechnen heute mit dem Vollzug. Zudem wird der ESM seine jährliche USD-Transaktion bringen: USD 2 Mrd. (WNG) sind für zwei Jahre bei ms +1bp area angekündigt. Damit scheint das Fundingfenster 20. bis 24. September nicht mehr benötigt zu werden, da die EFSF bereits durch ist für 2021 und der ESM pro Quartal nur mit EUR 2 Mrd. plant.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
JFM	Other	25.08.	XS2377379461	10.0y	1.00bn	ms +18bp	- / A1 / A+	-
SCHHOL	DE	25.08.	DE000SHFM816	4.0y	1.00bn	ms -8bp	- / - / -	-
NEDWBK	NL	24.08.	XS2382267750	10.0y	1.00bn	ms -3bp	- / Aaa / AAA	X
BNG	NL	24.08.	XS2381566616	7.0y	1.75bn	ms -3bp	AAA / Aaa / AAA	-
SOGRPR	FR	23.08.	FR00140058G6	15.0y	1.50bn	ms +21bp	- / Aa2 / -	X
KfW	DE	17.08.	DE000A3E5LU1	7.2y	5.00bn	ms -15bp	- / Aaa / AAA	-
HESEN	DE	16.08.	DE000A1RQD68	3.9y	0.50bn	ms -9bp	- / - / AA+	-

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

Cross Asset

Vorschau EZB: Fokus auf Ankauftempo beim PEPP?

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

EZB-Sitzung: Neben PEPP auch Wachstums- und Inflations Sorgen auf der Agenda

Am 09. September 2021 steht die nächste turnusmäßige Leitzinssitzung der EZB an. Nachdem der Juli-Zusammenkunft des EZB-Rates allein aufgrund der vorherigen Verlautbarung der neuen Strategie der Notenbank eine besondere Bedeutung zuzusprechen war, würden wir die kommende Sitzung eher als eine Art Durchgangsstation auf dem Weg zum März 2022 verstehen. Gleichwohl würden wir keineswegs von einem Non-Event sprechen, wenn der EZB-Rat am Donnerstag in einer Woche zusammenkommt. So könnten aus den konjunkturellen und pandemischen Rahmenbedingungen abgeleitete Fehlentscheidungen der Notenbank*innen durchaus negative Konsequenzen mit sich bringen. Dabei ist die Bewertung der Lage keineswegs trivial, wie auch die jüngsten Meldungen aus dem Umfeld der US-Notenbank implizieren. Fed-Chef Powells Rede vom vergangenen Freitag machte deutlich, dass auch wenn die Zinswende erst für die ferne Zukunft erwartet wird, dies nicht im Widerspruch zu einem Tapering der US-Notenbank stehen muss. „Zankapfel“ bleibt auch in den USA die Frage, wie bedrohlich die Entwicklung an der Preisfront tatsächlich ist. Auch wenn wir nach wie vor für den Euroraum von einem transitorischen Charakter der zu beobachtenden Preisanstiege ausgehen, blicken wir mit gewisser Sorge auf die negativen Implikationen von Lieferengpässen und Störungen der Zulieferketten. In Kombination mit einer sich abflachenden Wirtschaftsaktivität im Reich der Mitte, müssen für die globale konjunkturelle Dynamik aber auch das Wachstum in der Eurozone gewisse Bremswirkungen antizipiert werden. In Summe dürfte der starken Erholung im II. Quartal 2021 damit eine gewisse Ernüchterung folgen. Als Indikation dafür werten wir u. a. die Entwicklungen bei den Einkaufsmanagerumfragen. Dass auch für die EZB die Pandemie keineswegs der Vergangenheit angehört, wird nicht zuletzt durch die Fortführung des PEPP ersichtlich. Auch wenn die Impferfolge im Währungsraum bzw. in Europa insgesamt beachtlich sind, bleibt Raum für mittelbare und unmittelbare negative Überraschungen. Zu nennen sind durch geringere Impfquoten ungebremste Infektionswellen in anderen Wirtschaftsräumen genauso wie die potenziellen Gefahren neuer Virusmutationen.

Preisentwicklung (CPI Y/Y in %)



Einkaufsmanagerumfragen



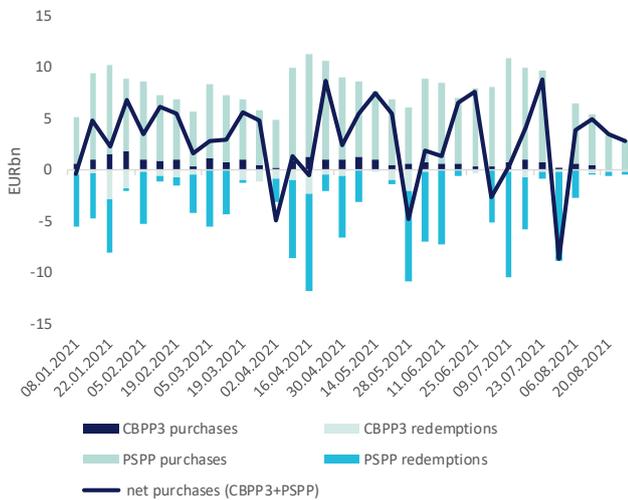
Zurückliegende EZB-Sitzung: Neue EZB-Strategie und angepasste Forward Guidance

Die geldpolitischen Beschlüsse vom 22. Juli 2021 haben abermals keine Anpassungen an den Leitzinsen oder anderen geldpolitischen Steuerungsgrößen hervorgebracht. Mit der ebenfalls im Juli vorangegangenen Kommunikation der Ergebnisse und Maßnahmen aus dem abgeschlossenen Prozess der Strategieüberprüfung kam der Sitzung wie eingangs erwähnt gleichwohl eine hohe Bedeutung zu. Das nunmehr geltende symmetrische Inflationsziel von mittelfristig 2% zählt ebenso zu den Neuerungen wie die angepasste Forward Guidance zu den Zinssätzen. Der EZB-Rat bekennt sich demnach auch weiterhin zu einem „dauerhaft akkommodierenden geldpolitischen Kurs“, mit der Absicht, das Inflationsziel zu erreichen. Der 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. Wie unter anderem auch aus den Minutes der Zusammenkunft des Rates am 21. und 22. Juli hervorgeht, wurde im Rahmen der Leitzinssitzung noch einmal hervorgehoben, dass die neue Strategie auf einem einstimmigen Beschluss basierte. Zudem waren sich die Notenbankler*innen einig, dass insbesondere die Änderungen der Forward Guidance das Verständnis der Marktteilnehmer für die neue EZB-Strategie unterstützen würden. Die EZB-Minutes legen in diesem Zusammenhang auch offen, dass im Hinblick auf die konkrete Ausgestaltung der Forward Guidance einige Mitglieder des EZB-Rats eine weitergehende bzw. strengere Auslegung favorisiert hätten. In diesem Kontext gilt es unseres Erachtens hervorzuheben, dass die Glaubwürdigkeit der Forward Guidance auch vom Governing Council als kritisches Gut angesehen wird. So wurde in den Minutes auch zu Protokoll gegeben, dass zu „ehrgeizige“ Formulierungen die Glaubwürdigkeit gefährden könnten. Dieses Argument vermochte aber nicht alle Anpassungswünsche vom Tisch zu räumen. Während die EZB-Strategie also einstimmig beschlossen wurde, versammelten sich nicht alle stimmberechtigten Notenbankler*innen hinter dem angepassten Vorschlag zur Forward Guidance. Unter anderem wurde sich nach unserem Verständnis an der impliziten Wahrscheinlichkeit und dem Fortbestehen eines Überschießens des Inflationsziels gestört.

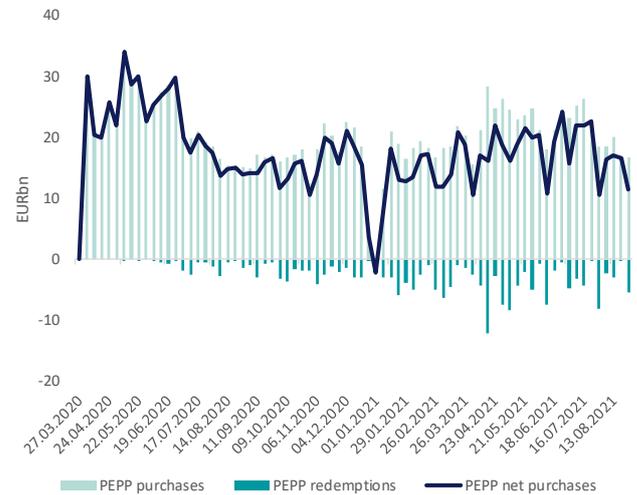
Stellschrauben unverändert, PEPP-Ankäufe weiterhin mit erhöhtem Tempo

Auf der Juli-Sitzung bestätigte die Notenbank zudem die Fortführung des beschleunigten Ankaufs im Rahmen des PEPP für das noch laufende III. Quartal 2021. Auch die Dauer des PEPP bis mindestens Ende März 2022 und der Rahmen von EUR 1.850 Mrd. wurden im Juli bestätigt. Am Markt war dieses Ankaufstempo zuletzt allerdings weniger ausgeprägt zu beobachten, was nach unserer Auffassung aber auch dem saisonalen Muster der EZB-Ankaufprogramme geschuldet sein dürfte. Mit Blick sowohl auf die Netto- als auch die Bruttoankäufe präsentierte sich das PEPP in den Sommermonaten damit – auch als Folge der geringen Marktaktivität – eher zurückhaltend. An dieser Stelle macht es aber unseres Erachtens durchaus Sinn, den Hinweis Christine Lagardes noch einmal zu bemühen: Eine Hand voll wöchentlicher Datenpunkte lässt demnach noch keine Schlüsse dahingehend zu, dass sich die EZB von der kommunizierten Strategie eines erhöhten Ankauf tempos im Rahmen des PEPP verabschiedet hat. Auf Basis der längerfristigen Betrachtung seit Auflegung des Programms (siehe auch nachfolgende Abbildung zu den wöchentlichen Ankäufen unter dem PEPP) würden wir schließlich tatsächlich Hinweise für eine regere Ankauf tätigkeit erkennen.

Ankäufe unter dem PSPP und CBPP3 (2021 ytd)



Ankäufe unter dem PEPP (seit Auflegung)



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

EZB mit Spiel auf der Zeitachse

Für die kommende EZB-Sitzung dürfte der Instrumentenkasten der Notenbank keine formalen Änderungen erfahren. Demnach sollten weder die Ankaufprogramme in ihrer Ausgestaltung angepasst werden noch sollte es zu Adjustierungen der Leitzinsen kommen. Auch beim TLTRO III-Programm oder dem Staffelnzins dürfte es bei unveränderten Parametern bleiben. Schließlich liefert die aktuelle Ausgestaltung der geldpolitischen Instrumente der EZB ein nennenswertes Maß an Flexibilität. Auf der Sitzung wird es in diesem Kontext nach unserer Auffassung also insbesondere um die PEPP-Ankäufe gehen. Vor dem Hintergrund der Einschätzung, dass die Impffortschritte die negativen Implikationen neuer Infektionswellen eindämmen, richtet sich auch unser Fokus tatsächlich wieder verstärkt auf die Frage, wann sich dieses Szenario auf das Ankauftempo unter dem PEPP bzw. das pandemische Notprogramm insgesamt auswirkt. EZB-Chefvolkswirt Phillip R. Lane verwies in diesem Kontext im [Reuters-Interview](#) jüngst auf den Zweck des Programms. So sollten die Finanzierungsbedingungen hinreichend sein, um den negativen Schock der Pandemie auf die Inflation abzufedern. Für die September-Sitzung kündigte Lane an, dass sich der Rat über die Kalibrierung der Ankäufe im letzten Quartal des Jahres beraten werde und dabei sowohl die Entwicklungen auf der Zinsseite als auch den Ausblick für die Inflation mit einbeziehen müsse. In diesem Kontext betonte der EZB-Chefvolkswirt einmal mehr die Flexibilität des PEPP, indem er darauf hinwies, dass man in Abhängigkeit von den Finanzierungsbedingungen das Ankauftempo sowohl drosseln als auch forcieren könne. Wir würden es auch als Indikation einer ruhigen Hand der Währungshüter verstehen, dass Lane explizit auf den zeitlichen Abstand der Septembersitzung zum März 2022 verwiesen hat. Auch über den zeitlichen Horizont des PEPP hinweg steht der EZB mit dem dann wieder verstärkt in den Fokus rückenden APP ein Instrument zur Verfügung, mit dem die Wertpapierankäufe fortgeführt werden, was wiederum den Druck auf die Währungshüter rausnimmt, wenn es um die Kommunikation der weiteren Schritte geht. Dies spricht unseres Erachtens wiederum für eine unspektakuläre Septembersitzung, auch wenn vor dem Hintergrund der Preisentwicklungen im gemeinsamen Währungsraum sowie den aktuellen Renditeniveaus die Rufe nach einem Kurswechsel lauter werden dürften – darauf dürften sich auch die meisten Reporterfragen konzentrieren.

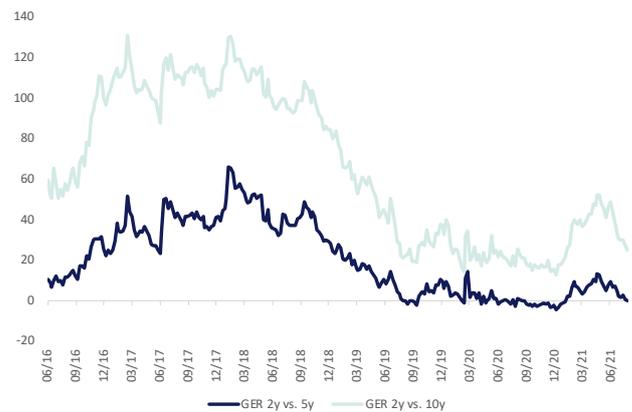
Kapitalmarktzinsen: Aktuelles Ankauftempo eingepreist?

In den vergangenen Wochen war ein deutlicher Rückgang bei den Kapitalmarktzinsen zu beobachten, so z.B. für Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von Deutschland und Frankreich, aber auch Italien und Spanien. Auch die Term Spreads bei Bunds signalisierten eine Entspannung mit Blick auf erwartete Zinsanstiege. In Summe legte dies den Schluss nahe, dass die günstigen Finanzierungsbedingungen keines erhöhten Ankauftempo mehr bedürften. Allerdings dürften die am Markt zu beobachtenden Renditen auch das Resultat der Erwartungshaltung der Marktteilnehmer sein, dass die EZB über APP und PEPP spürbar in das Geschehen eingreift. Insofern musste nach unserer Auffassung schon fast damit gerechnet werden, dass eine zu falkenhafte Kommunikation zum Teil ungewünschte Reaktionen am Kapitalmarkt auslösen könnte. Dies zeigen nunmehr nicht zuletzt die jüngsten Marktreaktionen auf Äußerungen von EZB-Ratsmitglied Robert Holzmann, welche die Debatte im Hinblick auf eine PEPP-Reduzierung anregten. Wir glauben auch weiterhin, dass diese Diskussion notwendig und eine Reduzierung der Ankäufe noch in 2021 wahrscheinlich ist. Aber in der kommenden Woche sollte das „erhöhte Ankauftempo“ unseres Erachtens mehrheitsfähig bleiben, wenngleich es nicht mit konkreten Zahlen verbunden ist.

Renditeentwicklung Staatsanleihen (in %)



Term Spreads (Deutschland; in Basispunkten)



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

Covered Bond-Markt: Wenig neue Impulse aus Richtung der Geldpolitik

Wie bereits im Rahmen unserer vorangegangenen EZB-Previews fallen uns an dieser Stelle mit Blick auf den Covered Bond-Markt wenig neue mögliche Impulse aus Richtung der EZB-Geldpolitik ein. Somit sollte die Notenbank auch nach der Sitzung weiterhin ihren simultanen Einfluss auf den Markt geltend machen, der in einem geringeren Angebot resultiert(e) und gleichzeitig eine hohe Nachfrage durch das Eurosystem impliziert. Das erhöhte Ankauftempo im Kontext des PEPP dürfte allenfalls eine nachgelagerte Rolle für Covered Bonds spielen, da in diesem Markt kaum bzw. nur im vernachlässigbaren Umfang Wertpapierankäufe über das PEPP getätigt werden. EZB-Chefvolkswirt Lane hat zudem darauf hingewiesen, dass es noch lange nicht an der Zeit sei, über Neuauflagen von TLTRO zu sprechen. Diese Äußerung scheint für uns durchaus plausibel, da die Fälligkeiten bis zum Jahresende 2024 terminiert sind. Gänzlich uninteressant dürfte der September für den Covered Bond-Markt hingegen nicht sein: Die Kreditinstitute haben bis zum 15. September 2021 die Möglichkeit, das Eurosystem mit Blick auf angedachte freiwillige Rückzahlungen aus den ersten fünf TLTRO III-Tendern zu informieren (vgl. [Kalender EZB](#)). Die Geschäftsbanken können diese Beträge dann theoretisch in darauffolgende Tender rollen oder in Erwägung ziehen, sich bei Bedarf wieder verstärkt am Markt zu refinanzieren.

SSA-Segment: Hohes Angebot trifft unverändert auf hohe Nachfrage

Das hohe und nun nach der Sommerpause noch einmal ansteigende Angebot der SSA-Emittenten (vor allem EU, aber auch deutsche Emittenten wie KfW und Bundesländer) trifft auf die ungetrübt hohe Nachfrage seitens der Investoren (Primärmarkt) und des Eurosystems (Sekundärmarkt). Alle nennenswerten Spieler sind umfangreich am Markt vertreten und auch deutsche Emittenten gehen verstärkt auf die Investoren zu. Dies gilt neben den Sub-Sovereigns insbesondere für die üblichen Vertreter der E-Supras (insbesondere EU und EIB, aber auch EFSF und ESM) sowie die KfW. Auch das QE/APP mit monatlich EUR 20 Mrd. an frischem Geld steht zu Unrecht regelmäßig im Schatten des jüngeren, aber deutlich schneller wachsenden PEPP. Spätestens 2022 dürfte dieser Aspekt des Quantitative Easings aber wieder verstärkt im Fokus stehen.

Klarstellung seitens der EZB fehlt unverändert

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

Fazit und Kommentar

In acht Tagen, genauer am 09. September 2021, steht die nächste turnusmäßige Leitzinsitzung der EZB an. Wir werten die kommende Sitzung – wie dargelegt – eher als eine Art Durchgangsstation auf dem Weg zum PEPP-Ende im März 2022. Gleichwohl würden wir keineswegs von einem Non-Event sprechen. So könnten aus den konjunkturellen und pandemischen Rahmenbedingungen abgeleitete Fehlentscheidungen der Notenbank*innen durchaus negative Konsequenzen mit sich bringen. Dabei ist die Bewertung der Lage keineswegs trivial, wie auch die jüngsten Meldungen aus dem Umfeld der US-Notenbank implizieren (Jackson Hole). Dass auch für die EZB die Pandemie keineswegs der Vergangenheit angehört, wird nicht zuletzt durch die Fortführung des PEPP ersichtlich – erste Marktteilnehmer spekulieren über eine Verlängerung des PEPP bis Herbst 2022. Diesen Ansatz erachten wir nicht nur als verfrüht, sondern denken nicht, dass er so – oder so ähnlich – auf der Agenda der EZB stehen wird. Eher wird über eine Drosselung des Ankaufstempos für Q4/2021 und Q1/2022 zu reden sein, wenngleich nicht zwingend bereits auf dieser Sitzung. Zudem ist das PEPP auch ohne neuerlichen Beschluss hinreichend flexibel und muss nicht bis auf EUR 1.850 Mrd. ausgereizt werden – Ankauftempo hin oder her.

Covered Bonds

Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“

Autor: Dr. Frederik Kunze

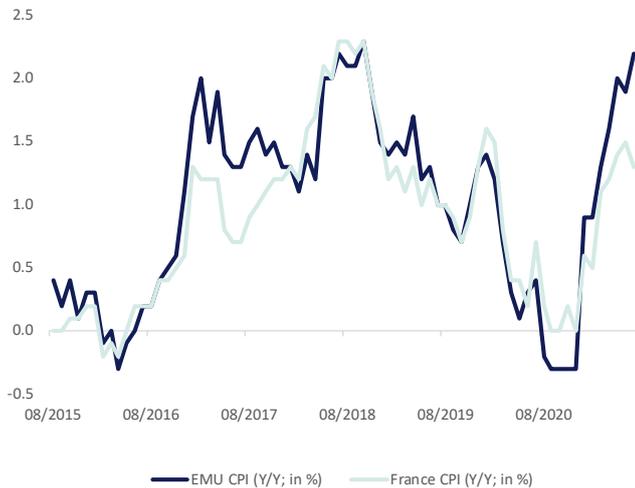
Covered Bond-Markt Frankreich im Überblick

Auch die internationalen Covered Bond-Märkte stehen unter dem Einfluss der Coronapandemie sowie den daraus resultierenden mittelbaren und unmittelbaren Konsequenzen. Doch auch die EZB-Geldpolitik, das damit in Verbindung stehende niedrige Zinsniveau sowie regulatorische Vorgaben wirken sich weiterhin auf das Fundingverhalten der Emittenten aus. Zudem stehen die europäischen Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen vor einer Zäsur. Die Materialisierung der Mindeststandards für Covered Bonds in den nationalen Gesetzgebungen hat – wenn auch in einigen Ländern verspätet – Fahrt aufgenommen und trägt unseres Erachtens durchaus zu einer zu begrüßenden Weiterentwicklung des Covered Bond-Segments bei. Im Rahmen der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir einen fokussierten Überblick über die derzeit größte Jurisdiktion für EUR-Benchmarks geben und dabei sowohl auf die aktuelle konjunkturelle Lage in Frankreich und die gesetzlichen Rahmenbedingungen für Covered Bonds nach französischem Recht eingehen als auch einen Überblick über das Benchmarksegment der „Grande Nation“ geben.

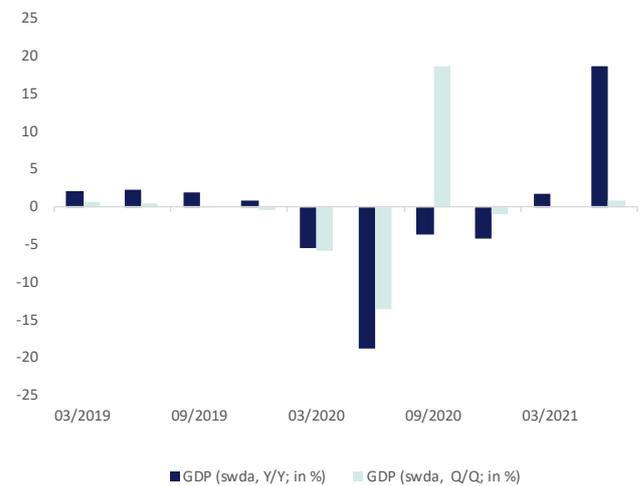
Konjunkturelle Entwicklung

Auch die Ökonomie Frankreichs war und ist durch die Coronapandemie und den damit in Verbindung stehenden direkten und indirekten Folgewirkungen gekennzeichnet. Entsprechend folgten dem drastischen Rückgang der Wirtschaftsaktivität in der ersten Jahreshälfte 2020 Phasen deutlicher Erholung. Das konjunkturelle Umfeld bleibt geprägt durch den Umgang mit den fortbestehenden Herausforderungen der Pandemie sowie den Impffortschritten. Die Teuerungsraten u.a. bei den Konsumentenpreisen stehen auch in Frankreich unter dem Einfluss vielschichtiger Faktoren (wie u.a. Basiseffekten aber zunehmend auch Folgewirkungen von Lieferengpässen). Die öffentliche Hand hat sich auch in Frankreich gegen die Folgewirkungen der Pandemie gestemmt. Ein dramatisches Ausufer der Arbeitslosigkeit konnte abgewendet werden und auch die Kreditausfälle (beispielsweise bei Wohnungsbaufinanzierungen) blieben bisher überschaubar bzw. weitgehend auf Vorkrisenniveau. Auch vor dem Hintergrund der Tatsache, dass diese Indikatoren eher einen nachlaufenden Charakter haben, sehen wir bisher keine Anzeichen dafür, dass hier signifikante und nachhaltige Anstiege drohen. Gleichwohl offenbart sich auch für die ökonomische Aktivität in der zweitgrößten Volkswirtschaft des Euroraums, dass nach der kräftigen Erholung in der ersten Jahreshälfte 2021 gewisse Bremseffekte drohen. Dies wird unter anderem durch die jüngsten Ergebnisse bei den Stimmungs- bzw. Einkaufsmanagerumfragen deutlich. Die indizierten Bremsspuren schließen neben dem Sektorservice auch das verarbeitende Gewerbe mit ein. Abwärtsrisiken für den volkswirtschaftlichen Expansionsprozess Frankreichs auf globaler Ebene könnten sich zudem aus einer zügiger als erwarteten Abflachung des Wachstumspfad im Reich der Mitte ergeben. In Summe gilt aber auch für die Ökonomie Frankreichs, dass die großen Verwerfungen der Krise abgewendet wurden.

Preisentwicklung Euroraum und Frankreich



BIP-Entwicklung Frankreich



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

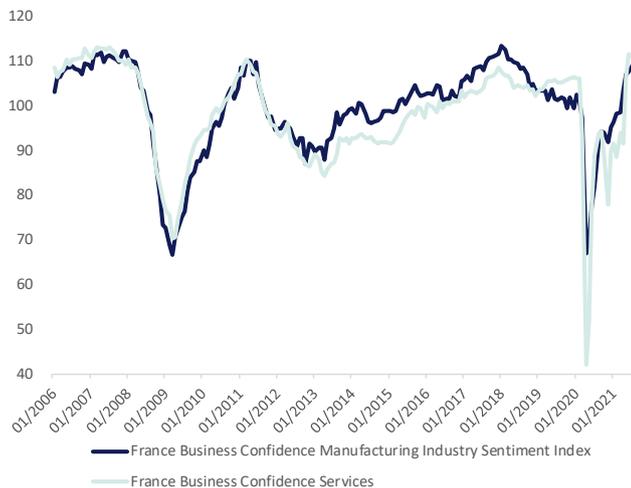
Immobilienmarkt Frankreich: Langfristiger Trend ungebrochen

Auch im Verlauf der Coronakrise zeichnete sich der französische Immobilienmarkt insgesamt durch ein hohes Maß an Stabilität aus. Diese Schlussfolgerung gilt auch vor dem Hintergrund einer vorübergehenden Zurückhaltung bei den Hausverkäufen im Zuge des Ausbruchs des COVID19-Virus. Die Unsicherheit wirkte hier allerdings nur vorübergehend. Auch die nachvollziehbare Verschärfung der Kreditvergabestandards bewirkte bisher keine Trendumkehr bei den Immobilienpreisen wie auch bei der Kreditvergabe. Als langfristige Folge der Pandemie bzw. der Lockdowns kam es auch in Frankreich zu einer Verschiebung der Präferenzen in Richtung eher ländlicher Lebensräume bzw. Immobilien mit mehr Fläche. Das anhaltend niedrige Zinsniveau treibt zudem die Nachfrage nach Finanzierungen bzw. Wohnimmobilien weiter. Diese Nachfrage trifft auf einen insgesamt unterversorgten französischen Immobilienmarkt, was letztlich wiederum die Baudynamik antreibt. Auch in Frankreich greifen Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels immer stärker auf das Immobiliensegment durch. Neben nationalen Initiativen („loi climat et resilience“) sind auch im Kontext von Green Covered Bonds insbesondere der neue EU Green Bond Standard sowie damit einhergehend die EU Taxonomie zu nennen.

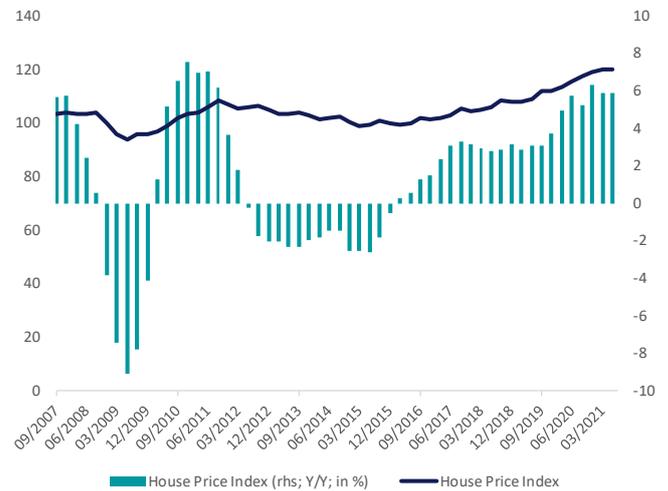
Bankensektor weiterhin robust

Auch aufgrund der beherzten Eingriffe und Stützungsmaßnahmen der Regierung sind Frankreichs Kreditinstitute vergleichsweise robust durch den bisherigen Krisenverlauf gekommen. Tatsächlich zeichneten sich die Kreditinstitute bereits vor der Pandemie durch eine komfortable Kapitalausstattung aus. Auch die Liquiditätsversorgung war und ist mehr als nur auskömmlich, während die NPL-Quoten der Institute des Landes vergleichsweise niedrig waren bzw. hinreichende Rückstellungen gebildet wurden. Gleichwohl ist als Folge der Krise über alle Kreditportfolien hinweg mit einem Anstieg der NPL-Quoten zu rechnen. Diesen möglichen Anstiegen sind gleichwohl die vorgenannten Kapitalausstattungen (die Eigenkapitalquoten liegen deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen) entgegenzusetzen. Mit Blick auf die Refinanzierungsmöglichkeiten des französischen Bankensektors nehmen nach unserer Auffassung auch Covered Bonds eine bedeutende Rolle ein. Schließlich waren es insbesondere französische Emittenten, die mit Covered Bonds bereits kurz nach Ausbruch der Krise in 2020 erfolgreich auf die Investoren zugegangen sind.

Frankreich: INSEE Stimmungsumfragen



Frankreich: Preisentwicklung Bestandsimmobilien



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

Gesetzliche Rahmenbedingungen in Frankreich

Die Covered Bond-Gesetzgebung stellt nach unserer Auffassung auch im internationalen Vergleich ein sehr hohes Maß an Kreditqualität für die unter dem Rahmenwerk emittierten Bonds sicher. Durch die Anpassungen im Kontext der EU-Harmonisierung, auf die wir weiter unten eingehen, kommt es diesbezüglich zudem zu einer weiteren Stärkung. Unter der französischen Gesetzgebung wurden und werden Covered Bonds grundsätzlich durch Spezialkreditinstitute (Établissement de Credit Spécialités) begeben. Dabei wird mit Blick auf die Rechtsform dieser Covered Bond-Emittenten zwischen Société de Crédit Foncier (SCF), Société de Financement de l'Habitat (SFH) sowie Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) unterschieden. Sowohl SCF als auch SFH werden von der zur Banque de France zugehörigen Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) beaufsichtigt, um den Investoren eine hohe Kreditqualität sowie die aus den Covered Bonds resultierenden rechtlichen Vorzüge zu gewährleisten. Als SCF aufgesetzte Spezialkreditinstitute können durch ihren Rechtsrahmen ein breiteres Spektrum an Deckungswerten einsetzen („Mixed Cover Pools“). Die emittierten Covered Bonds werden als Obligations Foncières (OF) emittiert. Von SFH begebene Bonds sind als Obligations à l'Habitat (OH) begeben, während als dritte Kategorie die CRH-Emissionen bestehen, welche ausschließlich von einem Emissionsvehikel (der Caisse de Refinancement de l'Habitat) ausgegeben werden. Für OF sind gemäß SCF-Rechtsrahmen wohnwirtschaftliche und gewerbliche Immobilienkredite zugelassen, die entweder hypothekarisch oder durch Garantien von Finanzinstituten oder Versicherungsunternehmen besichert sind. Darüber hinaus zählen u.a. Public Sector Exposures, gruppeneigene oder von Drittinstituten begebene Mortgage Backed Securities (MBS) sowie Mortgage Promissory Notes (Billettes à ordre) zu den zugelassenen Deckungswerten. Entsprechend des SFH-Rechtsrahmens sind für OH sowohl wohnwirtschaftliche Immobilienkredite (hypothekarisch besichert oder garantiert) als auch entsprechende MBS und Promissory Notes als Deckungsmasse für den Cover Pool geeignet. Wesentliche Abgrenzung zu OF ist dabei, dass hier die erlaubten Assets öffentlich-besicherte Deckungswerte und gewerbliche Immobilienfinanzierungen miteinschließen. Als Deckungswerte für CRH sind wohnwirtschaftliche Immobilienkredite (hypothekarisch besichert oder garantiert) und Promissory Note zugelassen.

Rechtsrahmen für OF und OH im Fokus

Für hypothekarische Deckungswerte mit wohnwirtschaftlicher Verwendung sind bei der Beleihungswertermittlung bei OF und OH Beleihungsgrenzen von 80% anzusetzen. Für gewerbliche Deckungswerte liegt dieser Wert bei 60%. Bei Immobiliendarlehen, die durch den Fonds de Garantie à l'Accession Sociale (FGAS) garantiert werden, können hingegen 100% in Anrechnung gebracht werden. SCF- und SFH-Rechtsrahmen schreiben außerdem eine verpflichtende Überdeckung von mindestens 5% (nominal) vor. Um Laufzeitinkongruenzen vorzubeugen, darf außerdem die gewichtete Restlaufzeit der Cover Assets die gewichtete Restlaufzeit der Covered Bonds nicht um mehr als 18 Monate übersteigen. Zur Mitigierung möglicher Liquiditätsrisiken muss das Spezialkreditinstitut außerdem einen Liquiditätspuffer zur Bedienung notwendiger Zahlungsverpflichtungen vorhalten. Das heißt, dass der Bedarf an Geldmitteln ununterbrochen für einen Zeitraum von 180 Tagen in die Zukunft gesichert sein muss.

Bestandteile der adjustierten französischen Gesetzgebung

Am 6. Juli 2021 hat die französische Regierung ein Dekret verabschiedet, das zusammen mit einer am 30. Juni 2021 erlassenen Verordnung, die EU-Richtlinie für Covered Bonds in französisches Recht einbettet. Damit zählt Frankreich zu denjenigen Jurisdiktionen, welche im ursprünglichen Zeitplan (also bis zum 08. Juli 2021) Vollzug melden konnten. Die Anwendung der neuen Gesetzgebung des Landes erfolgt zum 08. Juli 2022, was einen Unterschied u.a. zu Deutschland darstellt. Hier stellen wesentliche Aspekte (u.a. Fälligkeitsverschiebungen) bereits geltendes Recht dar. Die bisherige französische Gesetzgebung stand schon weitgehend im Einklang mit der EU-Richtlinie bzw. geht stellenweise darüber hinaus. So hält Frankreich, wie es auch für andere Jurisdiktionen zu beobachten ist, an eigenen strengeren Standards fest. Eine bedeutende Gesetzesanpassung betrifft die Einführung von Auslösern für Fälligkeitsverschiebungen bei Soft Bullets. Dies entspricht der EU-Richtlinie, welche den Emittenten hier keinen Ermessensspielraum einräumt, sondern auf objektive Auslöser abstellt. Die Laufzeitverlängerung tritt damit nur ein, wenn (1) der Emittent in Insolvenz gerät oder (2) durch die Entscheidung der französischen Aufsichtsbehörde (ACPR), wenn der Emittent die Liquiditätsdeckungsanforderungen (180 Tage) nicht einhalten kann. Für Moody's führt insbesondere diese Anpassung zu einer Verbesserung der Kreditqualität. Bei den zugelassenen Deckungswerten wird an den strengen Kriterien festgehalten, so dass keine neuen Assetklassen bzw. Arten von Cover Assets eingeführt werden. Die Einführung einer minimal geforderten Kreditqualität von Garantiegebern bei wohnwirtschaftlichen Darlehen (mindestens EU CQS2) wird von Moody's ebenso als Credit Positive eingeschätzt. Eine SCF-spezifische Regelung des vorherigen Gesetzes, welche den Anteil der garantierten Wohnungsbaudarlehen auf 35% des SCF-Cover Pools beschränkte, wird zudem aufgehoben, was dazu führt, dass die beiden französischen Covered-Bond-Regelungen (für SCF bzw. SFH) sich in diesem Punkt angleichen. Die Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit der Covered Bonds würden theoretisch unterschiedlich ausfallen, wobei auch nach Auffassung der Risikoexperten von Moody's der Effekt insgesamt überschaubar bleiben sollte, da garantierte Wohnungsbaudarlehen in der Regel weit weniger als 35% der SCF-Deckungspools ausmachen. Eine weitere Änderung der neuen Gesetzgebung bezieht sich darauf, dass die von Verbriefungsorganismen ausgegebenen Schuldverschreibungen als Cover Assets (bisher ist ein Limit von 10% des Deckungsstocks vorgegeben) nicht mehr zulässig sind. Auch hier ist keine Auswirkung auf die Kreditqualität zu erwarten. Bestehen bleibt außerdem die Begrenzung der Ersatzdeckung auf maximal 15% der gesamten Liabilities des Emittenten, wobei es Untergrenzen in Abhängigkeiten der Kreditqualität der Assets gibt: CQS1 maximal 15%, CQS2 maximal 10% und CQS3 maximal 8%.

Covered Bond-Gesetzgebung Frankreich (aktuell geltendes Recht)

Bezeichnung	Obligations Foncières	Obligations à l'Habitat	Caisse de Refinancement de l'Habitat
Kurzfassung	OF	OH	CRH
Spezialgesetz	Ja	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckungswerten)	Hypothekenkredite (besichert durch Hypothek, Garantie), Öffentliche Forderungen, MBS, Promissory Note	wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen (besichert durch Hypothek, Garantie), RMBS, Promissory Note	wohnwirtschaftliche Immobiliendarlehen (besichert durch Hypothek, Garantie), Promissory Note
Eigentümer der Assets	Emittent oder Kreditinstitut (Verpfändung an d. Emittenten)	Kreditinstitut (Verpfändung an d. Emittenten)	Kreditinstitut (Verpfändung an d. Emittenten)
Spezialbankprinzip	Ja	Ja	Ja
Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung	EWR, Stufe 1 Länder ¹	EWR, Stufe 1 Länder ¹	EWR, Stufe 1 Länder ¹
Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung	EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, andere	-	-
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 80% Gewerblich: 60% FGAS Garantie: 100%	Privat: 80% FGAS Garantie: 100%	Privat: 90% FGAS Garantie: 100%
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja	Ja	Ja
Deckungsregister	Nein	Nein	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja	Nein
Ersatzdeckung / Grenze	Ja / 15%	Ja / 15%	Nein / -
Mindestüberdeckung	5% nominal	5% nominal	25% (Festzins) 50% (variabler Zins)
Asset Encumbrance	-	-	-
Art. 52,4 OGAW erfüllt	Ja	Ja	Ja
CRD erfüllt / EZB-Fähigkeit	Ja / Ja	Ja / Ja	Ja / Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

¹ Stufe 1 Länder: Staat, der von einer vom ACPR anerkannten externen Ratingagentur die höchste Bonitätsstufe erhält

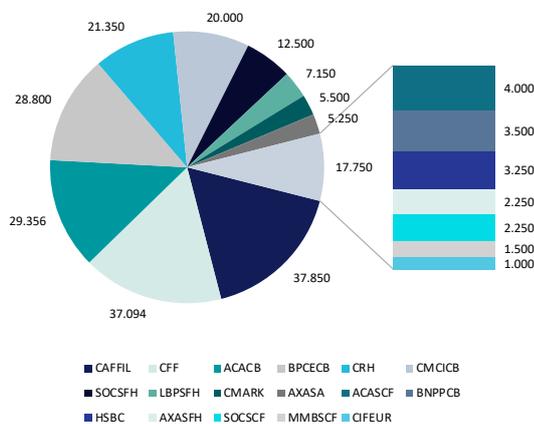
Covered Bond-Benchmarksegment Frankreich

Der größte Anteil der ausstehenden EUR-Benchmarks ist Emittenten aus Frankreich zuzurechnen. So entfällt auf Covered Bonds aus Frankreich ein Anteil von 24,9% (EUR 222,6 Mrd.) des ausstehenden Volumens von insgesamt EUR 894 Mrd. Der nächstgrößte Anteil ist Deutschland zuzurechnen (EUR 153,4 Mrd. bzw. 17,2%). Im laufenden Jahr wie auch im Jahr 2020 präsentierten sich die Emittenten aus Frankreich am aktivsten am Markt. So kamen bei den Primärmarktdeals Covered Bonds aus Frankreich auf einen Anteil von 29,7% (EUR 27,4 Mrd. des Gesamtvolumens in Höhe von EUR 92,2 Mrd.). Auch im laufenden Jahr 2021 entfällt bei platzierten Benchmarks im Volumen von EUR 15,75 Mrd. der größte Anteil (30%) auf Frankreich. Die 15 aktiven Benchmarkemittenten des Landes unterhalten insgesamt 18 Cover Pools, von denen 14 Deckungsstöcke als hypothekarisch zu klassifizieren sind. Eine detaillierte Aufstellung zu den am Markt aktiven Emittenten sowie deren Deckungsstöcken finden Sie in der aktuellen Ausgabe unseres [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#), den wir im Juli veröffentlicht haben.

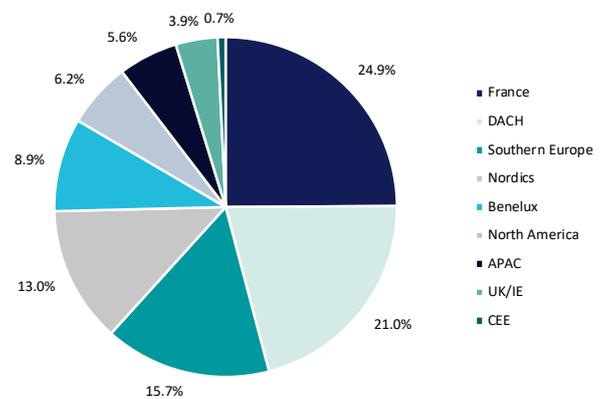
Ausgeprägte negative Net Supply für 2021 erwartet

Während die jüngste Emission aus Frankreich auf den 08. Juli 2021 zurückgeht (CM Home Loan; CMCI CB 0.01; EUR 1,0 Mrd.), hat sich nach der Sommerpause noch kein Emittent am Markt gezeigt bzw. angekündigt. Wir rechnen allerdings in den verbleibenden Monaten des Jahres 2021 durchaus noch mit vereinzelt auftritten aus Frankreich und prognostizieren für das Gesamtjahr 2021 ein Emissionsvolumen von EUR 17 Mrd. In Verbindung mit den hohen Fälligkeiten im Kalenderjahr 2021 (EUR 30 Mrd.) leitet sich aber auch für die derzeit größte Covered Bond-Jurisdiktion im Benchmarksegment eine ausgeprägte negative Net Supply an.

EUR-Benchmarks Frankreich (ausstehend, EUR Mrd.)



Verteilung EUR Benchmarks (ausstehend, Anteil in %)

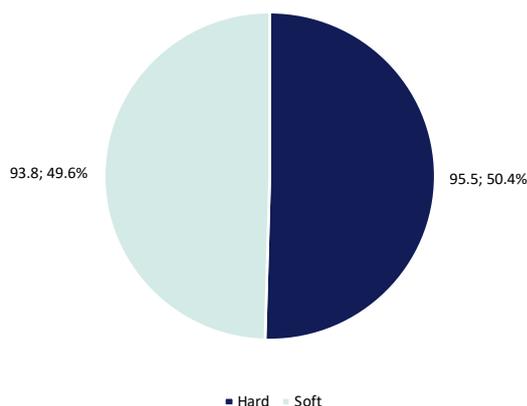


Quelle: Emittenten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Frankreich: Rückzahlungsstrukturen bei EUR-Benchmarks

In Frankreich existieren neun Emittenten, die ihre Bonds mit einer einheitlichen Laufzeitstruktur ausgestaltet haben (ausschließlich Hard oder Soft Bullet-Bonds). Dabei entfällt mit fünf Instituten die Mehrzahl auf solche Emittenten, die über eine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung verfügen. Lediglich CRH, CAFFIL, CFF sowie Societe Generale SCF verfügen über ausschließlich ausstehende Hard Bullet-Bonds. Acht Emittenten platzierten in der Vergangenheit Benchmarks sowohl mit Hard als auch mit Soft Bullet-Strukturen.

FR: Rückzahlungsstrukturen Anteile (EUR Mrd.)



Rückzahlungsstrukturen Frankreich

Emittent	Hard	Soft
Arkea Home Loans SFH	X	X
Arkea Public Sector SCF		X
AXA Bank Europe SCF		X
AXA Home Loan SFH		X
BNP Paribas Home Loan SFH	X	X
BPCE SFH	X	X
Caisse de Refinancement de l'Habitat	X	
Caisse Francaise de Financement Local	X	
Cie de Financement Foncier	X	
Credit Agricole Home Loan SFH		X
Credit Agricole Public Sector SCF	X	X
Credit Mutuel Home Loan SFH	X	X
HSBC SFH France	X	X
La Banque Postale Home Loan SFH	X	X
MMB SCF		X
Societe Generale SCF	X	
Societe Generale SFH	X	X

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

ESG-Segment auch in Frankreich dynamisch

Wie bereits an anderer Stelle berichtet stehen auch im EUR-Benchmarksegment die Zeichen für ESG-Emissionen auf Wachstumskurs. Derzeit summiert sich das ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks im ESG-Format auf EUR 32,85 Mrd. Mit EUR 10,5 Mrd. stellt Frankreich auch hier den größten Anteil vor Norwegen (EUR 7 Mrd.) sowie Deutschland. Das Gros der französischen ESG-Deals stellen grüne Emissionen (EUR 6,75 Mrd.) vor Social Covered Bonds. Bemerkenswert ist in diesem Kontext, dass die letzten beiden ESG-Emissionen aus Frankreich den Social Covered Bonds zuzurechnen waren. So platzierten CA Home Loan (29. Juni 2021; ACACB 0.01) sowie CAFFIL (28. April 2020; CAFFIL 0.01) zwei Bonds zur Finanzierung bzw. Refinanzierung sozialer Assets.

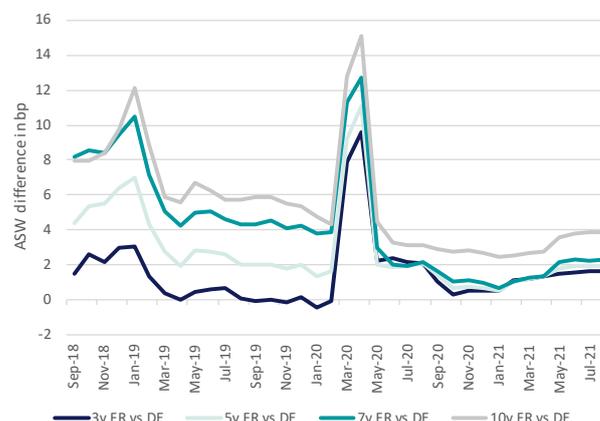
Spreads in der Seitwärtsbewegung

Die Spreadentwicklung spiegelt sowohl die vergleichsweise hohe Kreditqualität als auch die Rahmenbedingungen am Markt für EUR-Benchmarks wider. Die anhaltend hohe Nachfrage durch das Eurosystem und die u.a. durch die TLTRO III-Tender der EZB zurückgedrängte Primärmarktaktivität wirken dabei auch in Frankreich spreadunterstützend. Insofern sehen wir auch wenig Gefahren im Hinblick auf überdurchschnittliche Spreadausweitungen. Über alle Laufzeitbänder hinweg rechnen wir aber auch nicht mehr mit signifikanten Einengungen bei den ASW-Spreads. Zum Jahresende 2021 sehen wir dezente Anstiege im niedrigen einstelligen Bereich, ohne aber mit einem Regimeshift auf ein neues Niveau zu rechnen.

Covered Bonds: Spreadentwicklung Frankreich



Covered Bonds: Spreadentwicklung FR vs. DE



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

Fazit

Die Corona-Krise hat auch die „Grande Nation“ hart getroffen, die zweitgrößte Ökonomie des Euroraums konnte aber die dramatischen negativen Konsequenzen – wie auch andere Volkswirtschaften – vergleichsweise schnell abschütteln. Der Bankensektor ist solide aufgestellt. Am Covered Bond-Markt stellen Frankreichs Emittenten die größten Anteile am ausstehenden Volumen sowie an den Primärmarktplatzierungen sowohl in 2020 als auch im laufenden Jahr. Der für 2021 erwartete negative Net Supply ist das Ergebnis einer zurückgedrängten Primärmarktaktivität sowie hohen Fälligkeiten. Die aus der EU-Harmonisierung resultierenden Anpassungen an der nationalen Covered Bond-Gesetzgebung sind überschaubar und führen zu einer Verbesserung des ohnehin schon starken Rechtsrahmens des Landes.

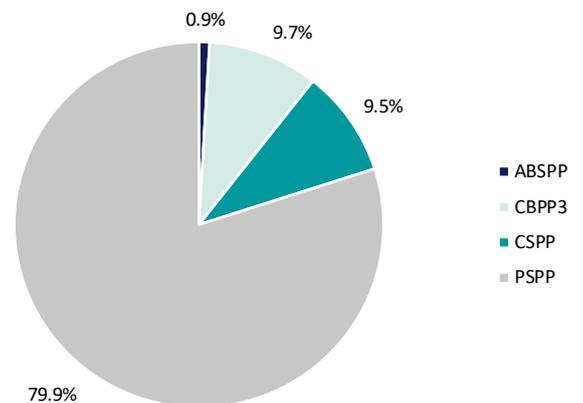
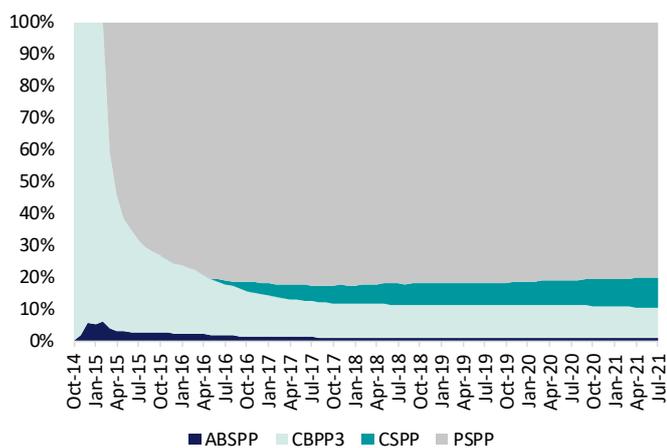
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

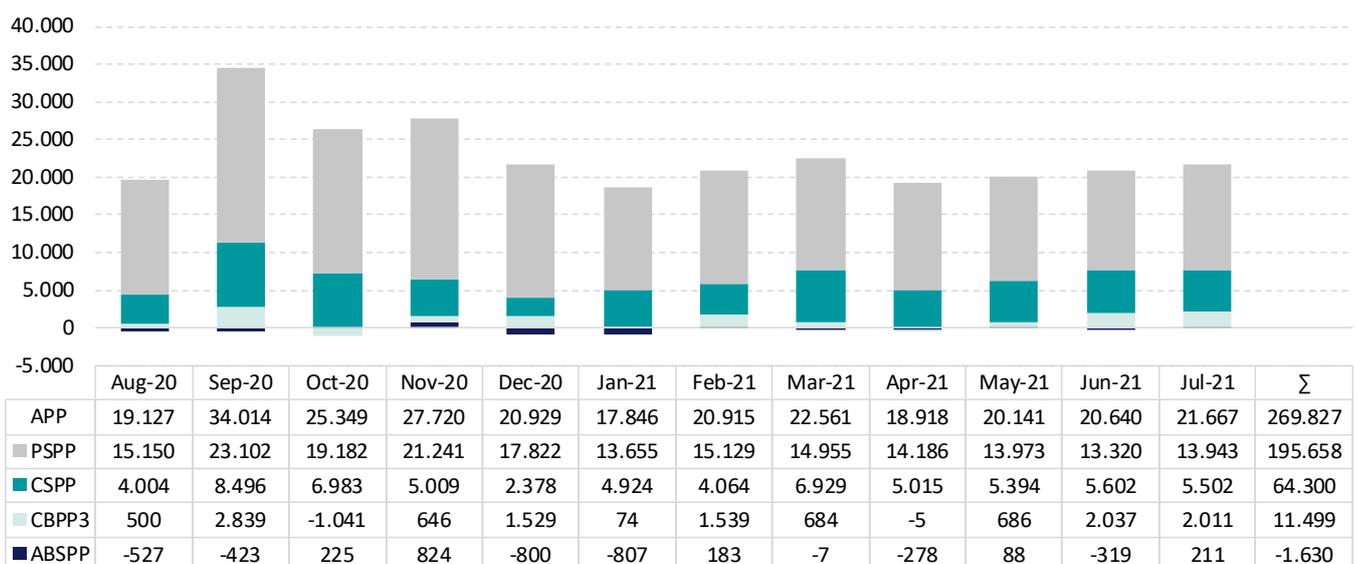
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jun-21	28,190	291,764	281,731	2,415,331	3,017,016
Jul-21	28,401	293,776	287,233	2,429,274	3,038,684
Δ	+211	+2,011	+5,502	+13,943	+21,667

Portfoliostruktur

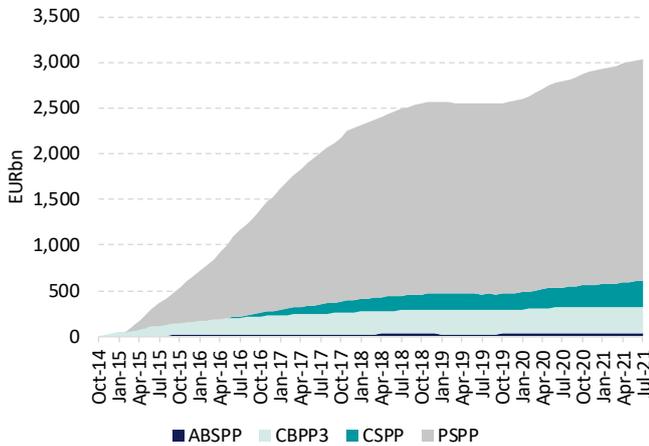


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

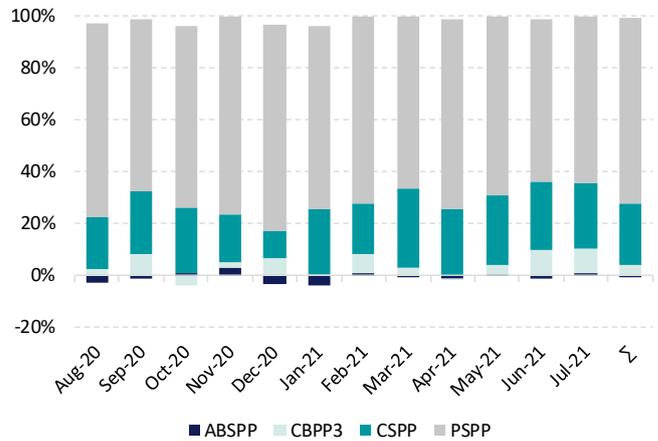


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

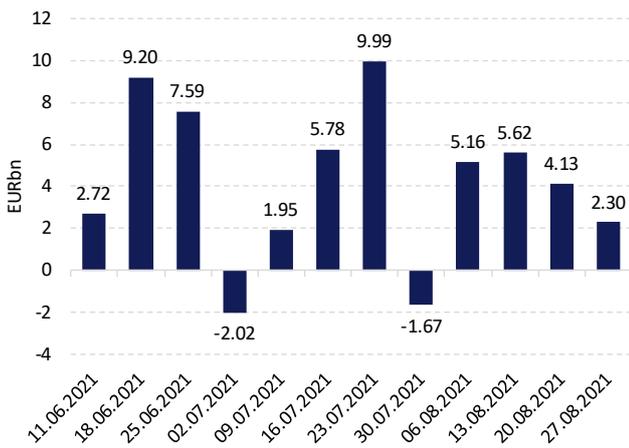
Portfolioentwicklung



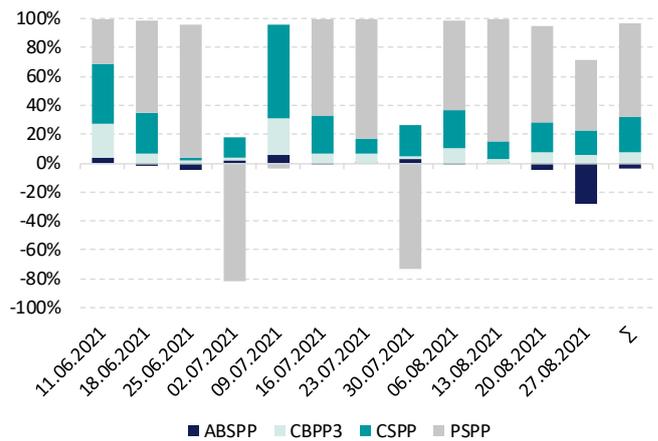
Verteilung der monatlichen Ankäufe



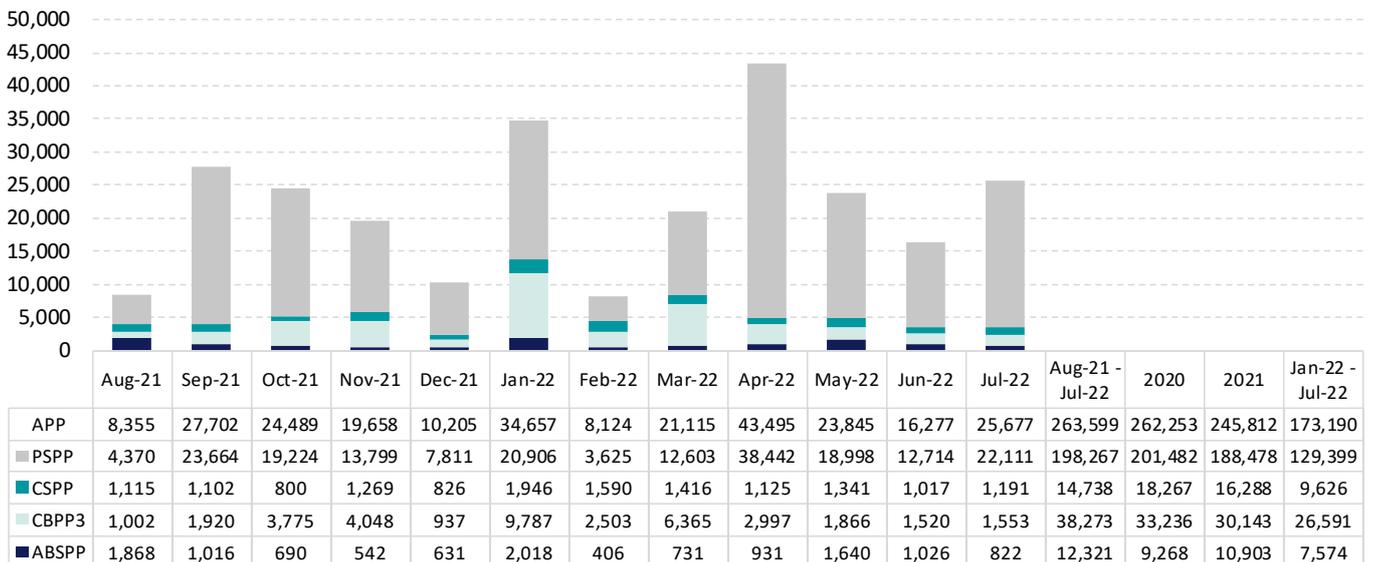
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



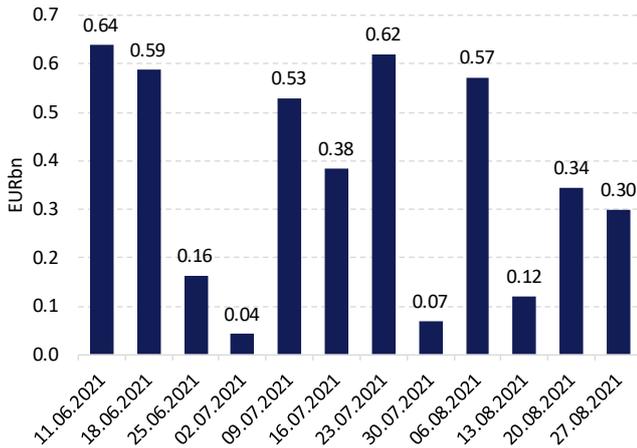
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



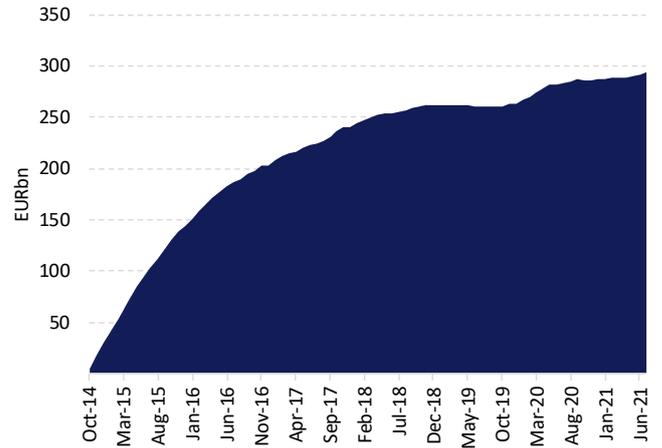
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

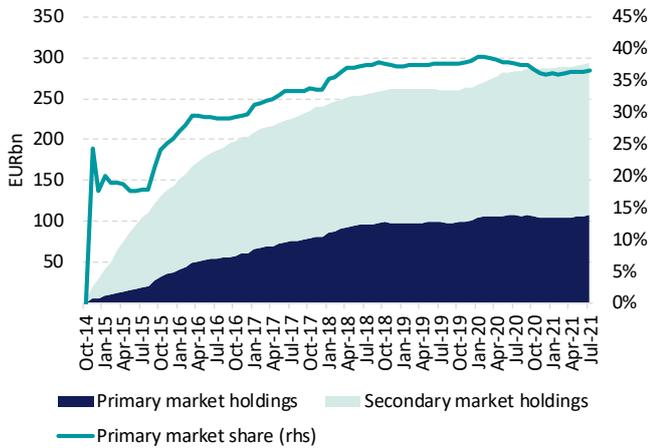
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



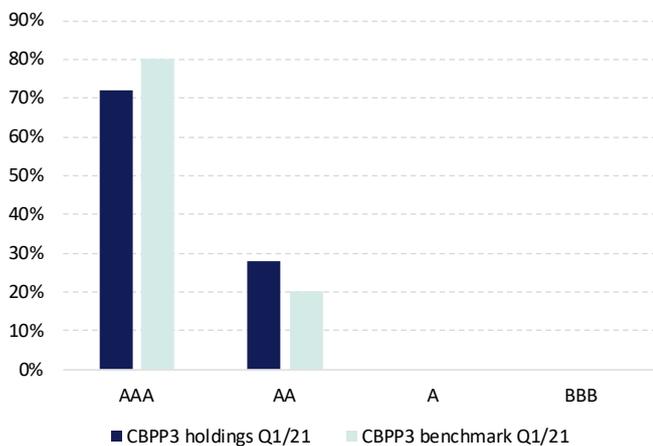
Primär-/Sekundärmarktanteile



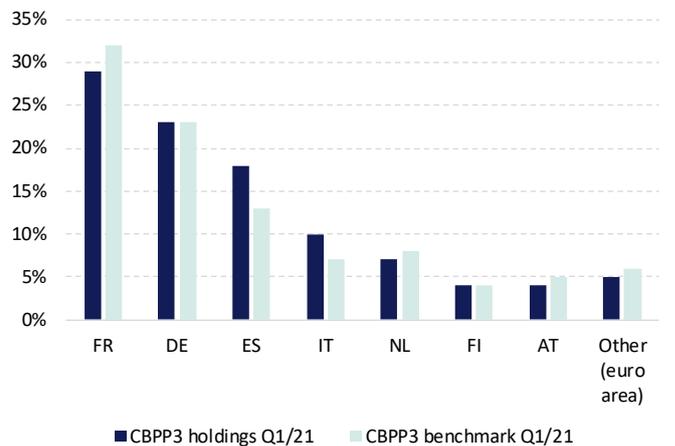
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

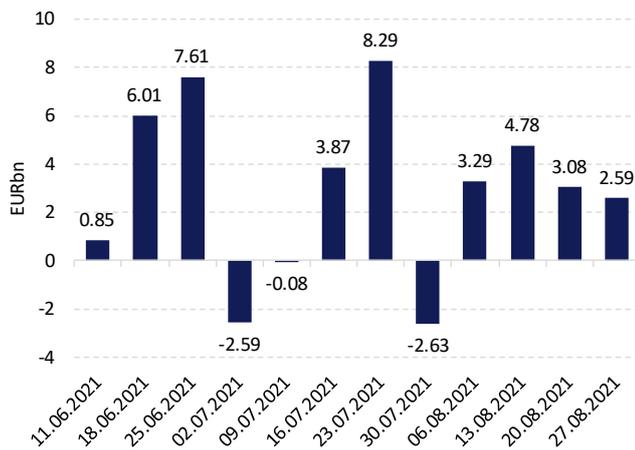


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

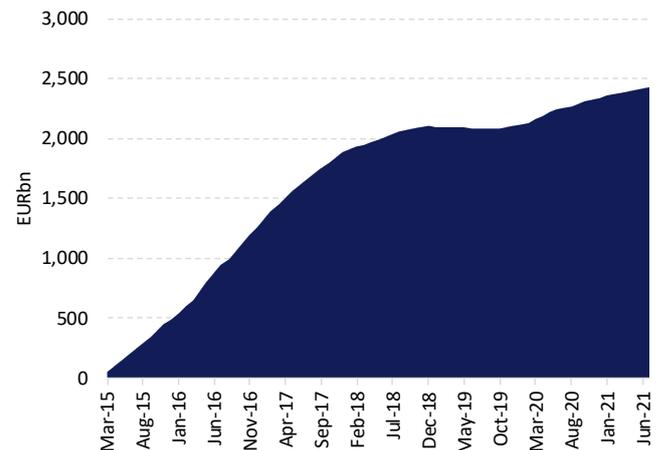


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

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%	72,454	69,207	3,247	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	91,164	86,146	5,018	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,837	5,088	-1,251	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	614,057	623,327	-9,270	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	397	6,661	-6,264	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	298,256	281,962	16,294	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	38,550	43,433	-4,883	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	501,633	482,941	18,692	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	39,695	40,041	-346	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	427,357	401,699	25,658	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,156	13,685	-8,529	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,513	7,789	-4,276	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,005	9,214	-6,209	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,297	2,480	-1,183	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	121,293	138,572	-17,279	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	47,747	55,342	-7,595	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,632	11,385	-1,753	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,226	27,079	-10,853	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	267,009	256,228	10,781	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,562,279	2,562,279	0	7.3	8.2	-0.9

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

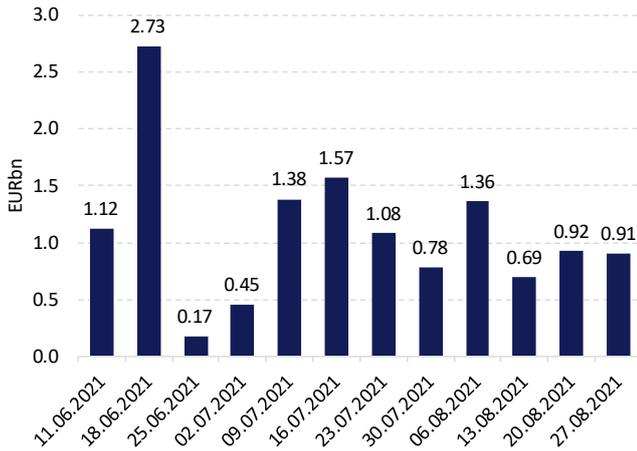
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q1/2021)

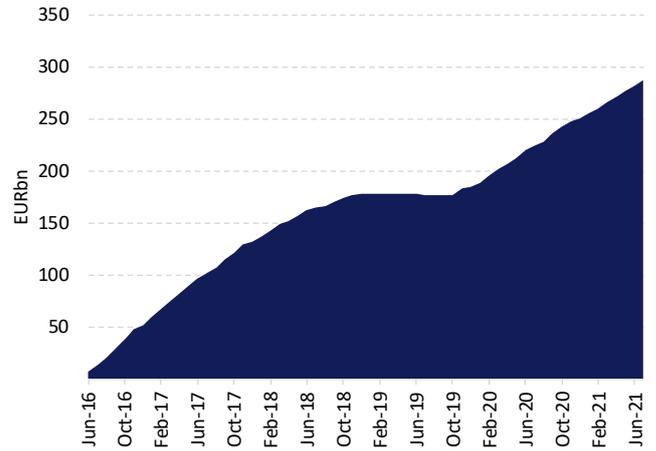
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

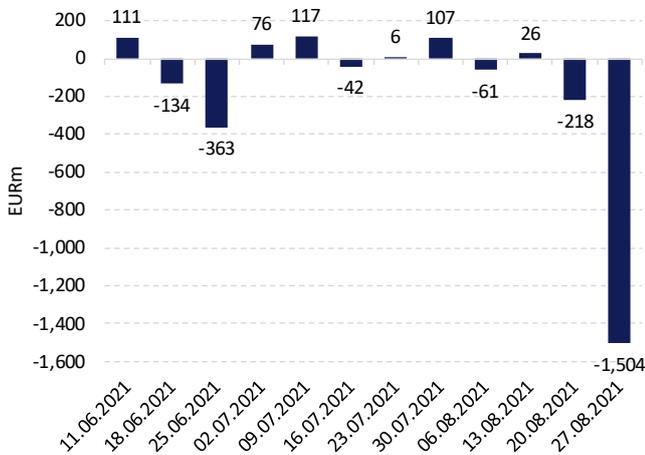


Entwicklung des CSPP-Volumens

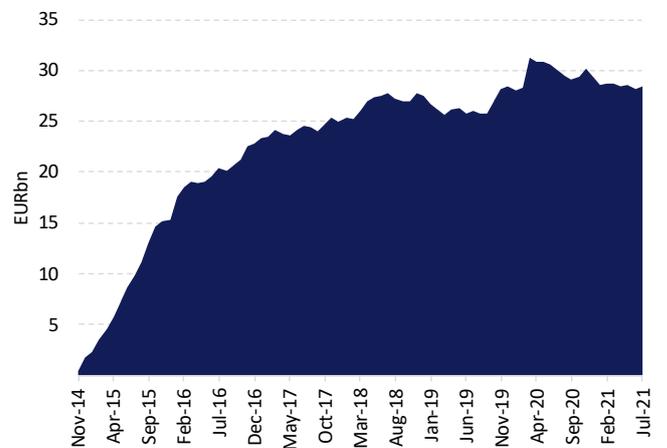


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



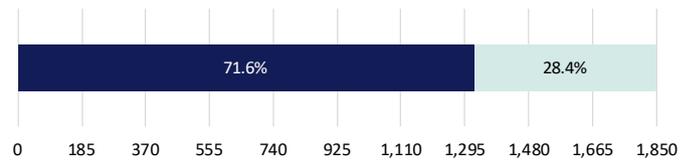
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jun-21	1,184,633
Jul-21	1,272,190
Δ	+87,557

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

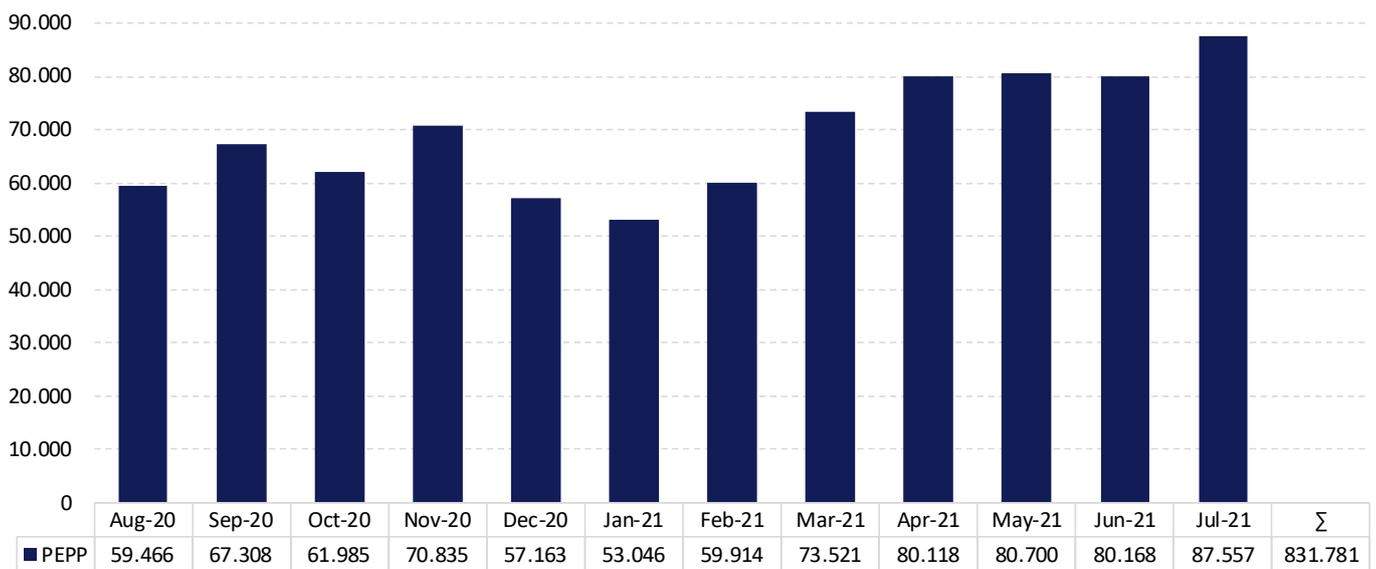
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

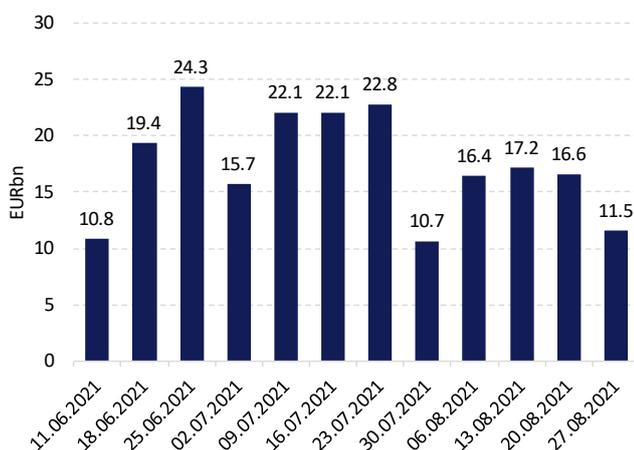
EUR 17.9bn

29 Wochen (18.03.2022)

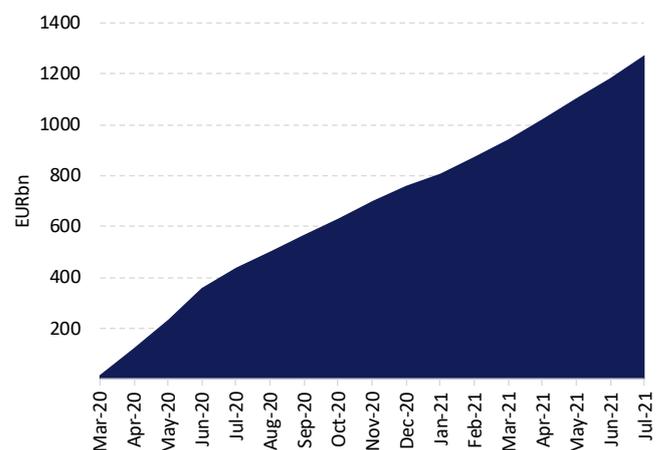
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



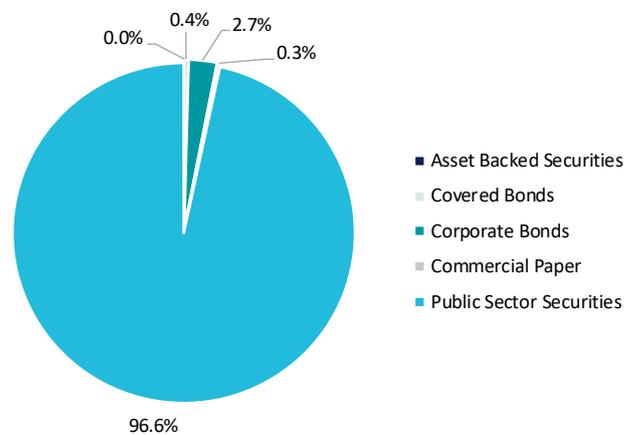
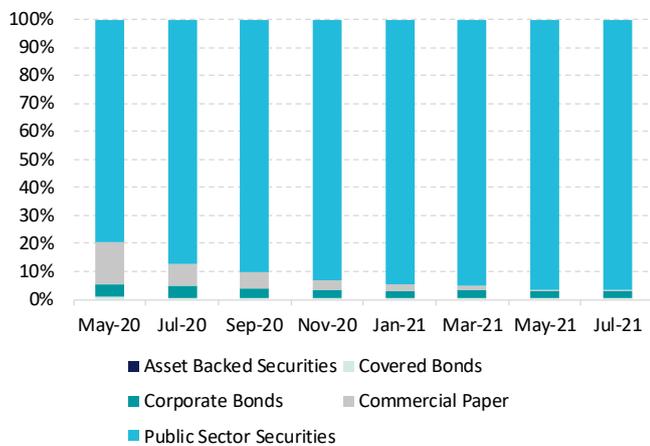
Entwicklung des PEPP-Volumens



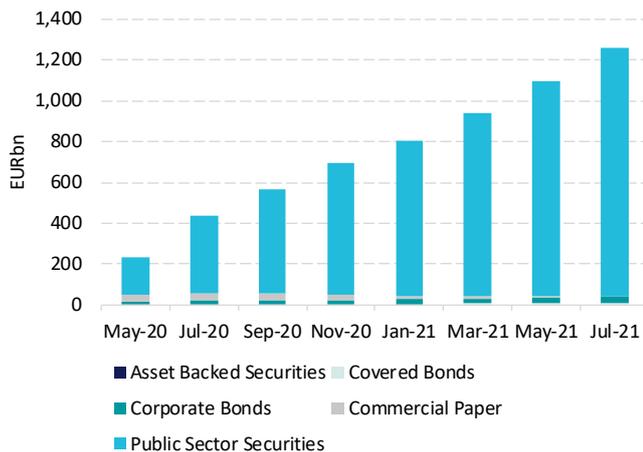
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
May-21	0	4,055	31,014	4,590	1,058,882	1,098,541
Jul-21	0	5,379	33,684	3,861	1,220,424	1,263,348
Δ	0	+1,328	+2,695	-730	+164,430	+167,724

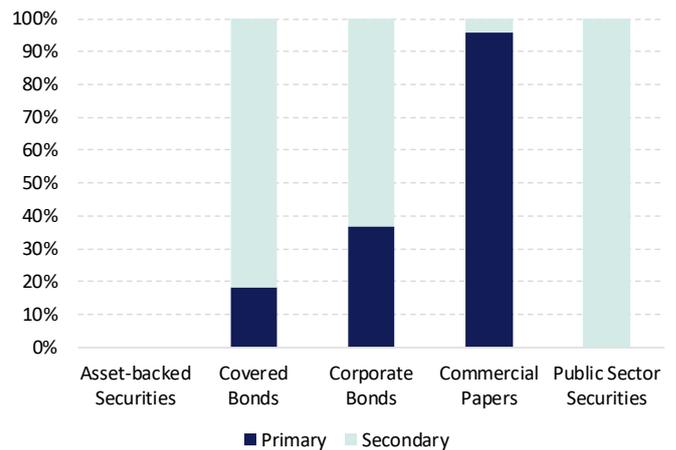
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

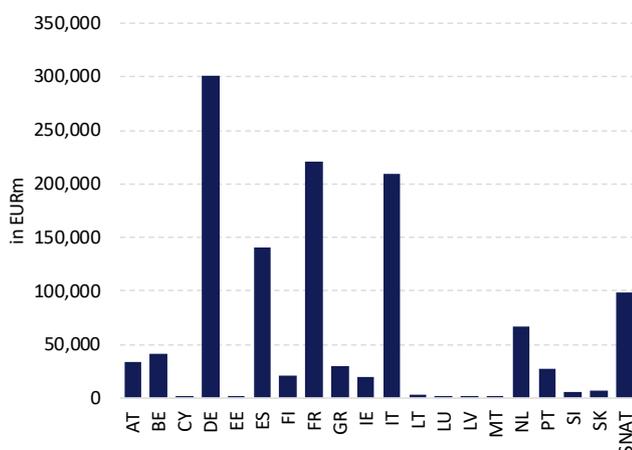
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

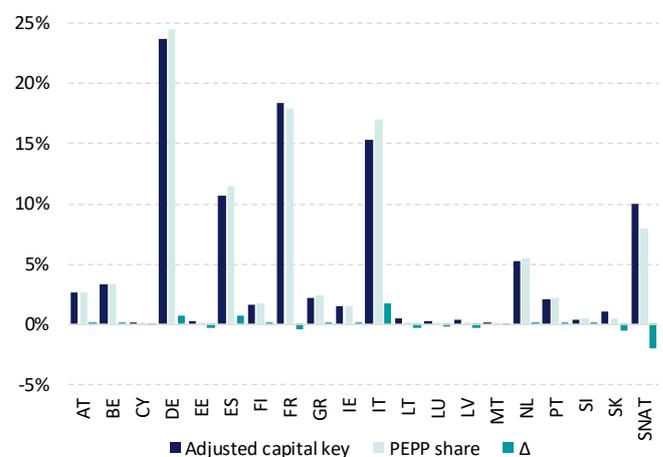
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	33,219	2.6%	2.7%	0.1%	9.0	7.1	1.9
BE	41,621	3.3%	3.4%	0.1%	6.8	9.3	-2.5
CY	2,201	0.2%	0.2%	0.0%	9.3	8.1	1.2
DE	301,191	23.7%	24.5%	0.8%	6.2	6.8	-0.6
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	8.9	7.1	1.7
ES	140,702	10.7%	11.4%	0.7%	8.3	7.5	0.8
FI	20,955	1.7%	1.7%	0.1%	7.4	7.5	-0.1
FR	220,705	18.4%	18.0%	-0.4%	8.4	7.6	0.8
GR	29,397	2.2%	2.4%	0.2%	9.4	9.6	-0.2
IE	19,346	1.5%	1.6%	0.0%	9.1	9.4	-0.3
IT	208,774	15.3%	17.0%	1.7%	6.9	6.9	-0.1
LT	2,597	0.5%	0.2%	-0.3%	11.1	10.7	0.4
LU	1,847	0.3%	0.2%	-0.1%	7.0	6.4	0.5
LV	1,403	0.4%	0.1%	-0.2%	9.5	9.4	0.1
MT	323	0.1%	0.0%	-0.1%	8.5	8.7	-0.2
NL	66,946	5.3%	5.4%	0.2%	7.0	8.3	-1.3
PT	27,288	2.1%	2.2%	0.1%	7.3	7.2	0.1
SI	5,556	0.4%	0.5%	0.0%	9.5	9.2	0.3
SK	6,707	1.0%	0.5%	-0.5%	9.3	8.3	1.0
SNAT	98,170	10.0%	8.0%	-2.0%	10.8	8.8	2.1
Total / Avg.	1,229,199	100.0%	100.0%	0.0%	7.7	7.5	0.2

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

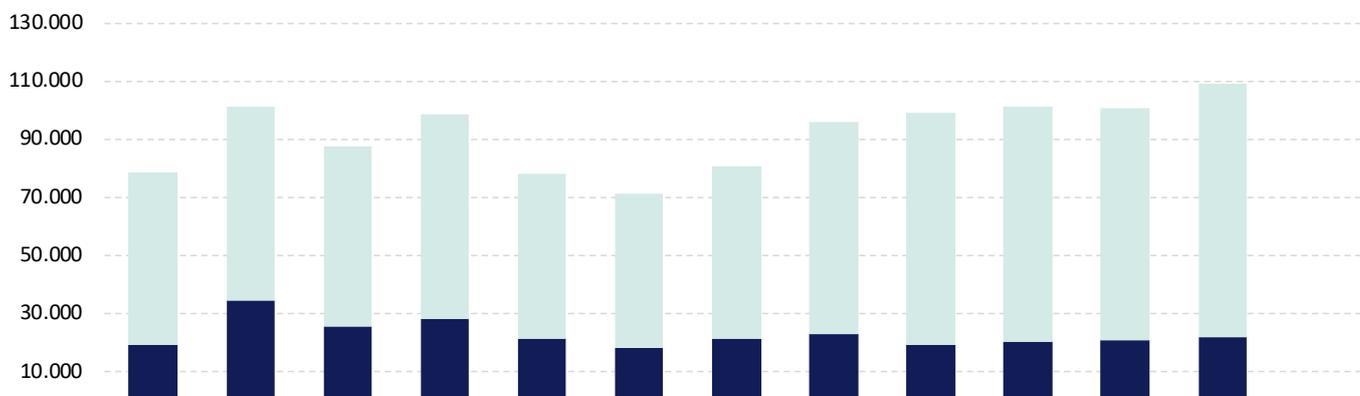
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

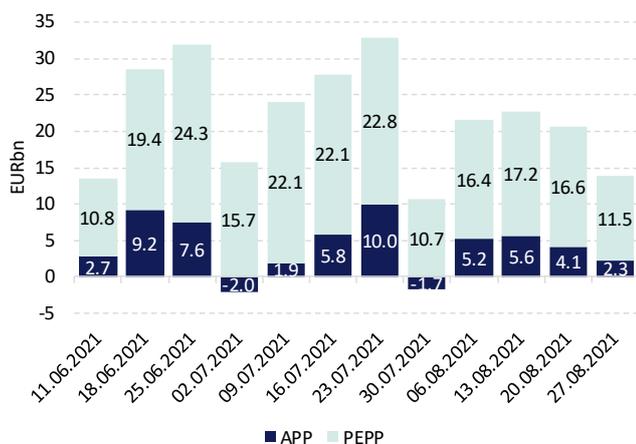
	APP	PEPP	APP & PEPP
Jun-21	3,017,016	1,184,633	4,201,649
Jul-21	3,038,684	1,272,190	4,310,874
Δ	+21,667	+87,557	+109,224

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

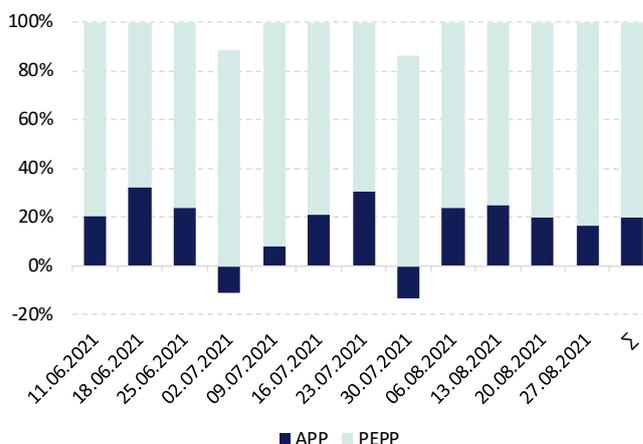


	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Σ
Σ	78.593	101.322	87.334	98.555	78.092	70.892	80.829	96.082	99.036	100.841	100.808	109.224	1.101.60
PEPP	59.466	67.308	61.985	70.835	57.163	53.046	59.914	73.521	80.118	80.700	80.168	87.557	831.781
APP	19.127	34.014	25.349	27.720	20.929	17.846	20.915	22.561	18.918	20.141	20.640	21.667	269.827

Wöchentliches Ankaufvolumen



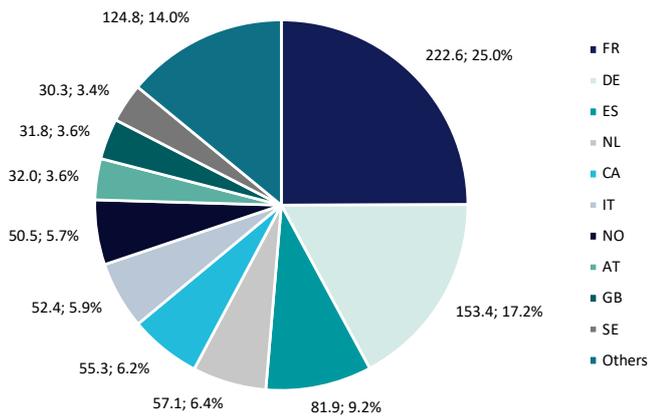
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



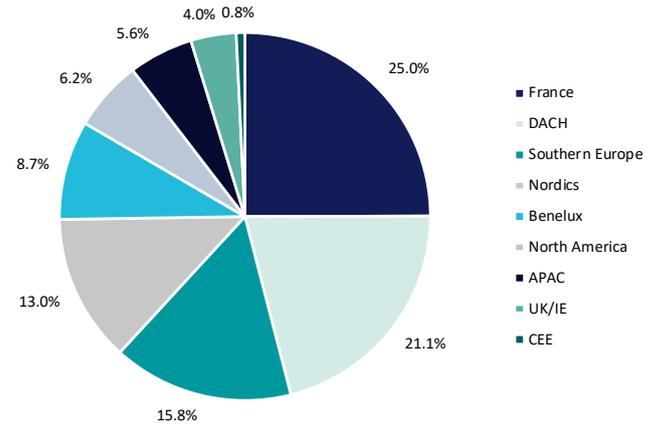
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



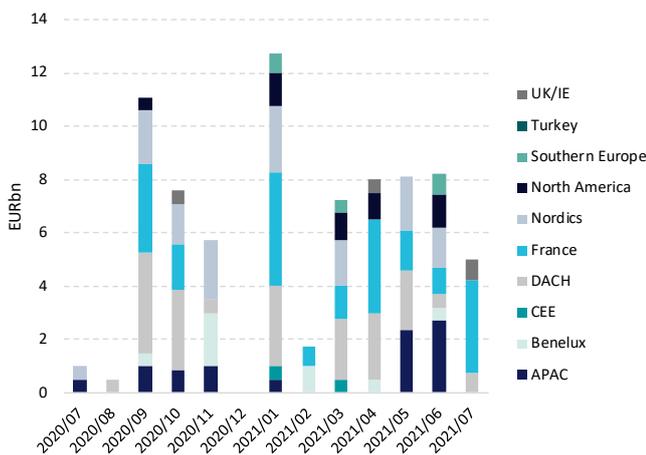
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



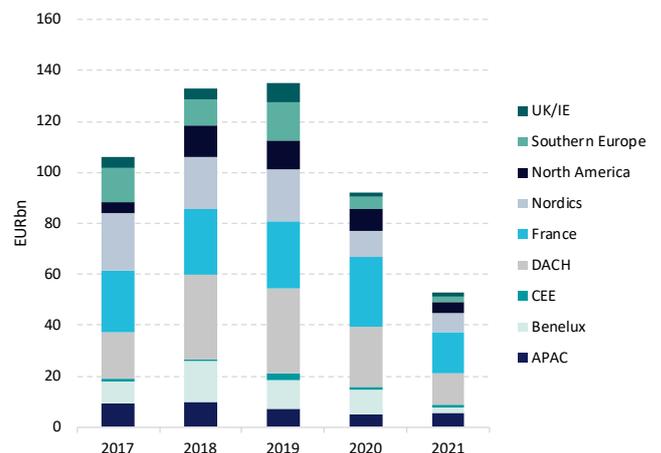
Top-10 Jurisdiktionen

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	222.6	208	208	0.95	10.1	5.4	1.03
2	DE	153.4	229	229	0.61	8.4	4.6	0.42
3	ES	81.9	67	67	1.13	11.4	3.7	1.79
4	NL	57.1	59	59	0.91	11.3	7.3	0.85
5	CA	55.3	48	48	1.12	6.1	3.0	0.26
6	IT	52.4	61	61	0.83	9.1	4.0	1.38
7	NO	50.5	57	57	0.89	7.3	3.8	0.45
8	AT	32.0	59	59	0.54	9.9	6.4	0.62
9	GB	31.8	38	38	0.86	8.4	3.6	0.92
10	SE	30.3	36	36	0.84	7.5	3.4	0.44

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

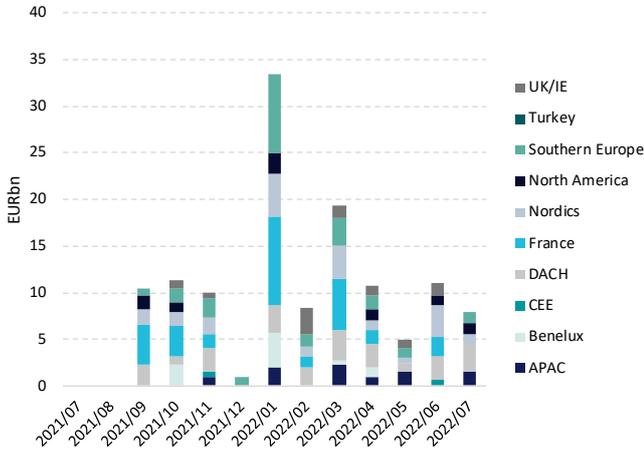


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

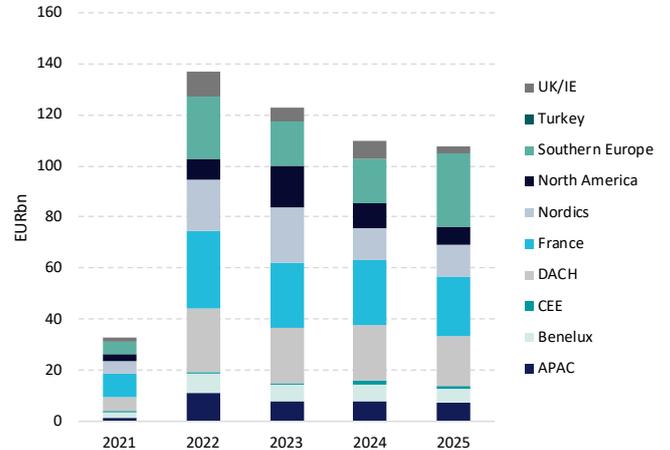


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

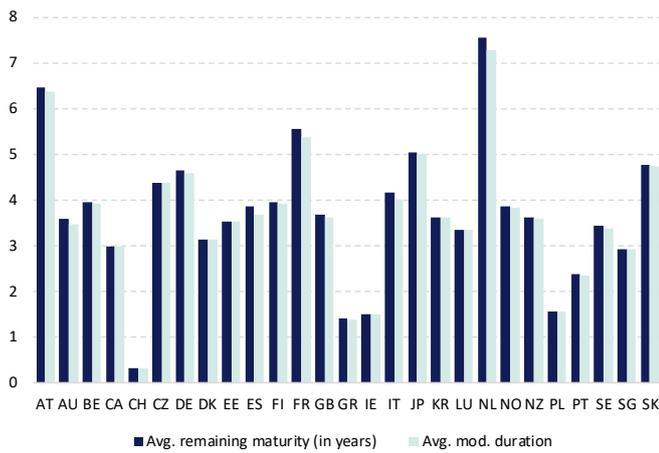
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



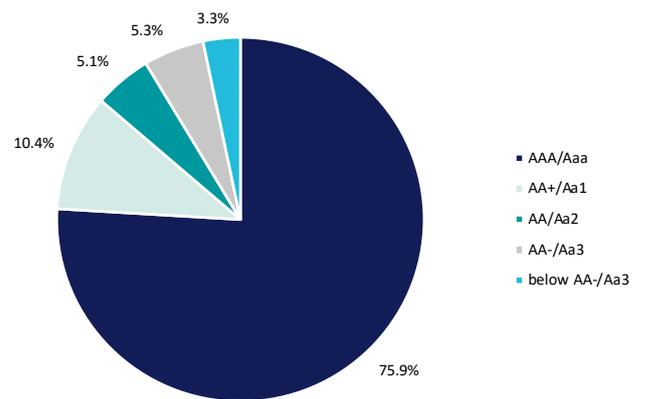
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



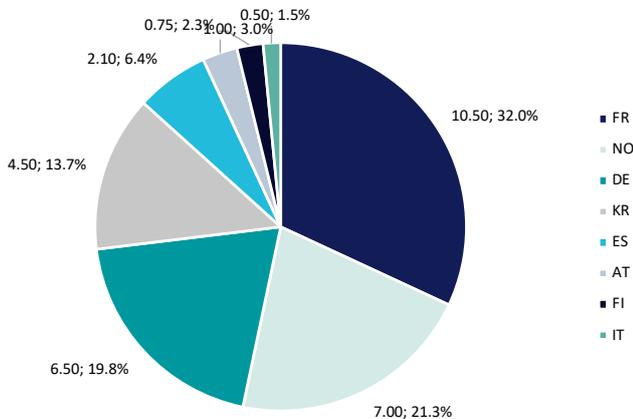
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



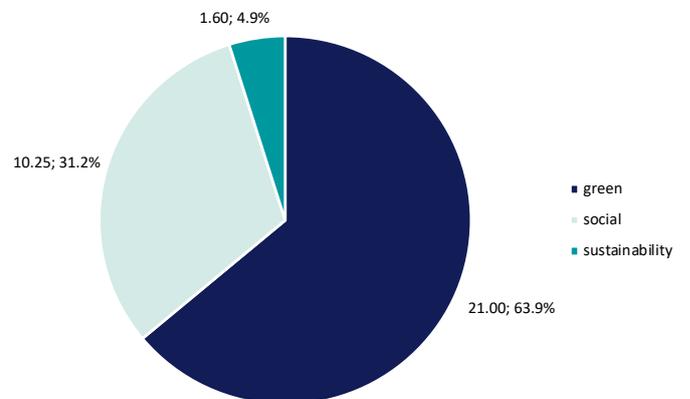
Ratingverteilung (volumengewichtet)



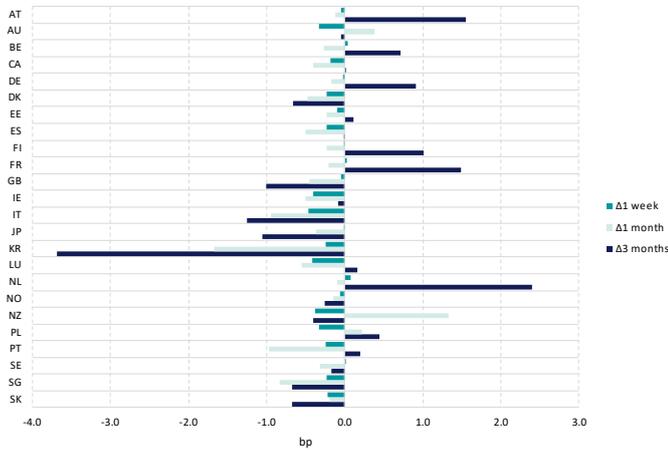
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



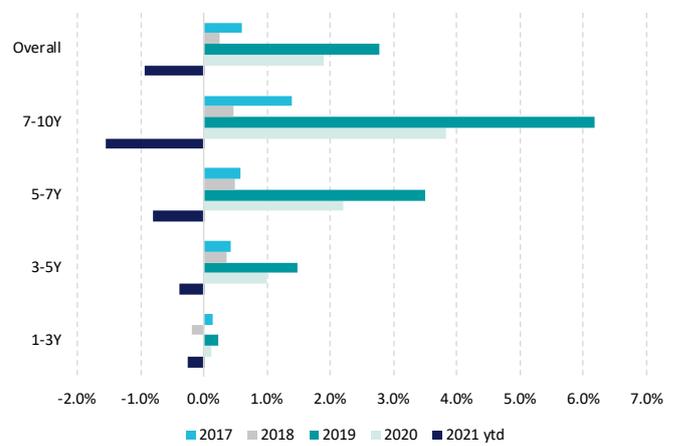
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



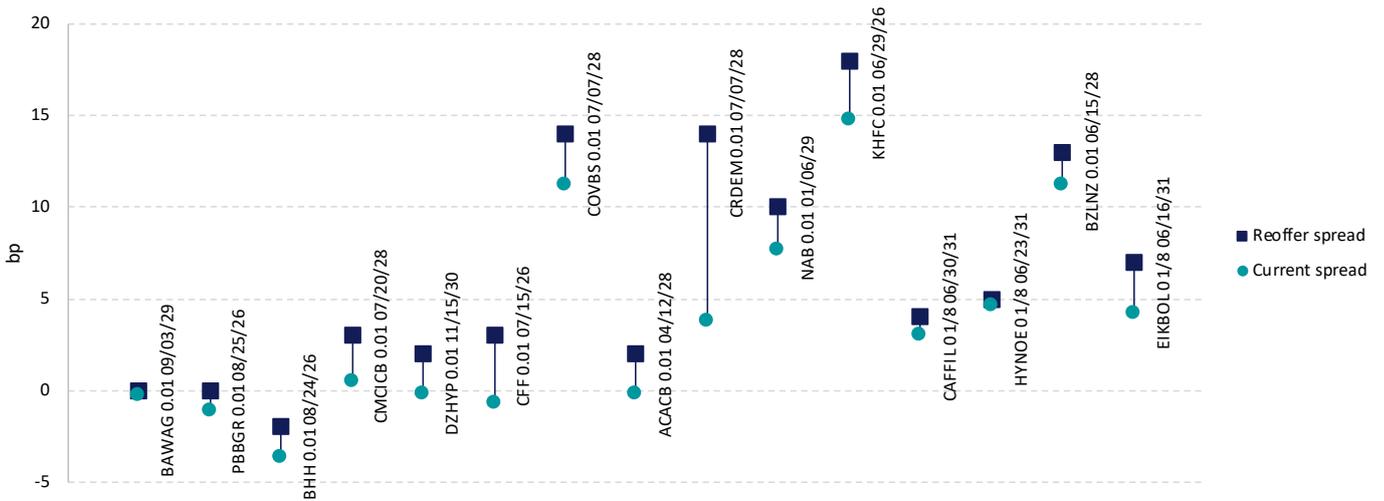
Spreadveränderung nach Land



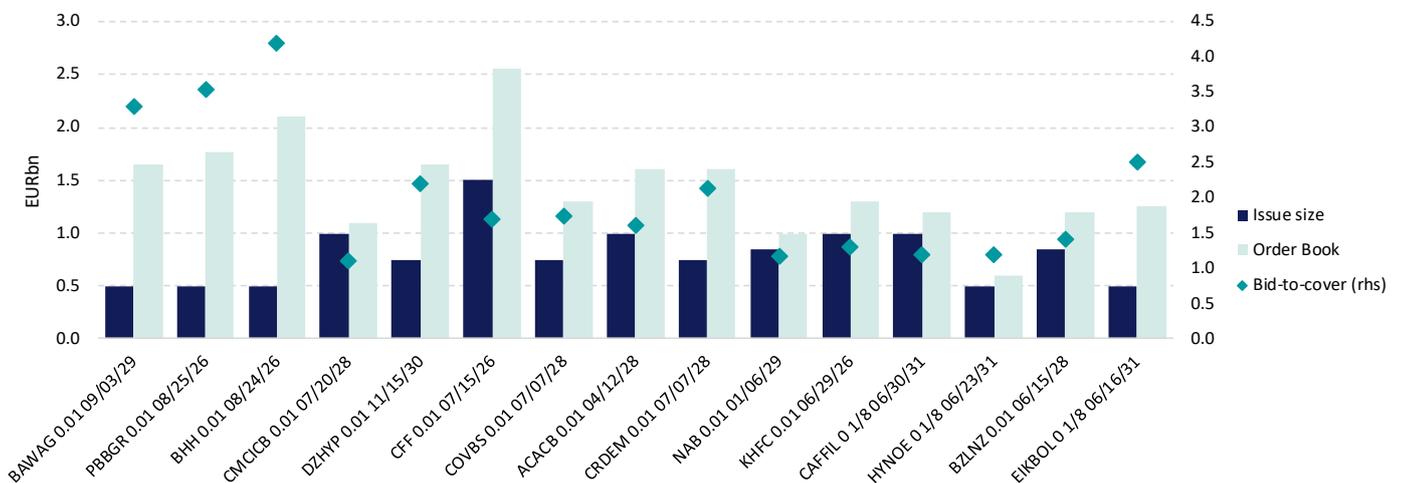
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



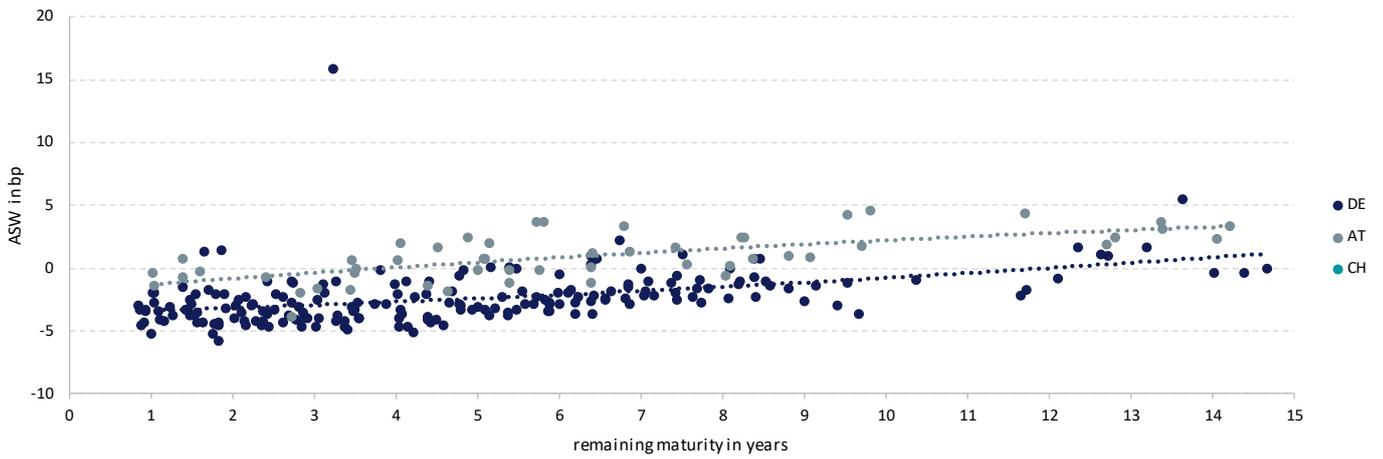
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



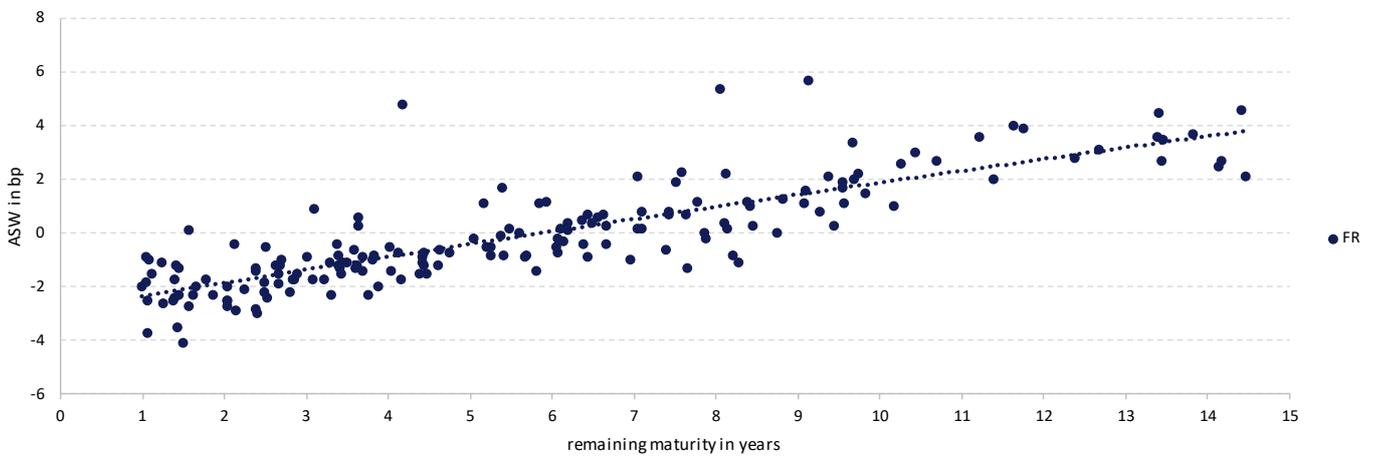
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

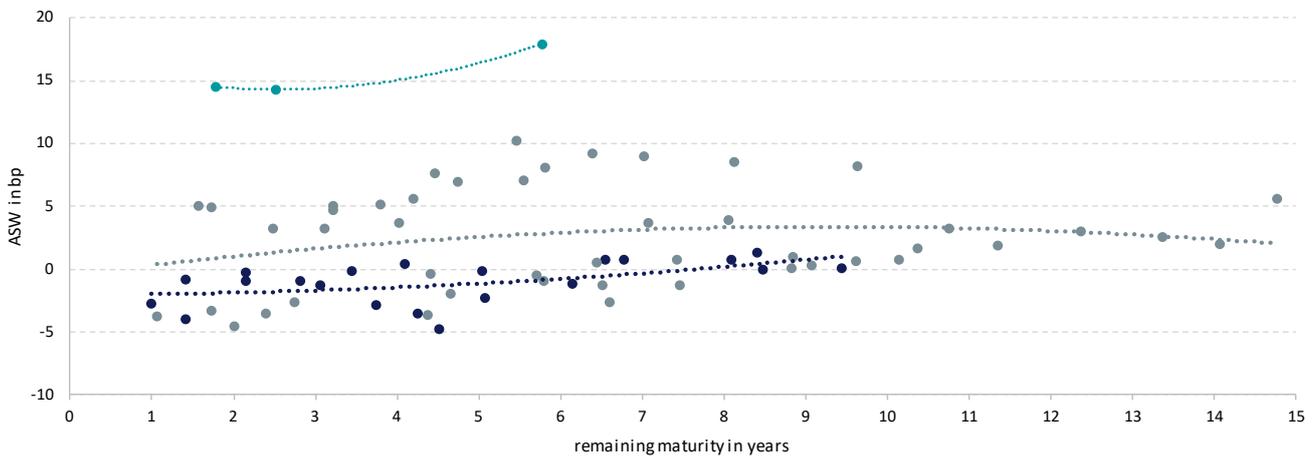
DACH



France

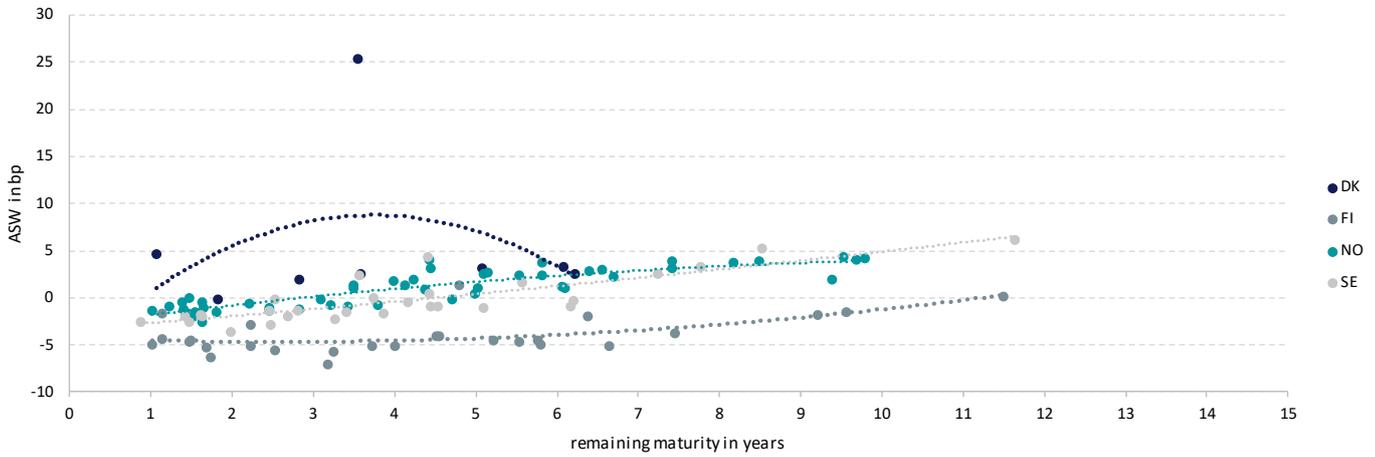


Benelux

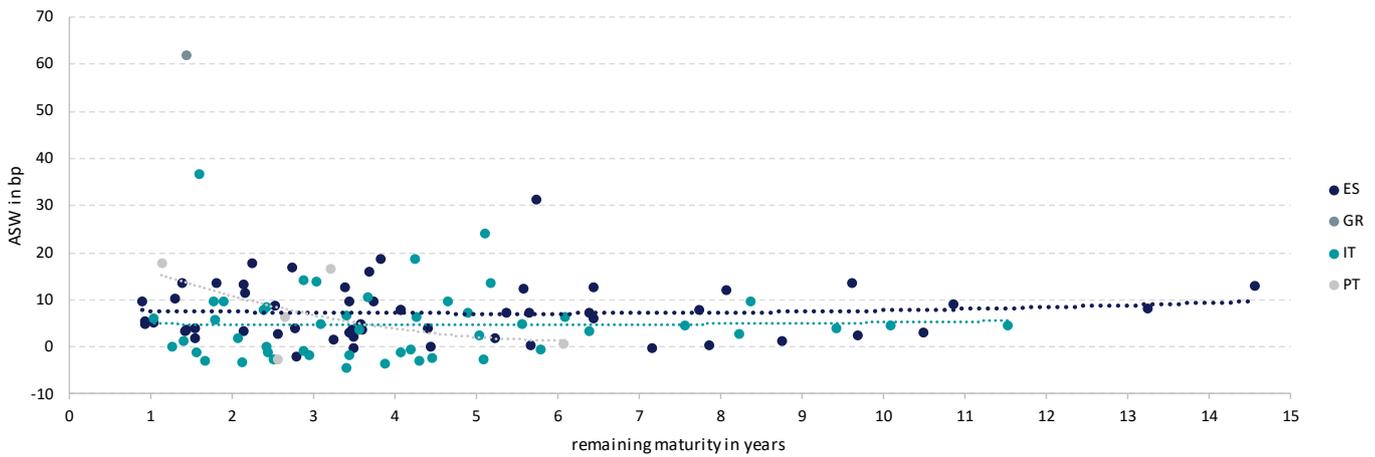


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

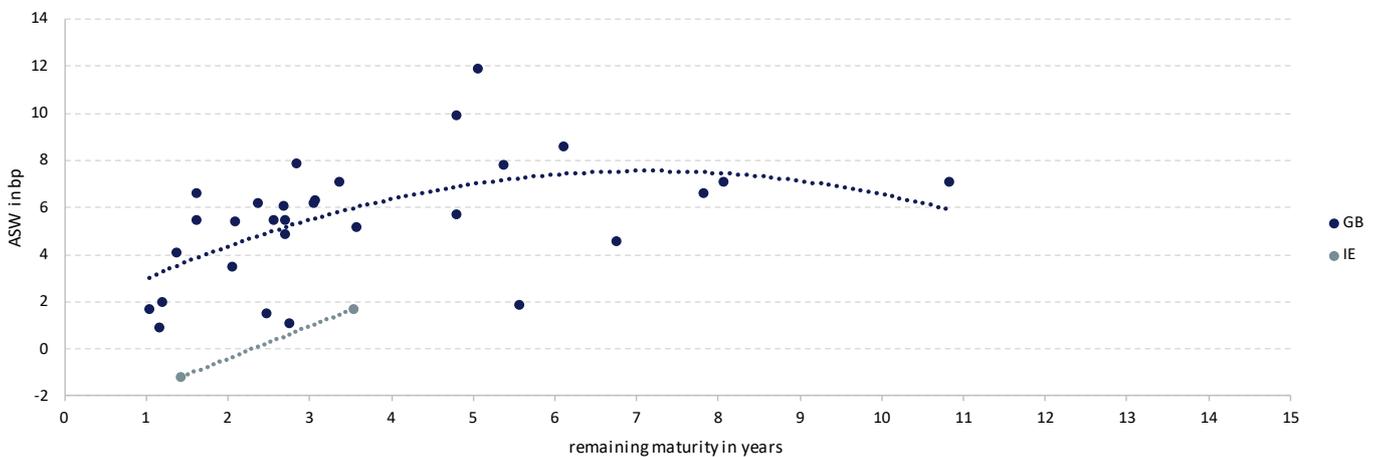
Nordics



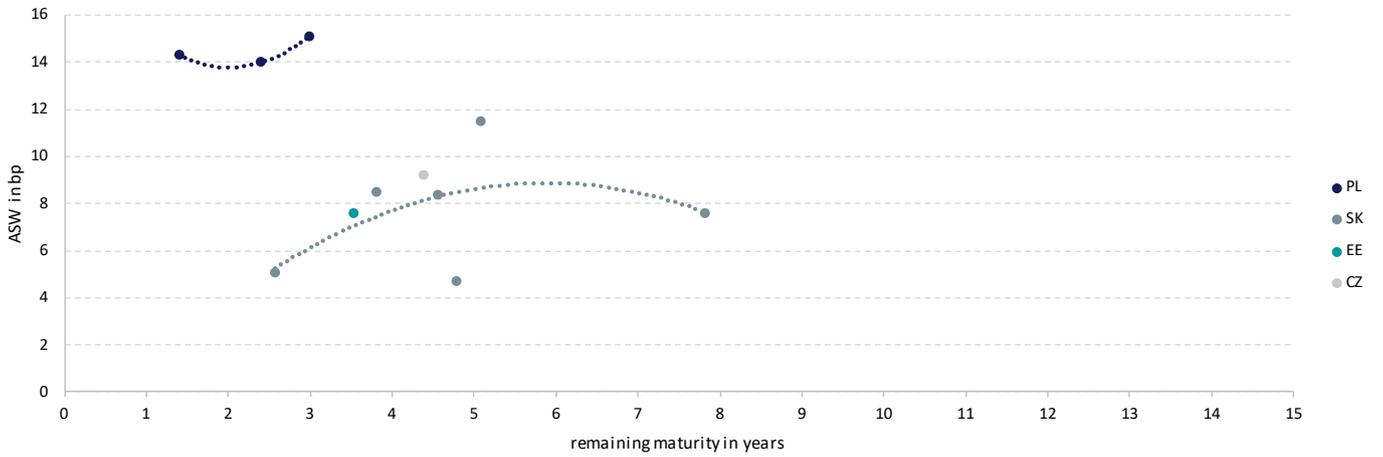
Southern Europe



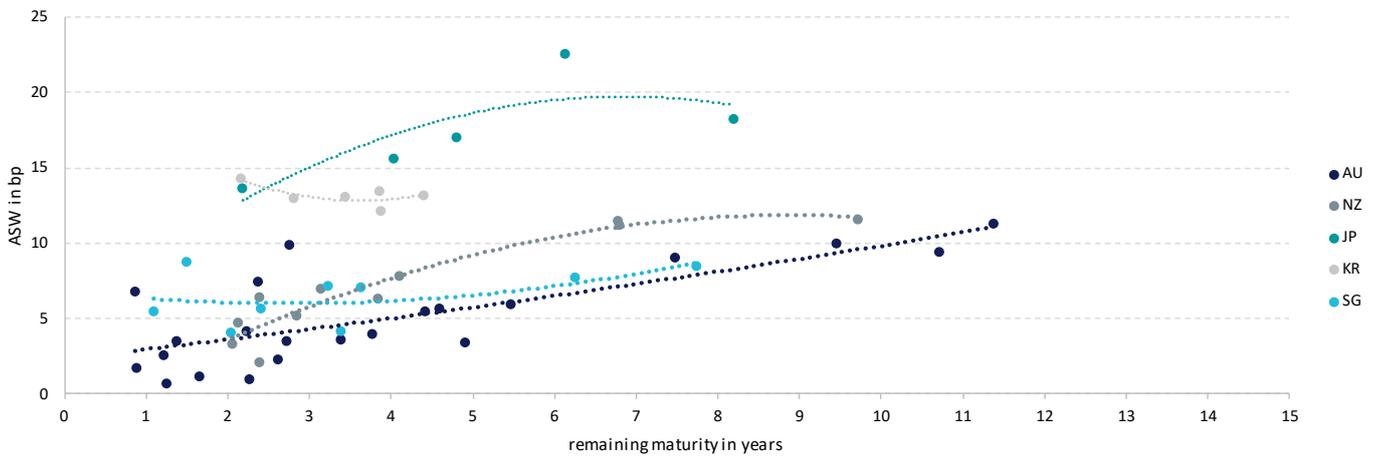
UK/IE



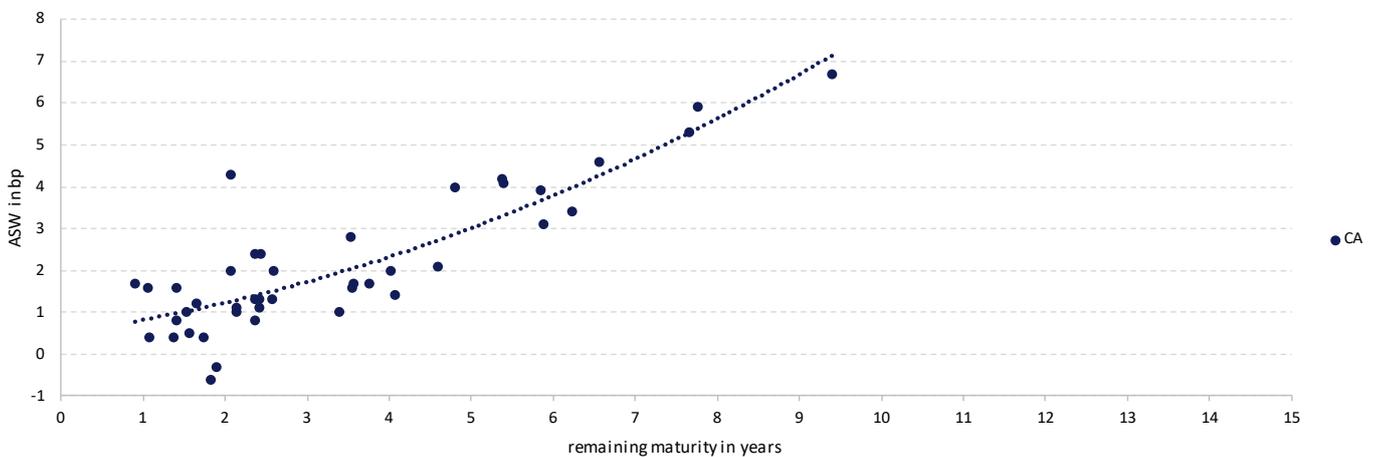
CEE



APAC



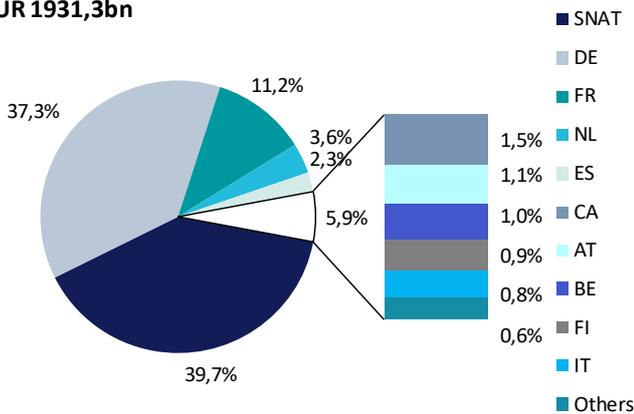
North America



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1931,3bn



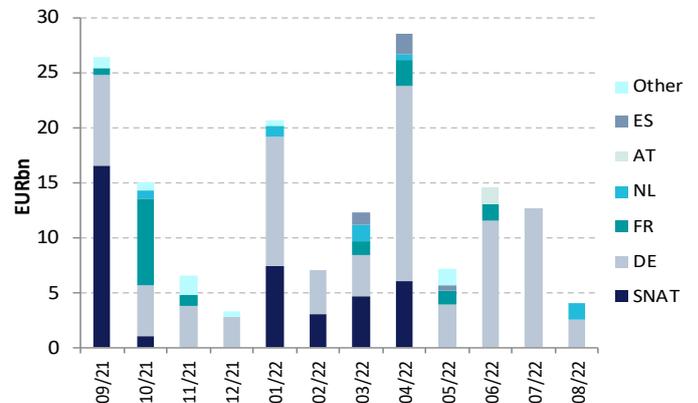
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	766,4	194	4,0	8,5
DE	720,7	562	1,3	6,8
FR	216,5	146	1,5	5,4
NL	68,9	67	1,0	6,4
ES	44,7	55	0,8	5,3
CA	28,5	20	1,4	5,6
AT	21,2	23	0,9	5,3
BE	20,2	24	0,8	14,5
FI	17,0	22	0,8	5,6
IT	15,0	19	0,8	5,9

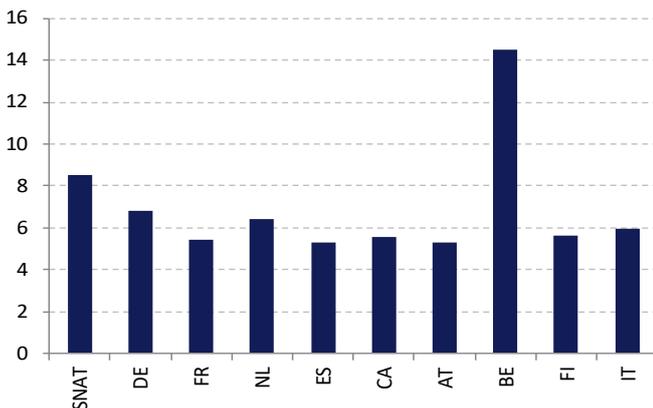
Benchmarkemissionen je Jahr



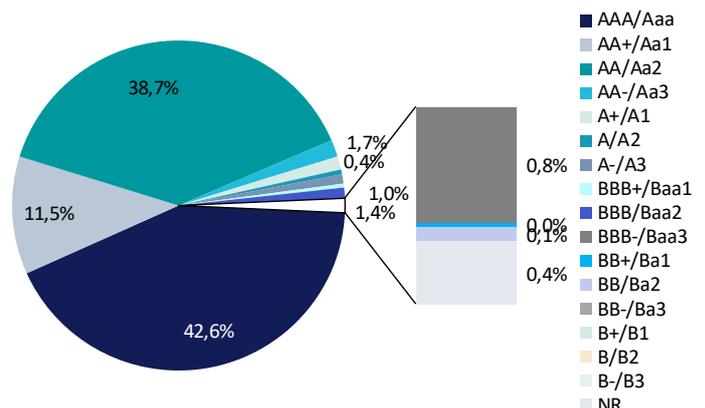
Benchmarkfälligkeiten je Monat



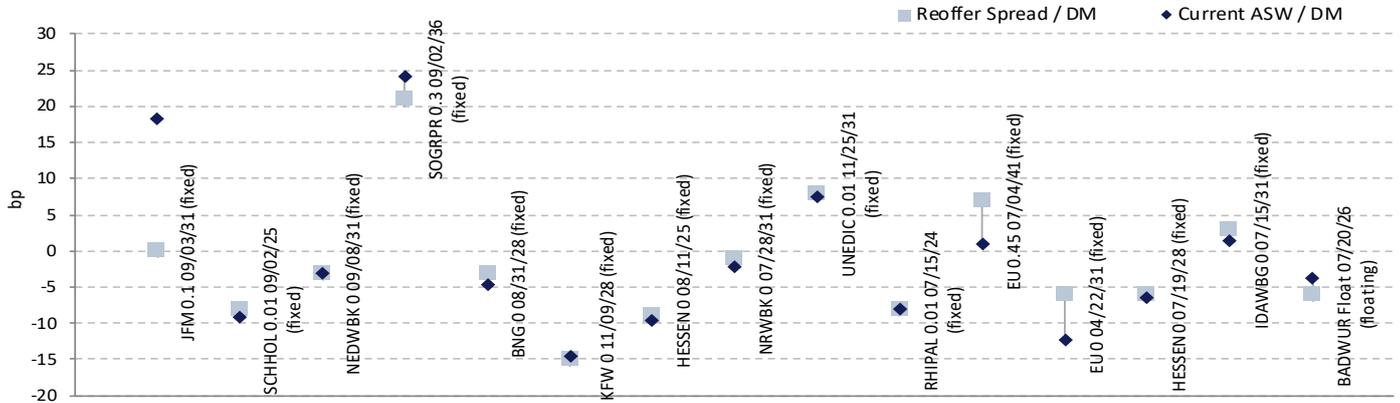
Vol. gew. Modified Duration nach Land



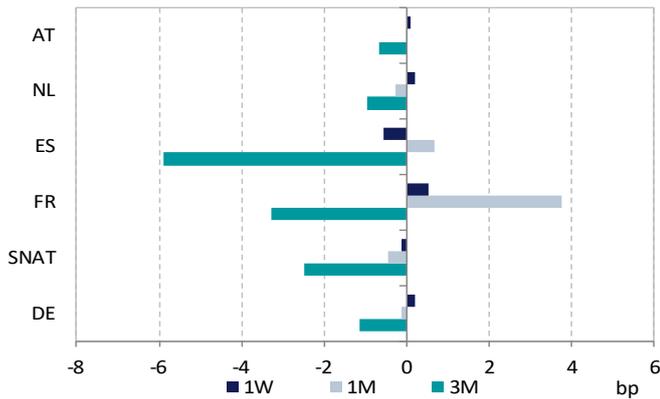
Ratingverteilung (volumengewichtet)



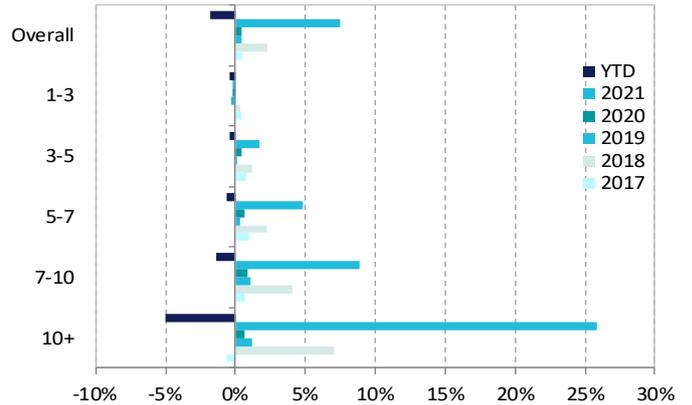
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



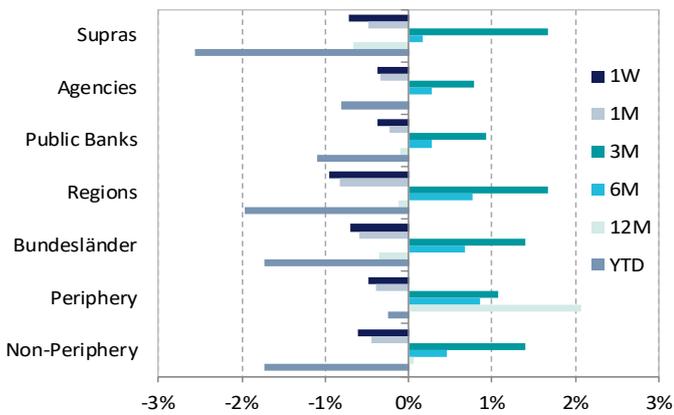
Spreadentwicklung nach Land



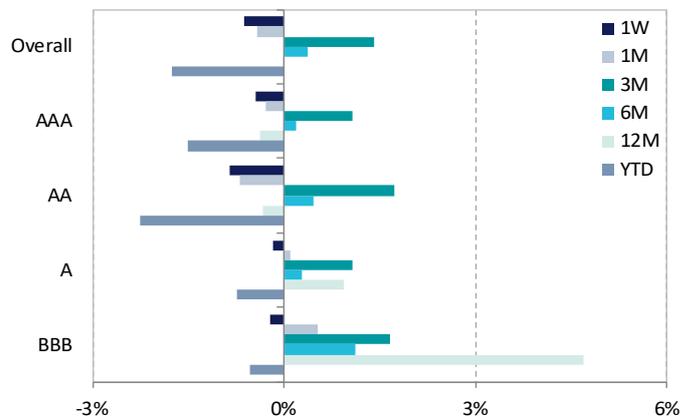
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

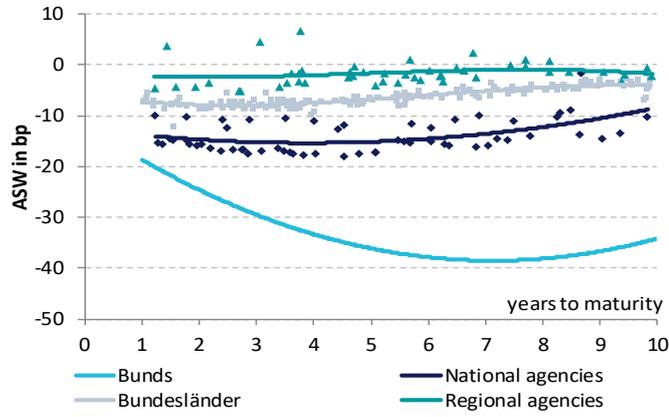


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

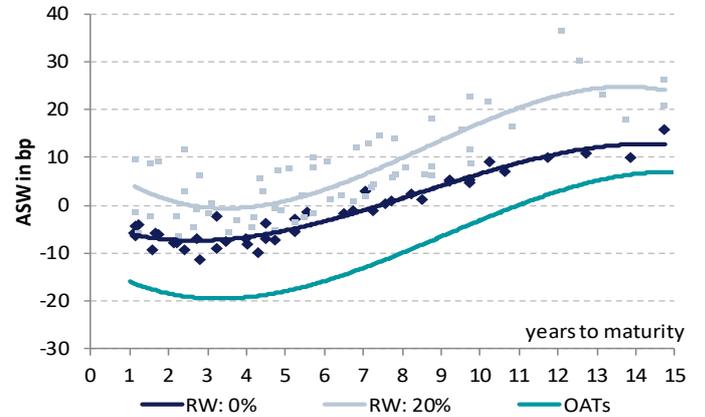


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

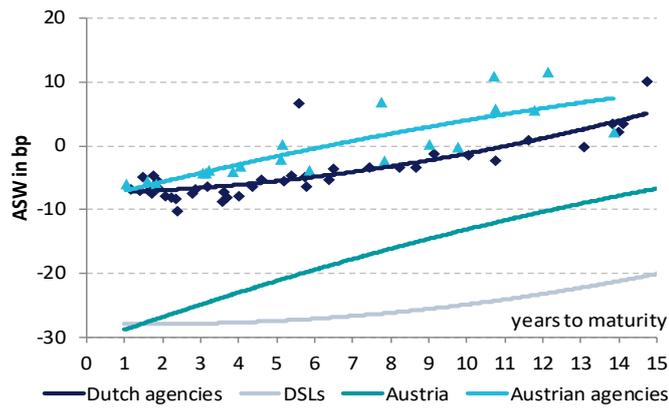
Germany (nach Segmenten)



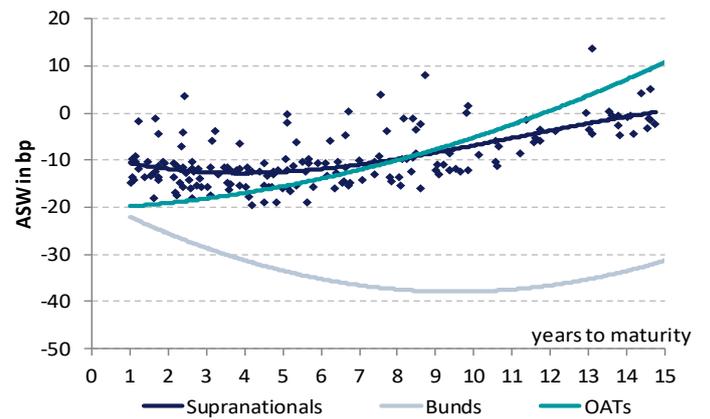
France (nach Risikogewichten)



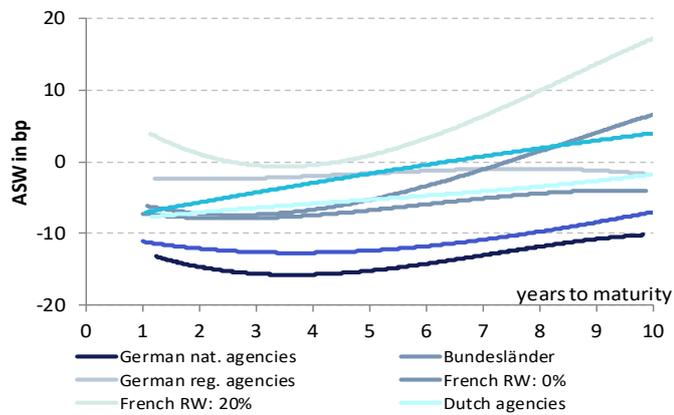
Netherlands & Austria



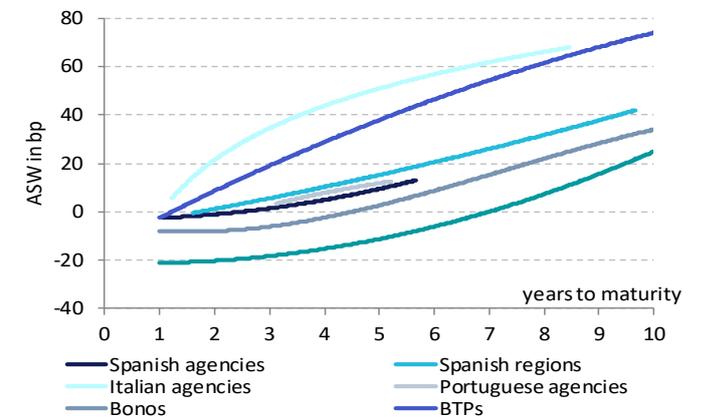
Suprationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren
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

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

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 Bereichs 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 Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de 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 Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 1. September 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
--------------------	-------	------------	---------	--------