

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten	9
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes	13
NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	22
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	30
Charts & Figures	
Covered Bonds	31
SSA/Public Issuers	37
Ausgaben im Überblick	40
Publikationen im Überblick	41
Ansprechpartner in der NORD/LB	42

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: Sechs Emissionen an fünf Handelstagen

Für die vergangenen fünf Handelstage darf dem Covered Bond-Primärmarkt eine mehr als nur rege Dynamik zugesprochen werden. Das gilt insbesondere – aber nicht ausschließlich – für das Benchmarksegment. Seit verganginem Mittwoch wurden hier sechs Anleihen platziert, welche sich auf ein Emissionsvolumen von EUR 3,75 Mrd. summieren. Den Auftakt – auch in den Emissionsmonat September – gab die norwegische SR-Boligkredit mit einem Bond über EUR 500 Mio. (7y). Nach einer anfänglichen Guidance von ms +7bp area engte sich der Reoffer-Spread schließlich auf ms +3bp ein. Das Gros der Zuteilung ging an Investoren in Deutschland und Österreich, wenngleich der Anteil mit 41% eher eine vergleichsweise geringe Präsenz der DACH-Region anzeigt. Als hoch ist mit 25% hingegen der Anteil von Investoren aus UK/Irland anzusehen, was durchaus im Einklang mit dem Anteil der Investorengruppe der Asset Managers steht, welche 26% der Zuteilung erhielten. Auch der Anteil der Kategorie Banks ist mit 59% auf einem hohen Niveau. Der Covered Bonds war zudem zweifach überzeichnet. Tags drauf folgte die Platzierung eines hypothekarisch-besicherten Covered Bonds aus Österreich. Die HYPO NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien (HYPO NOE) startete mit ihrem EUR 500 Mio. (WNG) Covered Bond ebenfalls bei ms +7bp area in die Vermarktungsphase und kam auf einen finalen Reoffer-Spread von ms +3bp. Die Bid-to-Cover Ratio betrug 2,7. Investoren aus Deutschland und Österreich vereinten – wenig überraschend – 68% des Bondvolumens auf sich; gefolgt von den Nordics (15%) sowie den Benelux-Ländern (9%). Nach Art der Investoren kam die Gruppe Banks mit 61% auf den größten Anteil der Allokation; gefolgt von Central Banks/OI (24%). Am gestrigen Handelstag nahm der Primärmarkt – im Vorlauf zur EZB-Sitzung am Donnerstag – noch einmal neuerlich an Fahrt auf. So ging die Aareal Bank mit einem Covered Bond über EUR 500 Mio. (WNG; 7y) auf die Investoren zu und platzierte die Emission bei ms -1bp (Guidance: ms +3bp area). Das Orderbuch summierte sich auf EUR 900 Mio. Ebenfalls als no-grow Emission über EUR 500 Mio. sowie mit einer Laufzeit von sechs Jahren zeigte sich der slowakische Emittent Prima Banka Slovensko am Markt. Der Reoffer-Spread für den Covered Bond mit Bestnote Aaa von Moody's wurde bei ms +13bp und damit vier Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance (ms +17bp area) festgelegt. Die Orderbücher für den Deal summierten sich auf durchaus eindrucksvolle EUR 1,95 Mrd. Prima Banka war zuletzt im Jahr 2019 (mit seinem Benchmarkdebüt) am Markt aktiv (EUR 500 Mio.; 7y). Mit der HSBC Bank Canada brachten die vergangenen fünf Handelstage zudem einen Debütanten im EUR-Benchmarksegment hervor (vgl. auch [Artikel zu Kanada](#) in dieser Ausgabe). Das kanadische Institut kündigte einen Covered Bond über maximal EUR 750 Mio. und einer Laufzeit von sechs Jahren an. Die anfängliche Guidance wurde bei ms +12bp area gewählt, was auch Raum für Einengungen brachte. So wurde schließlich das angekündigte Maximum von EUR 750 Mio. bei ms +6bp platziert. Das Orderbuch für den mit Bestnoten von Moody's (Aaa) und Fitch (AAA) ausgestatteten Bond summierte sich auf EUR 2,6 Mrd. Nach Vorne raus hält die Emissionspipeline ebenfalls einige Marktauftritte bereit. So mandatierete in der laufenden Handelswoche mit der Kookmin Bank beispielsweise ein Emittent aus Südkorea für eine EUR-Benchmark, was immerhin den dritten Marktauftritt aus dem asiatischen Land in diesem Jahr markieren würde.

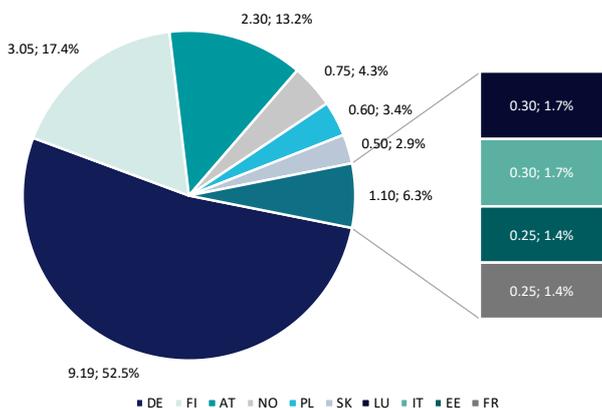
Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HSBC Bank Canada	CA	07.09.	XS2386287762	5.0y	0.75bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-
Prima Banka	SK	07.09.	SK4000019634	6.0y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / -	-
Aareal Bank	DE	07.09.	DE000AAR0306	7.0y	0.50bn	ms -1bp	- / Aaa / -	-
BPCE SFH	FR	06.09.	FR0014005E35	7.1y	1.00bn	ms +1bp	- / Aaa / AAA	-
HYPO NOE	AT	02.09.	AT0000A2STT8	7.0y	0.50bn	ms +3bp	- / Aa1 / -	-
SR-Boligkreditt	NO	01.09.	XS2384580218	7.0y	0.50bn	ms +3bp	- / Aaa / -	-

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

EUR-Subbenchmarksegment mit Wachstumsimpulsen

Die zunehmende Primärmarktaktivität wird auch beim Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment offenkundig. Während der letzte Deal in diesem Teilmarkt auf den im Juli – und damit kurz vor der Sommerpause – platzierten Hypothekenpfandbrief der DekaBank (EUR 250 Mio.; 5y; Orderbuch: EUR 650 Mio.) zurückgeht, erhält das Subbenchmarksegment nunmehr Zuwachs aus Richtung Österreich und Kanada. Die Oberösterreichische Landesbank AG (HYPO Oberösterreich), die bereits zu den aktiven Subbenchmarkemittenten zählt, kündigte ihr Green-Debüt mit einer EUR 250 Mio. (WNG) umfassenden Transaktion an. Die Investorencalls für den Green Covered Bonds (vgl. [HYPO Oberösterreich Rahmenwerk](#)) fanden im Verlauf dieser Handelswoche statt. Wir rechnen mit einem zeitnahen Pricing des Bonds. Mit der Equitable Bank aus Kanada erweitert sich zudem der Kreis der im EUR-Subbenchmarksegment aktiven Jurisdiktionen. Hier rechnen wir ebenfalls mit einer zeitnahen Vermarktung. Der Neuzugang am kanadischen Covered Bond-Markt entschied sich für seine Debütemission für eine Laufzeit von drei Jahren. Zum Stichtag 07. September 2021 und damit vor der Emission der beiden vorgenannten Neuemissionen summierte sich der Covered Bond-Teilmarkt für EUR-Subbenchmarks auf EUR 17,5 Mrd. (64 Bonds). Mit 52,5% bzw. EUR 9,19 Mrd. (35) entfiel der größte Marktanteil auf Deutschland. Finnland waren 17,4% bzw. EUR 3,05 Mrd. (10) zuzurechnen, während Österreich mit EUR 2,3 Mrd. (8) noch 13,2% auf sich vereinte. Mit dem Neuzugang Kanada erhöht sich die Anzahl der Jurisdiktionen auf zehn. Wir sehen das EUR-Subbenchmarksegment durchaus an Bedeutung gewinnen. Insbesondere für Debütanten eröffnet das Segment die Möglichkeit, auf Investoren zuzugehen und dabei glaubhaft zu machen, dass auch bei kleineren Darlehensportfolien ein regelmäßiger Marktauftritt erfolgt.

EUR-Subbenchmarksegment: Verteilung (EUR Mrd.)



EUR-Subbenchmarksegment: Emissionen (EUR Mrd.)



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

vdp-Stellungnahme zu den BaFin-Vorschlägen zur Beleihungswertermittlungsverordnung: „Schere zwischen Markt und Realität würde weiter auseinandergehen“

Aus Sicht des Verbands der Pfandbriefbanken verfehlen die vorgelegten Vorschläge der BaFin mit Blick auf die Novellierung der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) eindeutig das Ziel, diese an der am Markt vorherrschenden Realität auszurichten. Aus der [Pressemitteilung](#) des vdp vom 06. September 2021 gehen unter anderem fünf Kritikpunkte hervor, welche sich auf die Mindestkapitalisierungssätze, die statistischen Bewertungsverfahren, die Kleindarlehengrenze, die Bewirtschaftungskosten sowie den mit der Novelle in Verbindung stehenden administrativen Aufwand beziehen. Für Pfandbriefemittenten bzw. den Markt für Hypothekendarlehen wäre eine drohende Folge die Schrumpfung der pfandbriefdeckungsfähigen Kreditanteile. Schließlich würden von den ohnehin niedrigen Beleihungswerten (gemessen am Marktwert der Immobilie) nur 60% des Beleihungswertes für die Pfandbriefdeckung herangezogen werden. Die Novelle würde die Spreizung sogar noch erhöhen, wenn an den unangemessen hohen Zinssätzen der Vergangenheit festgehalten würde. Insbesondere vor dem Hintergrund der aktuell (und bereits seit einigen Jahren am Markt zu beobachtenden) Zins- bzw. Renditeniveaus ist die vom vdp vorgebrachte Kritik unseres Erachtens nachvollziehbar. Ebenso der u.a. vom vdp-Hauptgeschäftsführer vorgebrachte Einwand, nach dem der Eindruck entstehe „[...]“, dass ein und dasselbe Risiko – sinkende Immobilienpreise – aus vielen unterschiedlichen Richtungen adressiert wird“ macht uns insofern nachdenklich, als dass eine Überregulierung auch regelmäßig das Risiko eines Wettbewerbsnachteils im internationalen Kontext mit sich bringt. Dies ist nicht mit einem Appell zu verwechseln, dass Risiken – wie ausgeprägte Rücksetzer bei den Marktpreisen für Immobilien – ignoriert werden sollen. An dieser Stelle erscheint unseres Erachtens auch ein Hinweis auf den Umgang der Ratingagenturen mit diesem Sachverhalt sinnvoll. So berücksichtigt Moody's beispielsweise bei der notwendigen Überdeckung die „Strenge“ der deutschen BelWertV, was in der Folge u.a. in einer geringeren Anforderung an die OC einhergeht. Ein Umstand der vor allem für Deckungswerte der Kategorie Commercial Real Estate eine Bewandnis hat. Die Entwicklungen am deutschen Immobilienmarkt auf Basis des vdp-Immobilienpreisindex stellen wir in einem gesonderten [Artikel](#) in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation vor.

Fitch Einschätzung zur Anpassung der Covered Bond-Gesetzgebung Österreichs

Die Ratingagentur Fitch hat jüngst eine risikoseitige Einschätzung zur neuen Covered Bond-Gesetzgebung Österreichs abgegeben. Nach Auffassung der Ratingexperten würde die Gesetzesanpassung, welche im Kontext mit der EU Covered Bonds-Harmonisierung steht, den Schutz der Investoren mit Blick auf Liquiditätsrisiken im Insolvenzfall erhöhen. Die stufenweise Einführung, die der Gesetzgeber des Landes vorsieht, stuft Fitch als weniger ambitioniert als in anderen Jurisdiktionen ein. Gleichwohl ergibt sich aus dem neuen Gesetz, welches voraussichtlich noch in diesem Jahr formal verabschiedet und ab Juli 2022 Anwendung finden wird, eine Verbesserung der Kreditqualität für österreichische Covered Bonds. In der Folge sieht Fitch auch das Potenzial für zusätzliche Rating Uplifts. In Summe wertet die Agentur das neue Gesetz als wachstumsförderlich für den österreichischen Covered Bond-Markt ein.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Green Bond Framework der EU

Bereits Ende August hatten wir mit dem Green Bond Framework der EU gerechnet, gestern wurde es nun veröffentlicht. Die EU-Kommission gab bekannt, dass bereits im Oktober mit der ersten grünen Transaktion zu rechnen sei. Hierfür werde erneut der Weg der Syndizierung gewählt, ansonsten ist das Stichwort „Auktionen“ gerade groß im Kommen bei der EU. Bis zum Ende 2026 sollen 30% oder EUR 250 Mrd. der insgesamt EUR 806 Mrd. aus dem NGEU-Programm (NextGenerationEU – [siehe Artikel der heutigen Ausgabe](#)) als Green Bonds refinanziert werden. Damit würde die EU in diesem Zeithorizont zum größten Emittenten von grünen Anleihen weltweit aufsteigen. Bis dato sind vor der Sommerpause EUR 45 Mrd. refinanziert worden, ohne Framework waren dementsprechend noch keine grünen Anleihen möglich. Das gestern vorgestellte Rahmenwerk für grüne NGEU-Anleihen wurde im Einklang mit den Grundsätzen für grüne Anleihen der International Capital Market Association (ICMA) erstellt, die einen Marktstandard für grüne Anleihen darstellen. Wie üblich wurde das Rahmenwerk von einer zweiten Partei geprüft (Second Party Opinion). Diese ist der Ansicht, dass der Rahmen mit den ICMA-Grundsätzen übereinstimmt, mit der umfassenderen Umwelt-, Sozial- und Governance-Strategie (ESG) der EU kohärent ist und einen soliden Beitrag zur Nachhaltigkeit leisten wird. Das Rahmenwerk wurde so weit wie möglich an den europäischen Standard für grüne Anleihen angeglichen. Der Vorschlag für den EU-Standard für grüne Anleihen wurde von der Kommission bekanntermaßen im Juli 2021 vorgelegt, woran sich ein Mitentscheidungsverfahren im Europäischen Parlament und im Rat anschließt, auf das eine Umsetzungsfrist vor dem Inkrafttreten folgt. Diese Angleichung spiegelt sich beispielsweise in der Tatsache wider, dass ein Teil der förderfähigen Investitionen im Rahmen der Recovery and Resilience Facility (RRF) – dem wichtigsten Instrument zur Förderung des Aufschwungs in Europa – die technischen Prüfkriterien der EU-Taxonomie integriert hat. Konkret werden die Erlöse aus den NGEU-Green Bonds den Anteil der klimarelevanten Ausgaben in der RRF finanzieren. Jeder Mitgliedstaat muss mindestens 37% seines nationalen Konjunkturbelebungs- und Widerstandsfähigkeitsplans – dem Fahrplan für die Verwendung der Mittel aus der RRF – für klimarelevante Investitionen und Reformen aufwenden, wobei viele Mitgliedstaaten bereits jetzt planen, mehr als erforderlich zu tun. Gemäß den RRF-Vorschriften werden die Mitgliedstaaten der Kommission über die von ihnen getätigten grünen Ausgaben Bericht erstatten. Die Kommission wird diese Informationen nutzen, um den Investoren zu zeigen, wie die Erlöse aus den grünen Anleihen zur Finanzierung des grünen Wandels verwendet wurden. Die Berichterstattung wird sich auf neun Kategorien stützen, die im NGEU-Rahmenwerk für grüne Anleihen festgelegt sind, wobei saubere Energie, Energieeffizienz und sauberer Verkehr den größten Anteil ausmachen. Gängige Praxis ist, dass im Rahmenwerk festgelegt wird, dass sowohl über die Zuweisung der Mittel als auch über die (positiven) Auswirkungen berichtet wird. Für die Berichterstattung über die Mittelzuweisung wird die Kommission die Daten der Mitgliedstaaten über die Ausgaben für grüne Projekte verwenden. Ein unabhängiger externer Prüfer wird diese Allokationsberichte überprüfen. Die Berichterstattung über die Auswirkungen wird kommissionsübergreifend erfolgen (Impact Reporting).

Auktionen für EU-Bills starten am 15. September

Zu dem oben genannten Gesamtvolumen (EUR 806 Mrd. bis Ende 2026) kommen noch Dutzende Milliarden EU-Bills bis Jahresende (und darüber hinaus) hinzu. Das Volumen wird nicht genauer spezifiziert. Die Kommission wird die Bills ausschließlich über Auktionen anbieten. Das Auktionsprogramm soll am 15. September starten. Die Kommission wird in der Regel zwei Auktionen pro Monat für EU-Bills veranstalten, und zwar am ersten und dritten Mittwoch des Monats. Das Auktionsprogramm wird neben Syndizierungen auch für Anleihen genutzt werden. Analog zu ihrem gestern veröffentlichten Emissionskalender wird die Kommission im Allgemeinen eine Auktion und eine Syndizierung pro Monat für ihre Anleihen durchführen. Diesen Ball greifen wir auch in unserem [NGEU-Artikel](#) auf. Die Bills werden 3M und 6M laufen und jeweils EUR 2-3 Mrd. umfassen, Taps EUR 1,5-2 Mrd.

Fragliche Rechtsstaatlichkeit – Polen, Ungarn und nun auch Georgien

Georgien hat es versäumt, die mit der EU vereinbarten Bedingungen für die Bereitstellung von EUR 75 Mio. zu erfüllen. Dies betrifft insbesondere die Verbesserung der Unabhängigkeit und der Qualität des Justizsystems, erklärte der EU-Außenbeauftragte Julien Crampes. Vor allem bei der Auswahl der Richter des Obersten Gerichtshofs sei die Gleichbehandlung aller Kandidaten nicht gewährleistet gewesen und es habe keine Gesetzesänderungen gegeben, die die Transparenz erhöht hätten. Darüber hinaus fordert die EU die georgischen Behörden auf, ihre Reformzusagen einzuhalten. Die Kommission werde die Situation genau beobachten.

Coronahilfen

Nach Angaben des Berliner Senats haben bis Mitte August 36.468 Corona-Hilfeempfänger Geld zurückgezahlt. Hierbei handelt es sich insgesamt immerhin um EUR 256 Mio. Der Berliner Senat hatte seit Beginn der Corona-Pandemie vor anderthalb Jahren mehrere Hilfsprogramme aufgelegt, die sich vor allem an Soloselbstständige und Kleinunternehmer richteten. Sie wurden unbürokratisch über die Investitionsbank Berlin (IBB) abgewickelt. Diverse regionale Förderbanken waren damals mit Betrug, Identitätsdiebstahl und Weiterleitung auf fingierte Internetseiten konfrontiert worden. Bei der Masse der Anträge wurde teilweise auch der Vorwurf laut, es würde ungenügend geprüft werden. Nun hat die Berliner Staatsanwaltschaft laut Rundfunk Berlin-Brandenburg (rbb) 949 Strafverfahren gegen Rückzahler von Corona-Hilfen abgeschlossen. Das gehe aus der Antwort des Senats auf eine parlamentarische Anfrage eines FDP-Abgeordneten hervor, die dem rbb vorliege. 912 Verfahren würden demnach eingestellt, die meisten davon mangels hinreichendem Tatverdacht. In 16 Verfahren wurde keine Straftat festgestellt. In elf weiteren Verfahren wurden Strafbefehle erlassen, jedoch ohne Freiheitsstrafen. Eine Geldstrafe wurde nur in einem Fall verhängt.

Corona und kein Ende

Während nun das NGEU-Programm der Europäischen Kommission mit noch mehr Schwung aus der Sommerpause kommt und die EZB morgen Fragen gestellt bekommen wird, wie es mit dem PEPP weitergeht, wann das Ankauftempo reduziert wird usw., feiert die Kommission immerhin kleine Erfolge auf dem Weg zur Herdenimmunität: 70% der erwachsenen Bevölkerung in der EU seien vollständig gegen COVID-19 geimpft. Damit sei das Anfang des Jahres gesetzte Ziel erreicht worden, so Präsidentin Ursula von der Leyen auf Twitter. Im Osten des EWR hat Bulgarien nur ein Fünftel seiner erwachsenen Bevölkerung vollständig geimpft, Rumänien etwa 30% der Erwachsenen. Kroatien, Lettland, Slowenien und die Slowakei haben etwa die Hälfte der über 18-Jährigen geimpft. Damit bleibt noch genug zu tun.

Impfquoten wichtiger für Tapering als Inflation?

Diverse Marktteilnehmer denken derzeit laut nach, was die morgige EZB-Ratssitzung mit sich bringen könnte. Die positiven Impfquoten werden sicherlich ins rechte Licht gerückt, scheinen sie doch höher zu sein als in den USA, wo auch viel über Tapering spekuliert wird. Kanada macht bereits an dieser Front Nägel mit Köpfen und hat seine Anleihekäufe bereits vor Monaten gedrosselt. Fakt ist aber auch, dass eine Drosselung der Ankäufe beinhaltet, dass immer noch frisches Geld in den Markt kommt, nur eben weniger. In den Wochendaten erkennen wir ohnehin eine Drosselung seitens der EZB. Dies bedarf keiner expliziten Kommunikation. Jedoch bat Frau Lagarde uns mehrfach, explizit nicht auf die Wochendaten zu schauen, da diese zu sehr schwanken könnten. Robert Holzmann, Klaas Knot und Jens Weidmann sprachen sich ebenfalls für eine Drosselung des Tempos aus, was de facto im Rahmen der Flexibilität des PEPP schon da zu sein scheint. Mal sehen, wie einig sich der EZB-Rat auf der Pressekonferenz präsentiert. Die Inflation dürfte weiter als temporär betrachtet werden, was sich mit unserer Einschätzung deckt.

Primärmarkt

Den Auftakt nennenswerter Deals machte die Development Bank of Japan, die wie berichtet bereits seit Längerem in den Startlöchern gestanden hatte. Letztlich kamen EUR 600 Mio. für vier Jahre in der Nachhaltigkeitsanleihe zusammen, welche unter dem seltenen Ticker DBJJP zu ms +11bp an den Markt gehen konnte. Die IPT war bei ms +16bp area gestartet und die Orderbücher erreichten ein Volumen von über EUR 2,2 Mrd. Kurz danach brachte HESSEN eine frische fünfjährige Anleihe zu ms -10bp an den Markt. Der Bond war mit EUR 500 Mio. (WNG) angekündigt, sodass das Orderbuch mit EUR 1,1 Mrd. gut gefüllt und gegenüber der Guidance immerhin ein Basispunkt Spielraum im Pricingprozess möglich war. Kurz und schmerzlos machte es die Rentenbank, die quasi mit vollendeten Tatsachen auf die Schirme kam: EUR 500 Mio. bis 2028 zu ms -11bp standen morgens kurz nach 9 Uhr als Guidance auf den Schirmen und am Nachmittag erfolgte genau dort auch das Pricing. Einen Subbenchmark-Deal brachte die Mainzer ISB in trockene Tücher: EUR 250 Mio. (WNG) waren für sieben Jahre angekündigt. Die Guidance lag bei ms +1bp area. Unter dem Ticker ISBRLP akkumulierten sich EUR 662 Mio. im Orderbuch, sodass der finale Spread bei ms flat festgesetzt werden konnte. Dies ist der größte Bond in der noch jungen Emissionsreihe der Rheinland-Pfälzer. Alle Augen sind zudem auf die EU gerichtet, die gestern nicht nur ihr Green Bond Framework vorgestellt (siehe oben), sondern auch angekündigt hat, bereits nächste Woche einen neuen NGEU-Bond zu bringen. Insgesamt EUR 35 Mrd. sollen noch bis Jahresende in drei Auktionen – jeweils um die Tage 13. September, 11. Oktober und 08. November herum – refinanziert werden. Ein RfP ist mittlerweile hierzu auch versendet worden. Für die Auktionen lauten die konkreten Daten jeweils auf den vier Montag des jeweiligen Monats (Details siehe Artikel). Bis Ende 2026 werden so EUR 806 Mrd. refinanziert, von denen EUR 250 Mrd. grün sein werden. In diesen Kontext passt, dass Spanien seinen ersten Green Bond begab (EUR 5 Mrd.) und das für GILTs zuständige britische DMO ihrerseits die erste grüne Transaktion angekündigt hat. So drängen immer mehr Staaten an den ESG-Markt. ESG soll auch die Sektion abrunden: CADES hat ein Konsortium für einen zehnjährigen Social Bond mandatiert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RENTEN	DE	06.09.	XS2386139732	7.3y	0.50bn	ms -11bp	AAA / Aaa / AAA	-
HESSEN	DE	01.09.	DE000A1RQD76	5.0y	0.50bn	ms -10bp	- / - / AA+	-
DBJJP	Other	01.09.	XS2382951148	4.0y	0.60bn	ms +11bp	- / A1 / A	X

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

Covered Bonds

Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten

Autor: Dr. Frederik Kunze

Covered Bond-Markt Kanada: Wir begrüßen die neuen EUR-Emittenten

Nach dem Ende der Sommerpause ist auch die Primärmarktaktivität bei EUR-Benchmarks zurück. Aus Kanada sind im EUR-Benchmarksegment zwar seit mehr als drei Monaten keine Emittenten mehr auf ihre Investoren zugegangen. Allerdings hat das EUR-Segment zwei kanadische Debütanten zu begrüßen. Während die HSBC Bank Canada ein Konsortium für eine EUR-Benchmarktransaktion über eine voraussichtliche Laufzeit von fünf Jahren mandatiert hat, kündigte die Equitable Bank eine Platzierung im EUR-Subbenchmarksegment (3y) an. Beiden Debüttransaktionen wurden entsprechende Investorenpräsentationen vorangestellt. Damit erweitert sich nicht nur der Kreis der im Euro aktiven Emittenten aus Kanada um zwei weitere Institute – immerhin zählen mit den erfolgreichen Platzierungen der HSBC Bank Canada sowie der Equitable Bank neun der zehn aktiven Institute des Landes zu den EUR-Emittenten – sondern auch das EUR-Subbenchmarksegment, um eine weitere Jurisdiktion. Nachfolgend möchten wir einen aktuellen Überblick über den kanadischen Covered Bond-Markt geben. Dabei fokussieren wir uns sowohl auf die neue Zusammensetzung des EUR-Benchmarksegments als auch auf den Neuzugang im Teilmarkt der EUR-Subbenchmarks.

EUR-Debüt der HSBC Bank Canada über EUR 750 Mio. bei ms +6bp

Die HSBC Bank Canada startete mit ihrer Benchmarktransaktion am gestrigen Dienstag bei ms +12bp area in die Vermarktungsphase. Für den 5y-Bonds wurde ein maximales Emissionvolumen von EUR 750 Mio. vorgegeben. Die Anleihe wurde zudem als Soft Bullet emittiert, was den Marktgegebenheiten in Kanada entspricht. Das finale Volumen des Bonds wurde beim Maximum (EUR 750 Mio.) festgelegt, wobei sich das Orderbuch auf EUR 2,6 Mrd. summiert, was als Indikation für eine hohe Nachfrage nach dem Debüt gewertet werden darf.

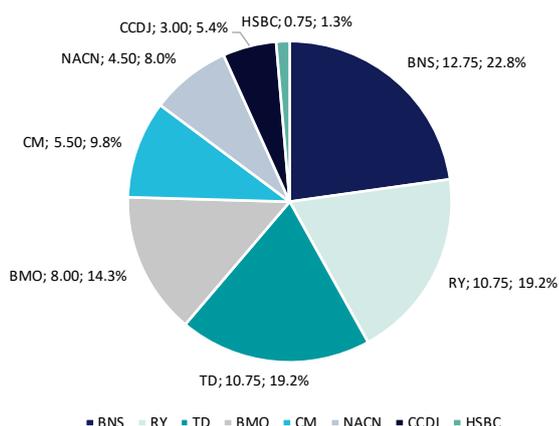
HSBC Bank Canada und Equitable Bank: Rating und regulatorische Würdigung

Während die HSBC Bank Canada zuvor bereits erfolgreich im USD-Segment aktiv war und im Zuge der Coronakrise auch Rückgriff auf CAD-Emissionen (CAD 1,5 Mrd.; zurückgezahlt im Juli 2021) genommen hat, handelt es sich bei der Equitable Bank um einen Neuzugang auf der Covered Bond-Bühne. Die Emissionen der Equitable Bank werden voraussichtlich mit jeweils einem AA-Rating von Fitch sowie von DBRS ausgestattet sein. Das Covered Bond-Programm der Equitable Bank umfasst derzeit einen Rahmen von CAD 2 Mrd. Das HSBC Bank Canada-Programm beläuft sich auf CAD 10 Mrd. und die entsprechenden Bonds sind mit Bestnoten von Moody's (Aaa) und Fitch (AAA) ausgestattet. In Bezug auf das Risikogewicht ergibt sich für Covered Bonds beider Emittenten ein Wert von 20%, für die LCR-Klassifizierung ist unseres Erachtens das Level-2A maßgeblich. Die EUR-Emissionen können bei der EZB als Sicherheiten hinterlegt werden, sind aber nicht erwerbbar im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems.

EUR-Benchmarks aus Kanada: Ausstehendes Volumen EUR 56 Mrd.

Das kanadische EUR-Benchmarksegment kommt am aktuellen Rand auf ein ausstehendes Volumen von EUR 56 Mrd. welches sich auf 49 Bonds verteilt. Zu den nunmehr aktiven Emittenten zählen neben der HSBC Bank Canada die Scotiabank (BNS), die Royal Bank of Scotland (RY), Toronto Dominion (TD), Bank of Montreal (BMO), Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC), National Bank of Canada sowie Federation des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ). Vor dem HSBC-Deal zeigte sich zuletzt CIBC m 01. Juni mit einem Covered Bond über EUR 1,25 Mrd. (8y) am Markt. Im laufenden Jahr wurden bisher EUR 5,25 Mrd. platziert, wobei wir für das Gesamtjahr 2021 mit einem Angebot von EUR 6,5 Mrd. rechnen. Mit der gestrigen Ankündigung einer 8y EUR-Benchmark durch BNS bewegt sich das Emissionsvolumen weiter in Richtung dieses Prognosewerts. Bei EUR 6,5 Mrd. stünde für 2021 eine negative Net Supply von EUR 1 Mrd. zu Buche (Fälligkeiten: EUR 7,5 Mrd.).

CA: Ausstehendes Volumen nach Emittenten (BMK)



CA: Emissionen nach Jahren (BMK)



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

Die Emittenten in der Übersicht

Gemäß CMHC Registry setzt sich das Universum der aktiven Covered Bond-Emittenten aus insgesamt elf Adressen zusammen. Neben den acht EUR-Benchmarkemittenten führt die CMHC Registry die Laurentian Bank (LB) sowie die Equitable Bank (EQB) auf. Die Laurentian Bank hat sich bisher ausschließlich dem Markt für öffentliche-platzierte Emissionen in kanadischen Dollar zugewandt. HSBC war bisher mit öffentlichen USD-Emissionen am Markt und nutzte – wie auch die am Markt länger etablierten Covered Bond-Emittenten – wie eingangs erwähnt den in der Vergangenheit möglichen Weg, über einbehaltende CAD-Bonds Zentralbankliquidität zu besichern. Diese Zulässigkeit stand im direkten Zusammenhang mit dem Ausbruch der Coronakrise, wurde durch die Bank of Canada aber bereits wieder aufgehoben. Das Auslaufen der Sonderregelung ist nach unserer Auffassung auch als eine erklärende Variable sowohl für den Rückgang des Cover Pool-Volumens bei einigen Emittenten als auch für die sinkende CAD-Anteile bei der Währungsverteilung anzusehen. Kanada zählt zu denjenigen Jurisdiktionen, welche eine Begrenzung des möglichen Emissionsvolumens der einzelnen Emittenten über eine Asset Encumbrance Ratio sicherstellen. Das OSFI-Limit liegt bei 5,5% und wird durch alle aktiven Emittenten eingehalten. In Summe sehen wir tatsächlich auch ohne unmittelbar bevorstehende Fälligkeiten nennenswertes Emissionspotenzial auf Seiten der kanadischen Emittenten.

Übersicht: Kanadische Covered Bond-Emittenten gemäß CMHC Registry

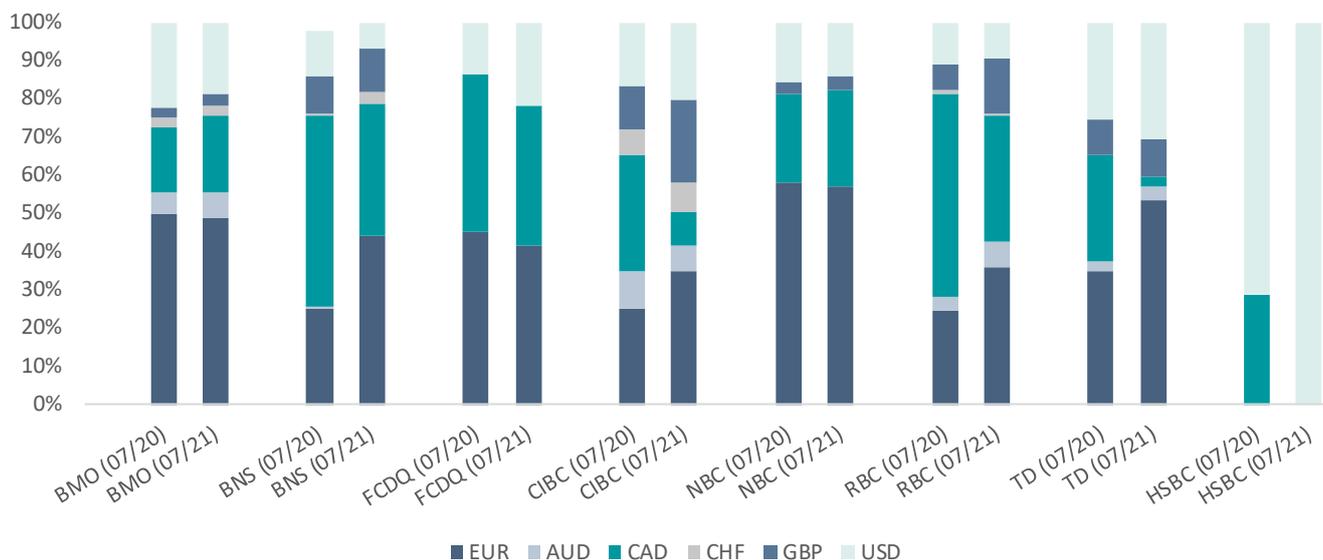
Issuer ¹	Cover pool volume (in CADm)		Total outstanding (in CADm)		OC		OC ¹ CMHC Guide		OSFI Limit ³		Segment	
	July 2021	July 2020	July 2021	July 2020	July 2021	July 2020	July 2021	July 2020	CB ratio	CB ratio limit	EUR BMK	EUR SBMK
BMO	35.454	35.135	25.011	29.407	41.8%	19.5%	7.00%	7.00%	2.82%	5.5%	X	
BNS	60.014	77.397	43.620	59.556	37.6%	30.0%	6.2%	6.40%	4.12%	5.5%	X	
CCDJ	11.731	10.552	10.849	9.757	8.1%	8.1%	4.15%	4.26%	3.40%	5.5%	X	
CIBC	29.928	39.177	23.604	27.155	26.8%	44.3%	7.31%	7.39%	3.24%	5.5%	X	
NBC	16.478	17.711	11.754	12.906	40.2%	37.2%	9.13%	9.14%	3.66%	5.5%	X	
RBC	85.526	112.059	43.880	75.327	94.9%	48.8%	7.63%	7.64%	2.26%	5.5%	X	
TD	64.620	71.788	29.571	49.280	118.5%	45.7%	5.26%	5.26%	1.86%	5.5%	X	
HSBC	10.120	12.025	3.730	5.230	171.3%	129.9%	10.27%	10.39%	3.61%	5.5%		X
LB	0.300	NA	0.250	NA	20.1%	NA	15.50%	NA	0.64%	5.5%	-	-
EQB	0.628	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.00%	5.5%		(X)

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; ¹ OC als Grundlage für OSFI Limit; ³ OSFI Covered Bond Ratio setzt die Gesamtaktiva, die für am Markt emittierte Covered Bonds in Deckung genommen sind, ins Verhältnis zu den gesamten Bilanzaktiva

Kanada: Covered Bonds nach Währungen

Die nachfolgende Abbildung stellt die Währungsverteilung der ausstehenden Covered Bonds in Kanada dar. Datengrundlage ist jeweils das Harmonized Transparency Template (HTT) des [Covered Bond Label](#), welches von den Emittenten selbst befüllt wird. Im Vorjahresvergleich ist insbesondere für BNS, CIBC, RBC, TD und HSBC ein Rückgang der Anteile der auf Kanadische Dollar lautenden Emissionen zu erkennen, was mit dem Auslaufen der oben bereits erwähnten Sonderregelung bzgl. Zentralbankfähigkeit von einbehaltenden CAD-Emissionen zu erklären ist. Die Rückgänge kamen insbesondere den Anteilen für auf Euro und US-Dollar lautenden Covered Bonds zu Gute, was keineswegs eine Inaktivität der kanadischen Emittenten abseits dieser beiden Währungen bedeutet. Während kanadische Emittenten am iBoxx EUR Covered auf einen Anteil von 6,3% (Rang fünf) kommen, liegt das Gewicht der kanadischen Institute für den deutlich kleineren USD-Markt bei USD 9,4 Mrd. bzw. 35% (Rang 1) deutlich höher. Die jüngste Platzierung im USD-Segment erfolgte am gestrigen Dienstag. RBC ging mit einer 5y USD Benchmark (USD 2,5 Mrd.) auf die Investoren zu. Der Bond, der bei ms +18bp gepricing wurde, ist noch nicht im iBoxx USD Covered enthalten. Der jüngste Zugang im Index geht auf einen CIBC-Bond (EUR 2 Mrd.) aus dem Juni 2021 zurück. Die Rolle von CIBC als aktiver Emittent in Fremdwährungen zeigt auch der jüngst platzierte Covered Bond in australischer Währung. Die Anleihe über AUD 1,5 Mrd. wurde am gestrigen Dienstag erfolgreich vermarktet. Mit einer auf Britische Pfund lautenden Emission über drei Jahre geht der jüngste Deal abseits des Euro auf BNS zurück. Der Emittent ging mit seiner auf den SONIA referenzierenden GBP-Benchmark ebenfalls in der aktuellen Handelswoche auf seine Investoren zu (finale Pricing: SONIA +23bp). Gefolgt wurde dieser Deal von der gestrigen Mandatierung durch BMO. Der ebenfalls als GBP-Transaktion angekündigte Bond wird zeitnah platziert. Insgesamt lässt sich somit zweifelsohne konstatieren, dass die Covered Bond-Emittenten aus Kanada zu denjenigen Kreditinstituten zählen, welche gedeckte Schuldverschreibungen als Funding-Vehikel auch abseits des Euro regelmäßig nutzen. Dabei muss nicht immer zwingend ein aus der unmittelbaren Geschäftstätigkeit resultierender Refinanzierungsbedarf hinter den Auftritten stehen. Für eine hohe Relevanz der eigenen Währung bei den öffentlich-platzierten Covered Bonds spricht dieses Marktergebnis hingegen nicht. Insofern dürfte das CAD-Debüt der Laurentian Bank aus dem April 2021 für den Gesamtmarkt eher die Ausnahme als die Regel sein.

Covered Bond-Emittenten Kanada: Ausstehendes Volumen nach Währungen (07/21 und 07/20)



Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Laurentian Bank verfügt über einen öffentliche-platzierten ausstehenden Covered Bond über CAD 500 Mio. (Währungsanteil ausstehendes Volumen per Ende Juli 2021: 100% CAD)

Fazit

Insbesondere der kanadische Covered Bond-Markt hat sich zuletzt durch eine hohe Primärmarktaktivität ausgezeichnet. Diese Dynamik ist keineswegs auf das EUR-Benchmarksegment begrenzt. So begrüßen wir mit der HSBC Bank Canada nicht nur einen neuen EUR-Benchmarkemittenten, sondern können mit der EUR-Subbenchmark der Equitable auch einer Erweiterung des Subbenchmarksegments um Kanada zu Protokoll nehmen. Tatsächlich zeigt das jüngste Emissionsmuster aber auch eine gewisse Heterogenität mit Blick auf die Emissionswährungen an. So haben wir nach der Sommerpause neben USD-Deals auch Covered Bond-Platzierungen aus Kanada im Australischen Dollar sowie im Britischen Pfund gesehen.

Covered Bonds

Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Autor: Dr. Frederik Kunze

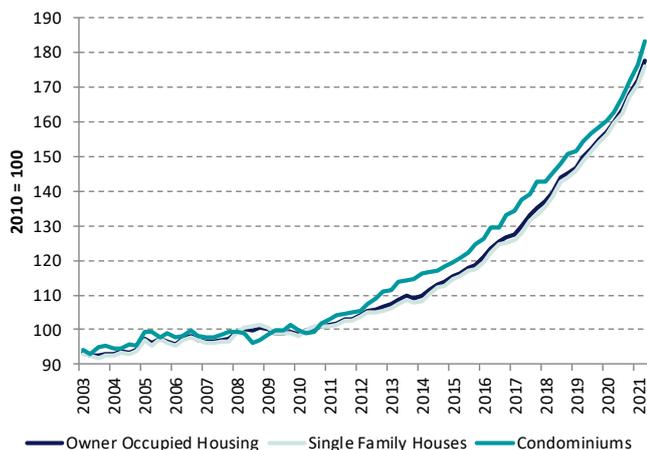
vdp-Immobilienpreisindex für den Berichtszeitraum Q2/2021 klettert auf 179,7 Punkte

Der Verband Deutscher Pfandbriefbanken ([vdp](#)) hat die Entwicklung seiner Immobilienpreisindizes veröffentlicht. Der aktuellste Berichtszeitraum bezieht das II. Quartal 2021 mit ein. Dabei zeichnen die Zahlen das bereits in den letzten Quartalen angedeutete unterschiedliche Bild zwischen den Teilssegmenten des viel beachteten Indizes fort. Während nämlich der Subindex „Wohnen“ im Vergleich zum Vorjahr um 10,7% weiter deutlich anzog, ging der Index „Gewerbe“ um -1,1% Y/Y zurück. Der Gesamtindex für die Immobilienpreisentwicklung kletterte in der Folge um 8,0%. Auch der Top-7-Index für Wohnimmobilien, welcher die Preisentwicklung in den Städten Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, München, Stuttgart, Düsseldorf und Köln abbildet, stieg in den vergangenen zwölf Monaten deutlich (um +7,5%). Für vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt ist der Anstieg bei den Wohnimmobilien auf die Kombination einer konstant hohen Nachfrage mit einem hinterherhinkenden Angebot zurückzuführen. Nachfolgend gehen wir detailliert auf die Preisentwicklungen in den Subindizes ein.

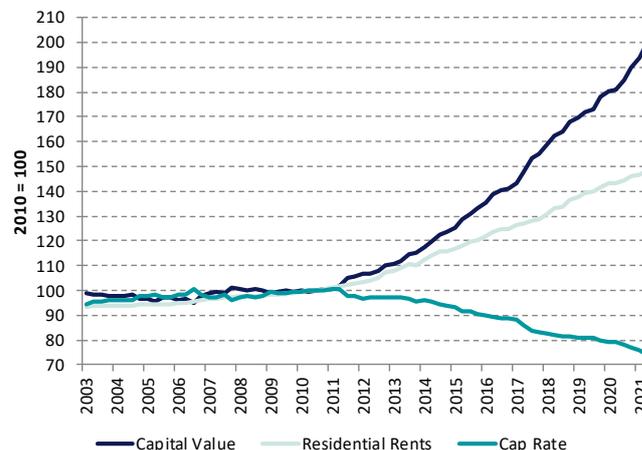
Eigentumswohnungen mit größten Preisanstieg

Eine veränderte Präferenzstruktur bei den privaten Haushalten gilt insbesondere für den Immobilienmarkt als eine unmittelbare Konsequenz der Pandemie und der Erfahrungen im Kontext der Lockdowns. Dies ist bei weitem kein auf die deutsche Volkswirtschaft begrenztes Phänomen, ist aber insbesondere auch hier als ein wesentlicher Preistreiber auszumachen. Seit dem II. Quartal 2020 sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum um 10,9% gestiegen, wobei der Anstieg für Eigenheime bei +10,4% und jener für Eigentumswohnungen sogar bei +12,5% lag. Auch die aktuelle Datenbasis markiert mit Blick auf die Index-Anstiege abermals Rekordwerte seit der Einführung der Indizes im Jahr 2003. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang zudem, dass alle drei Wachstumsraten am aktuellen Rand auf zweistelligen Niveaus liegen. Im Vorperiodenvergleich spiegelt sich mit Werten von +3,2% Q/Q (Selbst genutztes Wohneigentum), +3,0% Q/Q (Eigenheime) sowie +4,0% Q/Q (Eigentumswohnungen) ebenfalls die aktuelle Dynamik wider. Wichtige Einflussfaktoren bleiben dabei einerseits die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und – wie eingangs erwähnt – die teilweise immer noch begrenzte Neubautätigkeit. In diesem Zusammenhang ist auch nach unserer Auffassung als zusätzlicher preisbestimmender Faktor das Angebot auf dem Markt für Bestandsimmobilien zu nennen. Fehlender Anlagealternativen sowie erwartete Preissteigerungen dämpfen das Angebot und/oder sorgen für nach oben angepasste Preisvorstellungen auf Seiten (potenzieller) Immobilienverkäufer.

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



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

Mieten und Preise für Mehrfamilienhäuser

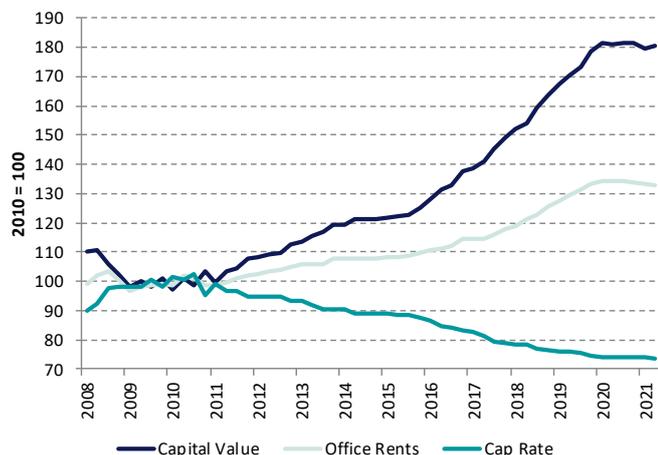
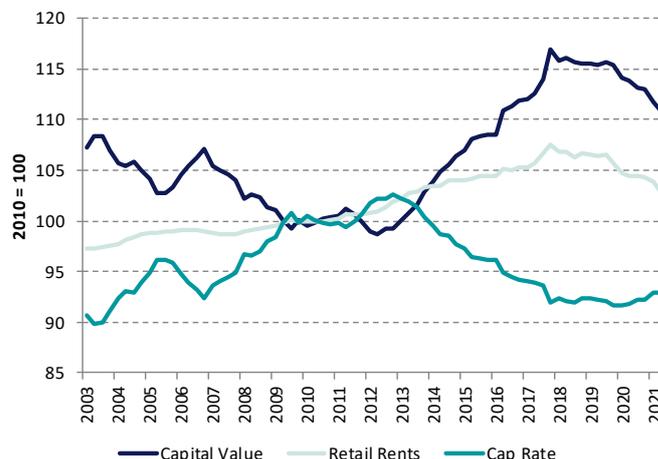
Der Einfluss auf die Marktentwicklung für Mehrfamilienhäuser ist hier vergleichbar deutlich. Mit einem Preisanstieg über die vergangenen zwölf Monate von +10,5% (Vorquartal: +7,6%) zogen die Preise nicht nur weiter deutlich an, sondern bewegten sich in Richtung des bisherigen Rekordwerts von +10,9% Y/Y im I. Quartal 2018. Dabei gelten die gleichen Gründe wie bei selbstgenutztem Wohneigentum: günstige Finanzierungsbedingungen sowie ein hoher Nachfrageüberhang. Trotz der weiterhin deutlich steigenden Preise sind Mehrfamilienhäuser bei in- und ausländischen Investoren gefragt. Der Anstieg der Neuvertragsmieten mit +3,3% Y/Y präsentierte sich dabei sogar dynamischer. Der Liegenschaftszins, welcher in der hiesigen Betrachtung den Reinertrag ins Verhältnis zum Kaufpreis (ohne Kaufnebenkosten) setzt, spiegelt mit einem Rückgang von -6,5% Y/Y wider, dass der Mietanstieg durch den Preisanstieg überkompensiert wird.

Preise für Büroimmobilien gehen zurück

Anders als der Markt für Wohnimmobilien zeigt sich im gewerblichen Sektor der Einfluss der Pandemie und seinen Nebenerscheinungen deutlich. So gingen die Preise für Büroimmobilien seit dem II. Quartal 2020 um -0,4% zurück. Damit präsentierten sich die Preise im Vorjahresvergleich das zweite Quartal in Folge rückläufig. Auch die Büromieten gingen mit -1,0% nach -0,9% im Vorquartal in der Vorjahresbetrachtung erneut zurück.

Preise für Einzelhandelsimmobilien: Spürbare negative Auswirkungen

Wie wir bereits häufiger an dieser Stelle angemerkt haben, sieht sich auch der Einzelhandel bereits seit längerem zahlreichen Herausforderungen ausgesetzt. Die Corona-Pandemie wirkte und wirkt hier als zusätzlicher Katalysator – auch was das veränderte Einkaufsverhalten der Konsumenten anbelangt. Die Preise sanken hier auf Jahressicht um -2,6% und damit erneut deutlich. Es handelt sich zudem um den siebten Rückgang in Folge. Auch die Ertragskomponente schreibt den negativen Trend fort. Ebenfalls seit sieben Quartalen in Folge gehen die Neuvertragsmieten zurück (Rückgang im II. Quartal 2021: -1,5 Y/Y). Für den vdp bleibt der Non-Food Handel der am schwersten betroffene Subsektor im Einzelhandel. Als Lichtblick verweist der Verband auf neue Nutzungskonzepte, welche sich stabilisierend auf die Nachfrage auswirken sollten.

Büroimmobilien**Einzelhandelsimmobilien**

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

Top-7 Wohnungsmarkt: wieder ein Quartal mit hohen Preissteigerungen!

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den obengenannten Top-7 Städten bleibt auf seinem aufwärtsgerichteten Pfad. Tatsächlich ist am aktuellen Rand sogar ein besonders starker Anstieg zu konstatieren. So stiegen die Preise für selbst genutztes Wohneigentum insgesamt in den vergangenen zwölf Monaten um +9,0% und damit so stark wie seit zwölf Quartalsberichten nicht mehr. Den größten Zuwachs verzeichnete dabei erneut der Subindex für Eigentumswohnungen in den Top-7-Städten (+9,7% Y/Y). Wie bei der bundesweiten Betrachtung des Wohnimmobilienmarktes sind hier die hohe Nachfrage sowie das vergleichsweise starre Angebot als maßgebliche Faktoren für die Preisdynamik zu nennen.

Fazit

Angezeigt durch die Bewegungen beim viel beachteten vdp-Immobilienpreisindex bleibt der Preistrend am deutschen Immobilienmarkt insgesamt aufwärtsgerichtet. Dabei sind es die Preise für Wohnimmobilien, welche Rücksetzer auf Seiten der Indizes für gewerbliche Gebäude überkompensieren. Die Pandemie wirkt auch nach unserer Einschätzung auf den Teilmärkten auf unterschiedliche Weisen als Katalysator. Wesentlich sind sich verändernde Präferenzstrukturen und/oder Verhaltensweise auf Seiten der privaten Haushalte. Die Geldpolitik aber auch fehlende Alternativen bei der Kapitalanlage gehören aber ebenso zu den Wirkungskräften, welche dem deutschen Immobilienmarkt ihren Stempel aufdrücken.

SSA/Public Issuers

NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einleitung

Nach den SURE-Transaktionen (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) steht die Europäische Union nun mit ihrem nächsten großen Vorhaben in den Startlöchern: NGEU als Auktionen! NextGenerationEU sei laut EU-Statement eine einmalige Gelegenheit, gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen, die Volkswirtschaften umzugestalten sowie neue Chancen und Arbeitsplätze für unser Europa von morgen zu schaffen. Im Fokus stehen klare Vorstellungen, ein Plan und die Abmachung, gemeinsam EUR 806,9 Mrd. zu investieren, damit Europa grüner, digitaler und krisenfester werde. Das Refinanzierungsvolumen ist dabei in jeweiligen Preisen angegeben. Es beträgt ursprünglich EUR 750 Mrd., jedoch zu Preisen von 2018. Wir unternehmen heute einen Versuch, den Auktionen der EU mit Ideen zu begegnen und den Weg über die Finanzagentur Deutschlands und die Agence France Trésor (AFT) herzuleiten, wie dieses für die EU neue Instrument demnächst friktionsfrei an den Start gehen könnte. Dabei widmen wir uns u.a. Geboten mit und ohne Kurs, einbehaltenen Marktpflegequoten und der Bid-to-Cover Ratio.

Emissionsplanung

Dank seiner glaubwürdigen und auf Kontinuität bedachten Emissions- und Informationspolitik gelten der Bund und seine Bundeswertpapiere seit Jahren als die Benchmark für Staatsanleihen im Euroraum. Wir erwarten, dass sich die EU als Emittent an den großen Playern wie eben Deutschland, aber auch Frankreich, ESM/EFSF und der EIB orientieren wird. Das geplante Emissionsprogramm für das jeweils kommende Kalenderjahr (z.B. 2021) veröffentlicht der Bund bereits in der zweiten Dezemberhälfte des Vorjahres (z.B. 2020) als Pressemitteilung und per Newsletter. Übersichtlich zeigt die Jahresvorausschau den Typ des zu begebenden Bundeswertpapiers, das angestrebte Nominalvolumen, die Art und den Tag der Emission sowie den Fälligkeitstag für (unverzinsliche) Schatzanweisungen, Bundeschatzanweisungen, Bundesobligationen und Bundesanleihen. Mit der frühzeitigen Veröffentlichung eines derart detailreichen Emissionskalenders für das gesamte Kalenderjahr unterstreicht der Bund seither seinen weltweiten Ruf als transparenter und äußerst verlässlicher Emittent. Seinen Investoren eröffnet er damit die Möglichkeit, sich noch frühzeitiger auf den Emissionsrhythmus für Bundeswertpapiere einzustellen. Er bietet ihnen eine noch bessere Orientierung für ihre Investitionsentscheidungen. Im Jahresverlauf werden die einzelnen Quartale des Emissionskalenders zum Ende des jeweiligen Vorquartals nochmals separat veröffentlicht. Für die neueren Finanzierungsinstrumente des Bundes, wie bspw. die inflationsindexierten Bundeswertpapiere und Fremdwährungsanleihen, aber auch für Schuldscheindarlehen, wird weiterhin keine detaillierte Planung bekannt gegeben. Obwohl der Bund stets beabsichtigt, die genannten Emissionsvorhaben soweit wie möglich durchzuführen, steht die Emissionsplanung unter dem Vorbehalt, dass sich die genannten Beträge und Termine je nach Finanzierungsbedarf und Liquiditätsslage des Bundes sowie je nach Kapitalmarktsituation ändern können. Dabei werden die kommenden Auktionen klar nach Kapitalmarkt- bzw. Geldmarktinstrumenten unterschieden. Die EU wird ebenfalls beide Märkte anzapfen, wobei der Kapitalmarkt für uns relevanter ist. Neuemissionen werden klar mit einem „N“ versehen, wohingegen Aufstockung/Taps ein „A“ erhalten.

Tenderverfahren

Die Homepage der „Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH“ – so der volle und juristische Name – legt dabei deutsche Gründlichkeit mit Blick auf die Transparenz an den Tag: Bundesanleihen, Bundesobligationen, inflationsindexierte Bundesanleihen und -obligationen, Bundesschatzanweisungen und (unverzinsliche) Schatzanweisungen werden vom Bund in der Regel im Tenderverfahren (Auktionsverfahren) begeben. Unmittelbar im Rahmen dieses Tenderverfahrens können ausschließlich Mitglieder der ‚*Bietergruppe Bundesemissionen*‘ Bundeswertpapiere erwerben. Als technische Plattform für die Tender dient das Bund Bietungs-System (BBS) der BuBa. Während der Auktionen müssen die Gebote für die Bundeswertpapiere auf einen Nennbetrag von mindestens EUR 1 Mio. oder einem ganzen Vielfachen hiervon lauten. Zudem sollen die Gebote den Kurs in Prozent des Nennbetrags enthalten, zu dem die Bieter bereit sind, die angebotenen Bundeswertpapiere zu erwerben. Grundsätzlich sind mehrere Gebote zu unterschiedlichen Kursen sowie Gebote ohne Kursangabe möglich (sog. „non-comps“, siehe unten). Die gebotenen Kurse (ergo: Preise des Nominal) müssen bei Bundesanleihen und Bundesobligationen (auch inflationsindexierte) auf volle 0,01 Prozentpunkte, bei Bundesschatzanweisungen auf volle 0,005 Prozentpunkte und bei (unverzinslichen) Schatzanweisungen auf 0,00005 Prozentpunkte lauten.

Zuteilung und Marktpflegequote

Der Bund verwendet ein sogenanntes Multi-Preis-Auktionsverfahren, d.h. die vom Bund akzeptierten Gebote werden zu dem im jeweiligen Gebot genannten Kurs zugeteilt und nicht zu einem Einheitspreis abgerechnet. Gebote, die über dem niedrigsten akzeptierten Kurs liegen, werden voll zugeteilt, während Gebote, die sich unterhalb des niedrigsten akzeptierten Kurses befinden, keine Zuteilung erhalten. Die Gebote ohne Kursangabe werden zum gewogenen Durchschnittskurs der akzeptierten Kursgebote zugeteilt. Der Bund behält sich dabei vor, alle Gebote abzulehnen sowie sowohl die Gebote zum niedrigsten akzeptierten Kurs als auch die Gebote ohne Kursangabe zu repartieren, d.h. nur zu einem bestimmten Prozentsatz zuzuteilen. Generell hält der Bund bei jeder Auktion ein gewisses Nominalvolumen zurück (Marktpflegequote), das im Anschluss an die Tender nach und nach im Rahmen der Sekundärmarktaktivitäten in den Markt abgegeben werden kann. Unmittelbar im Rahmen dieses Tenderverfahrens können ausschließlich Mitglieder der ‚*Bietergruppe Bundesemissionen*‘ Bundeswertpapiere erwerben.

Bietergruppe Bundesemissionen

Grundsätzlich können alle in der EU, dem EWR, der Schweiz oder dem Vereinigten Königreich ansässigen Kreditinstitute und Wertpapierfirmen Mitglied der Bietergruppe werden. Die Bietergruppe Bundesemissionen setzt sich aus Kreditinstituten zusammen, die von der Finanzagentur als Teilnehmer für die Auktionen von Bundeswertpapieren zugelassen wurden. Darüber hinaus sind – neben dem Sitz – die Anforderungen der Tenderverfahrensregeln zu erfüllen und die Bedingungen des BBS zu akzeptieren: „Verfahrensregeln für Tender bei der Begebung von Bundeswertpapieren“ sowie „Besondere Bedingungen der Deutschen Bundesbank für Auktionen von Bundeswertpapieren über das Bund Bietungs-System“. Insgesamt verfolgt der Bund bei der Ausgestaltung seines Emissionsprozesses gegenüber den Bieterbanken laut Finanzagentur einen sehr liberalen Ansatz. So muss ein Kreditinstitut, um Mitglied der Bietergruppe zu bleiben, lediglich mindestens 0,05% der in einem Kalenderjahr in den Tendern insgesamt zugeteilten und laufzeitabhängig gewichteten Emissionsbeträge übernehmen. Mitglieder, die diese Mindestübernahme nicht erreichen, scheiden am Jahresende aus der Bietergruppe aus. Derzeit umfasst die Bietergruppe 33 Banken, u.a. auch die NORD/LB.

Auktionstermine

Jedes der genannten Papiere wird an unterschiedlichen Tagen verauktioniert, so finden die Tender für Bundesobligationen und nominalverzinsliche Bundesanleihen ab einschließlich zehn Jahren Laufzeit jeweils an einem Mittwoch statt. Andere exakt benannte Platzierungen werden montags oder dienstags durchgeführt. Bereits sechs Bankgeschäftstage vor dem Tendertermin kündigt die Deutsche Bundesbank mittels Pressemitteilung die Auktion eines Bundeswertpapiers inkl. Emissionsvolumen und Laufzeit an. Einen Tag vor dem Tender werden in der ebenfalls als Pressenotiz veröffentlichten Ausschreibung der Kupon und Zinstermin bekanntgegeben. Am Auktionstag selbst können die Mitglieder der Bietergruppe ihre Gebote für den Tender von 8:00 bis 11:30 Uhr Frankfurter Zeit auf digitalem Weg über das BBS abgeben. Die Zuteilungsentscheidung wird von der Finanzagentur unmittelbar nach Gebotsende getroffen und den Bietern über das BBS übermittelt.

Standardisierter Ablauf der Begebung eines Bundeswertpapiers



Auktionsergebnisse

Am Auktionstag eines Bundeswertpapiers werden unmittelbar nach der Zuteilungsentcheidung die Zuteilungsbeträge im BBS für die Mitglieder der Bietergruppe Bundesemissionen übermittelt. Direkt im Nachgang wird das Auktionsergebnis dann auf den gängigen Kapitalmarktinformationssystemen sowie auf der Internetseite der Finanzagentur veröffentlicht. Neben „N“ und „A“ für Neuemission und Aufstockung gibt es weitere wichtige Parameter im Rahmen der Ergebnisse.

- **(Gewogener) Durchschnittskurs:** Kurs gewichtet mit dem zugeteilten Volumen
- **Durchschnittsrendite:** Rendite des Durchschnittskurses
- **Marktpflegequote:** Einbehaltener Teil des Emissionsvolumens
- **Bid-to-cover Ratio:** Verhältnis aus gebotenem und zugeteiltem Volumen
- **Bid-to-offer Ratio:** Verhältnis aus gebotenem Volumen und Emissionsvolumen

Analyse

Für unsere nachstehende Analyse haben wir eben diese Parameter der Finanzagentur sowie ihres französischen Pendant, der Agence France Trésor, herangezogen, um zu beurteilen, wie die künftigen Auktionen der Europäischen Union verlaufen könnten. Dabei wird insbesondere interessant sein, wie das Thema „Auktionen“ generell angenommen und gelebt wird. Die Volumina der EU dürften vergleichbar mit denen Deutschlands und Frankreichs sein – oder sogar größer. Zumindest im Zeitablauf nach erfolgreicher Etablierung des neuen Prozederes könnten die EU-Bonds situativ sogar die Emissionen der bisherigen europäischen Schwergewichte übersteigen.

Agence France Trésor

Die Schuldenagentur des französischen Staates (AFT) verwendet ein ähnliches Multi-Preis-Auktionsverfahren wie die Finanzagentur, welches eine Variante einer einfachen holländischen Auktion ist. Kurzum: Alle Gebote werden also zu ihren jeweiligen Geboten bedient. Die höchsten Gebote werden in vollem Umfang bis zum niedrigsten akzeptierten Preis bedient. Gebote zum niedrigsten akzeptierten Preis können repartiert werden und erhalten nur einen bestimmten Prozentsatz ihres jeweiligen Betrags, so dass die AFT ihren Zielausgabebetrag erreicht. Die offizielle Ankündigung der Ausschreibung erfolgt einen Tag vor der Auktion. Gebote von Primary Dealern werden bis zur offiziellen Annahmeschlusszeit angenommen. Die AFT kann den betreffenden Primary Dealern nach der Auktion das Recht einräumen, nicht wettbewerbsfähige Gebote abzugeben, und neigt dazu, dies für kürzere OAT-Anleihen mit einer Laufzeit von unter zehn Jahren zu tun. Mit einem jährlichen, vierteljährlichen und monatlichen Auktionskalender werden die Informationen über das Schuldenmanagement der AFT und des französischen Staates im Laufe des Jahres immer detaillierter.

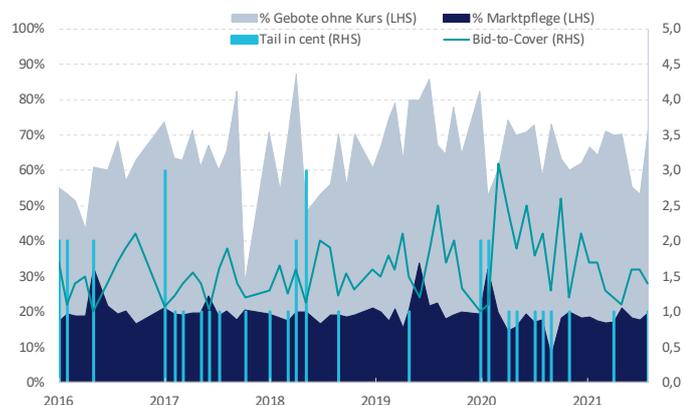
ESM/EFSF

ESM und EFSF geben in ihren vierteljährlichen Newslettern die Kalenderwochen an, in denen einer von beiden an den Markt kommen wird. Meist sind mehr Termine genannt als es Transaktionen gibt. Ebenfalls zum Ende des Vorjahres wird das gesamte Emissionsvolumen pro Emittent und pro Quartal bekanntgegeben. Bei den ESM-Bills zeigt sich der Emittent flexibler bezüglich der Volumina. Es gibt diverse Termine pro Monat, jedoch nur einen je Laufzeit (3M, 6M und 12M). Dies würden wir für die EU geldmarktnah auch erwarten. Auktionen sind bei ESM und EFSF selten, kamen aber in der Vergangenheit für länger laufende Bonds situativ vor.

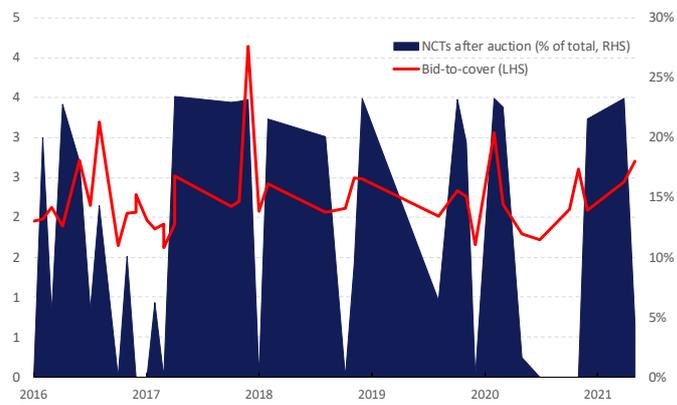
Ein Blick in die Daten

Beide Schuldenagenturen sowohl in Deutschland als auch in Frankreich stellen vergangene Auktionen sehr transparent online. So kommen wir für deutsche fünfjährige Bundesobligationen, kurz OBL, für den Zeitraum 2016 bis heute (62 Transaktionen) auf eine durchschnittliche Bid-to-cover Ratio von 1,6x. Die höchste Überzeichnung lag bei 3,1x. Der niedrigste Wert lag bei 1,0x. Dies ist kein Vergleich zu einer Überzeichnung im Orderbuch wie bei SURE gesehen: Hier lag 2020 der niedrigste Wert bei 11,7x und der höchste bei 14,5x. Allerdings stand hier auch anfangs eine erhebliche New Issue Premium auf den Deals. 2021 lag der Mittelwert dann bei 8,3x und der niedrigste Wert bei 5,8x. Die Auktionen für französische OATs mit fünfjähriger Laufzeit kommen auf einen Mittelwert von 2,2x für die Bid-to-cover Ratio bei 39 Transaktionen im betrachteten Zeitraum. Hier lag der niedrigste Wert bei 1,6x und der höchste Wert bei 4,2x. Es wird also spannend zu sehen sein, wie die ersten Auktionen der EU hier laufen. Zum Vergleich: Die EFSF hat Mitte Mai 2021 ihre am 15. Oktober 2025 fällige 0%-Anleihe im Rahmen einer Auktion um EUR 998,30 Mio. aufgestockt. „Mit der heutigen Auktion haben wir erfolgreich knapp EUR 1 Mrd. für den Finanzierungsbedarf der EFSF im zweiten Quartal aufgebracht. Die Auktion stieß auf eine sehr starke Nachfrage, wie die hohe Bid-to-cover Ratio von 7,1x zeigt“, sagte Silke Weiss, amtierende Leiterin der Abteilung Finanzierung und Investor Relations der EFSF. Der gewichtete Durchschnittspreis der damaligen Auktion lag bei 101,35%, die Durchschnittsrendite bei -0,30%. Die Gebote für die Auktion wurden über das EFSF Bidding System (EBS) der Deutschen Bundesbank übermittelt.

Deutschland: 5y OBL



Frankreich: 5y OATs



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

Weitere Datenanalyse

Ebenfalls spannend für die Analyse ist die einbehaltene Marktpflegequote der Finanzagentur für 5y OBL: Diese lag von 2016 bis heute (unserem willkürlichen Analysezeitraum) bei 62 Beobachtungen bei 19%. Der niedrigste Wert lag bei rund 8%, der höchste bei 34%. Insbesondere am 01. April 2020 behielt der Emittent 32% ein, was wir auf die Verspannungen aufgrund der damals startenden Pandemie zurückführen. Damals lag der Markt quasi brach. Die Gebote ohne Kurs lagen seit 2016 im Mittel bei 65%. Auch hier ist die Spanne mit 28% bis 82% beachtlich. Der gewogene Durchschnittskurs und der niedrigste akzeptierte Kurs sind nicht immer identisch. Fallen die Kurse auseinander, errechnet sich aus der Differenz der sog. Tail in Cent. In 35 der 62 Transaktionen stimmten die Kurse überein, 27 Mal wich der gewogene Durchschnittskurs nach oben ab. Zweimal dabei um 3 Cent bzw. 0,03 Stellen, so am 25. Juli 2018 zu Kursen von 100,94 bzw. 100,97.

Überlegungen zu den bevorstehenden EU-Transaktionen

Die EU wird zeitnah sowohl Geldmarktpapiere als auch Anleihen via Auktion begeben, wobei am Markt die komplett neuen EU-Bills ausschließlich über Auktionen begeben werden. Für EU-Anleihen ist je eine Syndizierung und je eine Auktion pro Monat geplant. Das Auktionssystem wird zudem für Taps verwendet. Ziel der EU ist es, eine liquide NGEU-Benchmarkkurve zu etablieren. Sie wird daher stets versuchen, perspektivisch jede Anleihe aufzustocken. Der für den heutigen Mittwoch anberaumte Investorencall (Beginn: 9 Uhr, kurz nach Redaktionsschluss der vorliegenden Publikation) wird voraussichtlich letzte offene Fragen klären. Ziel ist es, so verlässlich zu werden wie etablierte Player.

Zeitfenster für ...

... Syndizierungen		... Auktionen (4. Montag des Monats)	
37. KW	13. bis 17. September	September	Montag, 27.
41. KW	11. bis 15. Oktober	Oktober	Montag, 25.
45. KW	08. bis 12. November	November	Montag, 22.

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

Nicht-wettbewerbsfähige Angebote wahrscheinlich (vorerst) ausgeschlossen

Der Bund bzw. die Finanzagentur hat – wie beschrieben – die Möglichkeit, Teile des Auktionsvolumens einzubehalten, was dazu beiträgt, einen möglichen Mangel an Interesse auszugleichen. In letzter Zeit besteht ein höherer Prozentsatz der Gebote in den OBL-Auktionen tendenziell aus sogenannten „non-comps“ bzw. non-competitive bids. Die Zuteilung der nicht wettbewerbsfähigen Gebote erfolgt zum gewichteten Durchschnitt der angenommenen Gebote. Die Finanzagentur behält sich das Recht vor, alle Gebote abzulehnen oder die Gebote mit der höchsten akzeptierten Rendite und/oder die non-comps zu reduzieren. Im Falle einer Herabsetzung der Gebote gibt es keine Mindestzuteilung. Rechtzeitig eingereichte Gebote, die aus technischen Gründen erst nach der Zuteilung berücksichtigt werden können, haben keinen Einfluss auf die Zuteilung. Die Tatsache, dass die Finanzagentur einen Teil der ausgegebenen Menge zurückhält, hat den Effekt, dass sowohl der gewichtete Durchschnittspreis als auch der niedrigste akzeptierte Preis identisch sind. Dies ist natürlich nicht bei jeder Auktion der Fall, aber dennoch interessant zu beobachten. Wir stellen die These auf, dass die EU – zumindest vorerst – nur wettbewerbsfähige Gebote zulassen wird und non-comps erst später im Zeitablauf eine Rolle spielen werden.

Fazit

Der heutige Artikel ist ein Versuch, sich den Spezifika von Bondauktionen zu nähern. Es ist nicht leicht, eine Schlussfolgerung zu ziehen, wie die ersten EU-Auktionen vom Markt aufgenommen werden. Wir haben einerseits die oben beschriebenen technischen Faktoren. Die wichtigsten Faktoren sind andererseits die Höhe der Real Money-Orders, die die Primary Dealer sammeln können, und wie sich diese verhalten werden. Durch das Weglassen der non-comps und einer Marktpflegequote wäre unserer Einschätzung nach eine höhere Volatilität zu erwarten. Festgelegte Regeln wie Mindestabnahme bei Auktionen und die potenzielle Größe der Auktionen wird eine Preisfindung nicht einfach machen und die Tails könnten recht signifikant ausfallen – zumindest am Anfang. Die Bid-to-cover Ratio könnte wohl auch im Vergleich zu eingespielten OBL-Auktionen recht hoch ausfallen. Der heutige Investorencall dürfte letzte Details liefern, die beim Verständnis helfen. Die NGEU-Transaktionen waren bereits vor der Sommerpause ein Erfolg, jetzt kommen bis Jahresende noch mindestens je drei weitere Transaktionsfenster hinzu. Insgesamt EUR 35 Mrd. sollen bis Jahresende in sechs Tranchen refinanziert werden. Somit geht es bereits kommende Woche los. Zudem wurde gestern das Green Bond Framework der Europäischen Kommission vorgestellt. Die EU wird ihren kommunikativen Weg finden (müssen).

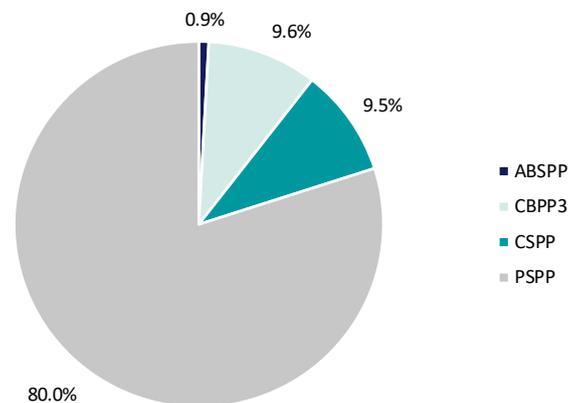
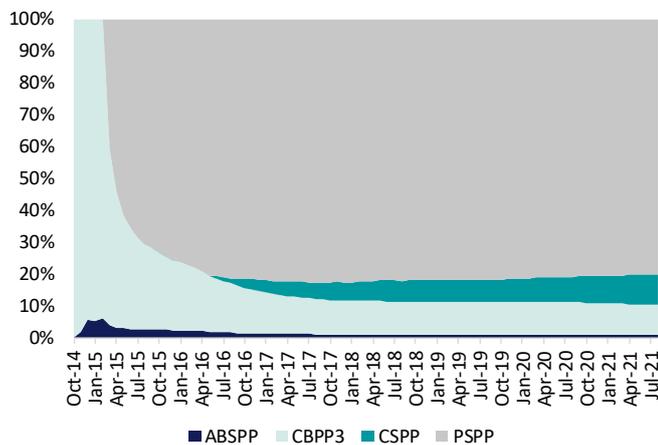
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

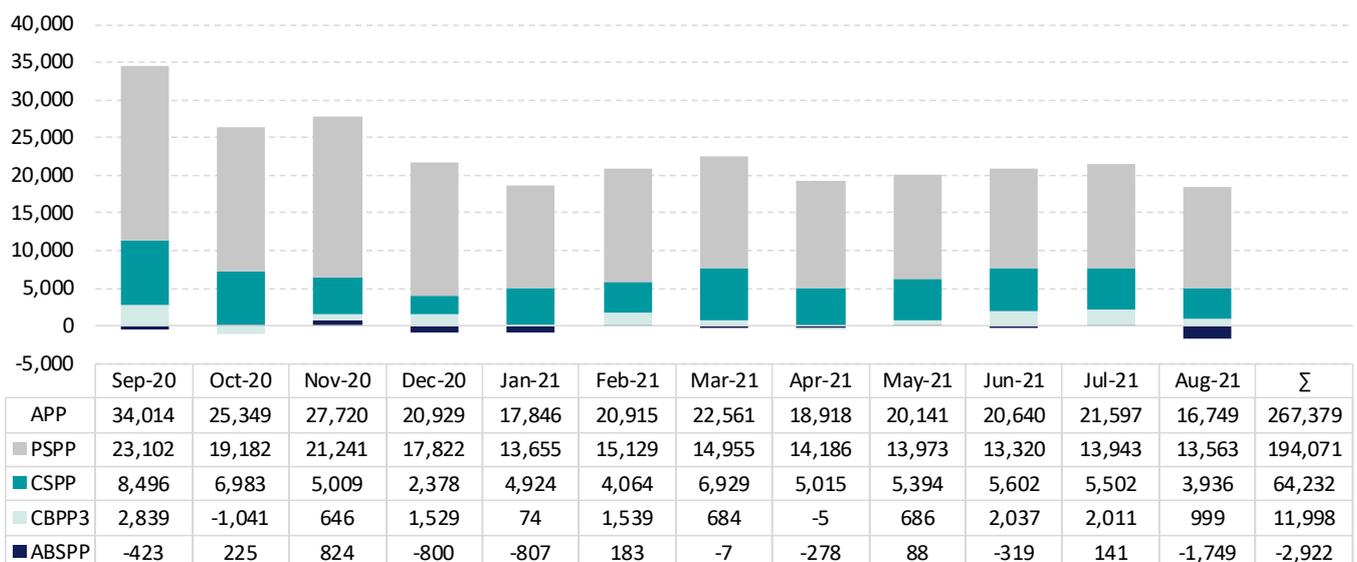
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jul-21	28,331	293,776	287,233	2,429,274	3,038,614
Aug-21	26,582	294,775	291,169	2,442,837	3,055,363
Δ	-1,749	+999	+3,936	+13,563	+16,749

Portfoliostruktur

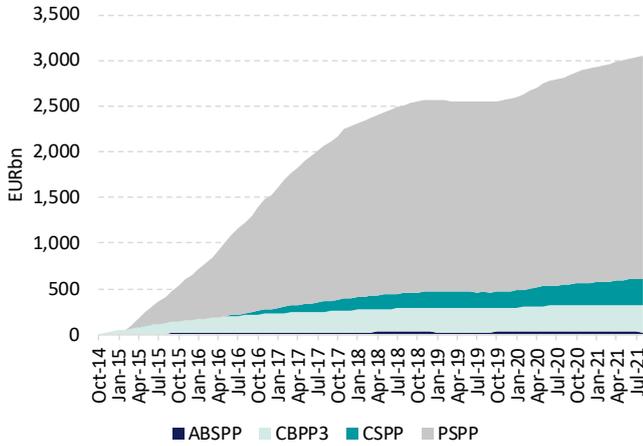


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

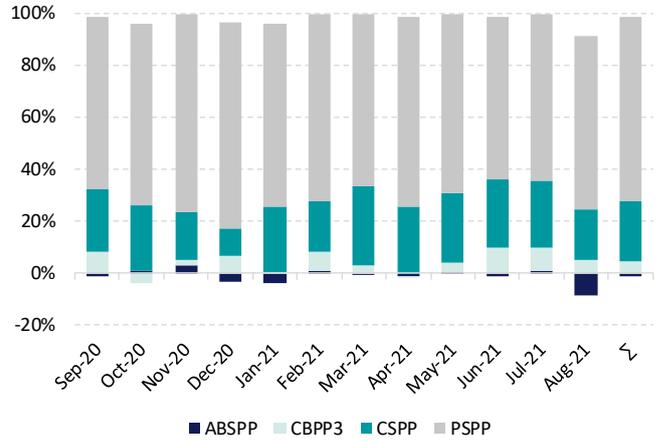


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

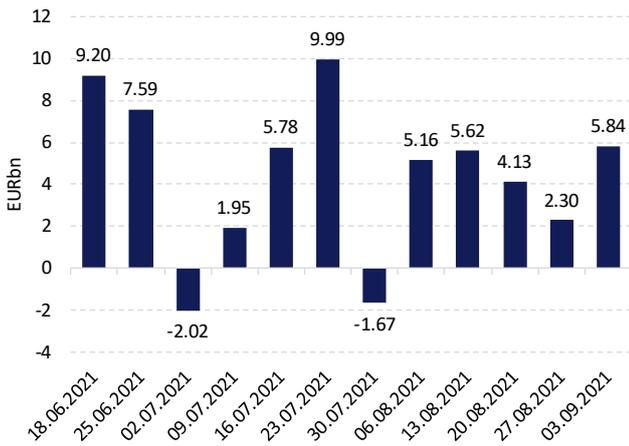
Portfolioentwicklung



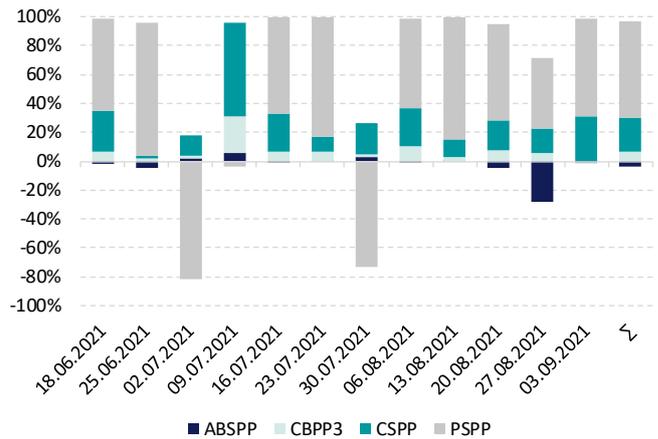
Verteilung der monatlichen Ankäufe



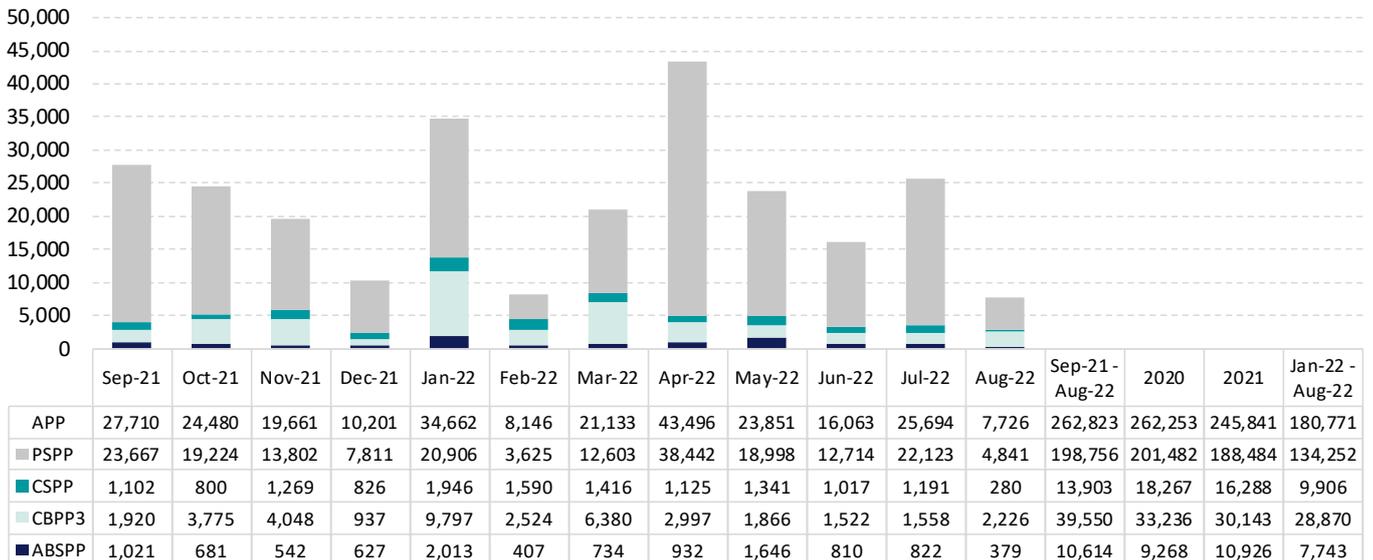
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



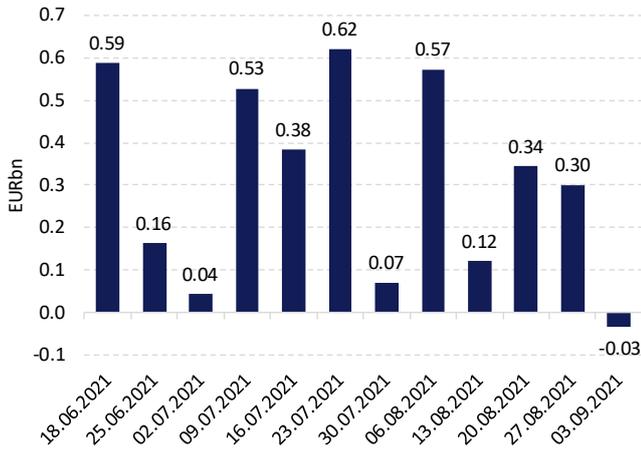
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



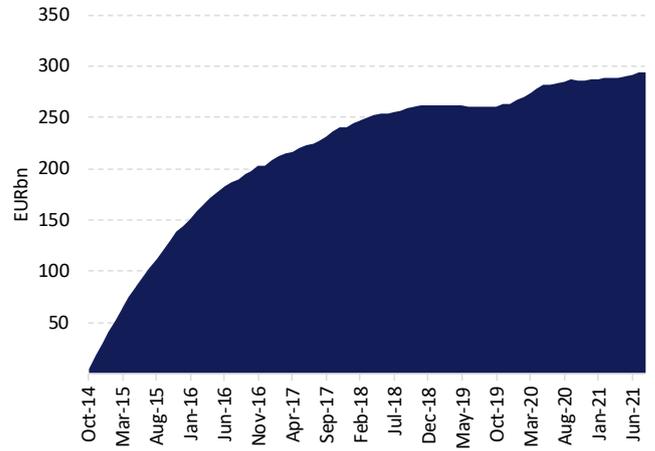
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

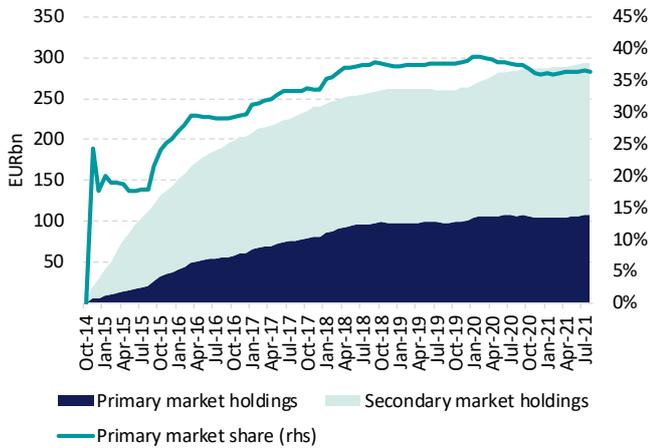
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



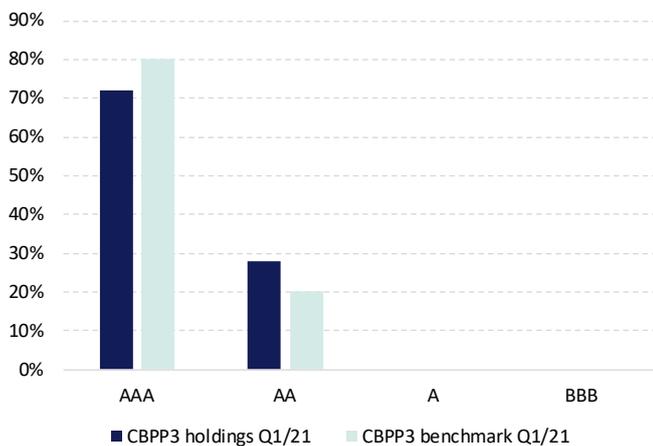
Primär-/Sekundärmarktanteile



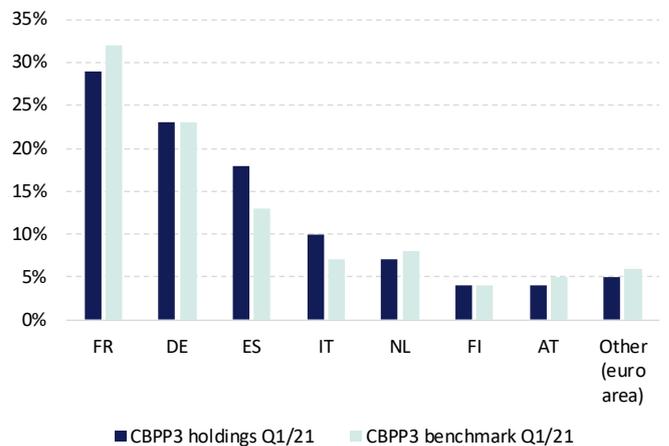
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

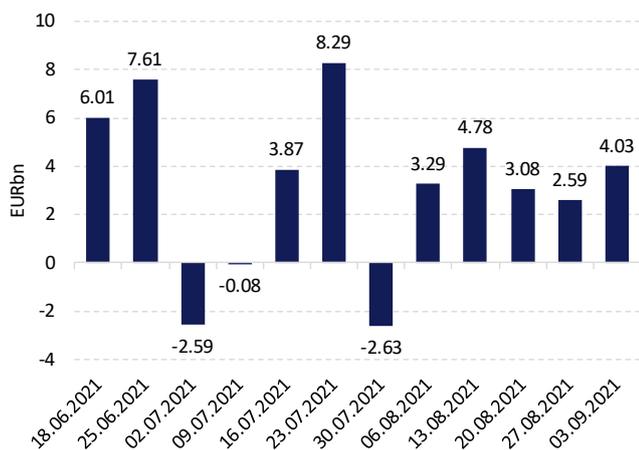


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

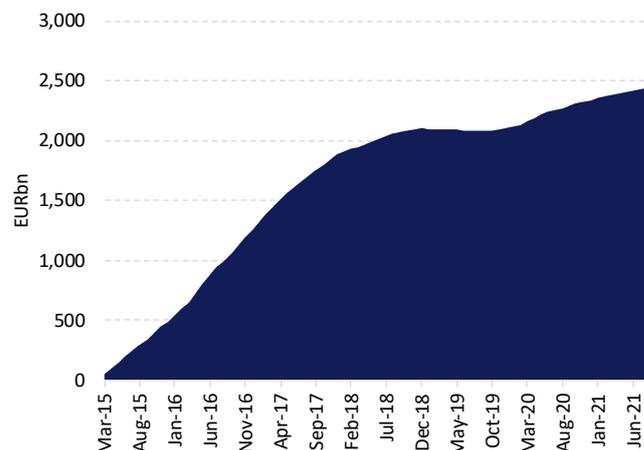


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

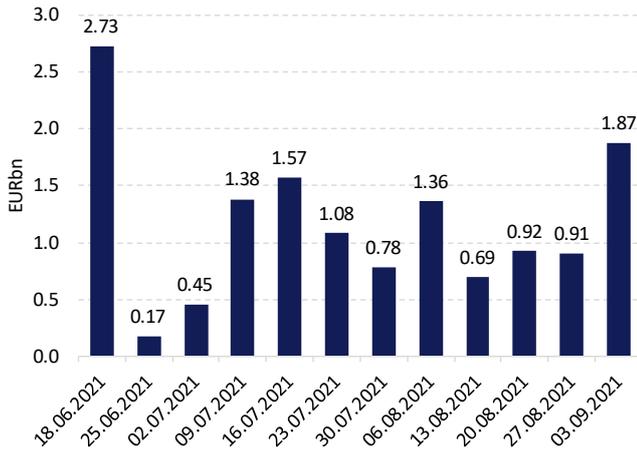
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	0	0	0	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	0	0	0	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	0	0	0	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	0	0	0	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	0	0	0	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	0	0	0	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	0	0	0	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	0	0	0	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	0	0	0	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	0	0	0	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	0	0	0	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	0	0	0	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	0	0	0	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	0	0	0	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	0	0	0	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	0	0	0	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	0	0	0	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	0	0	0	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	0	0	0	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	0	0	0	7.3	8.2	-0.9

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

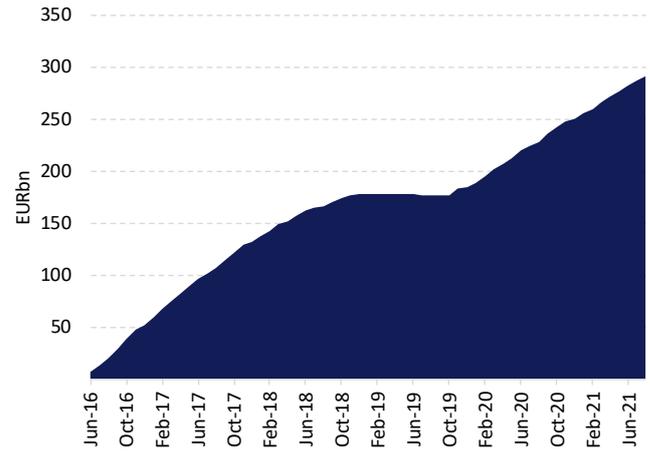
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

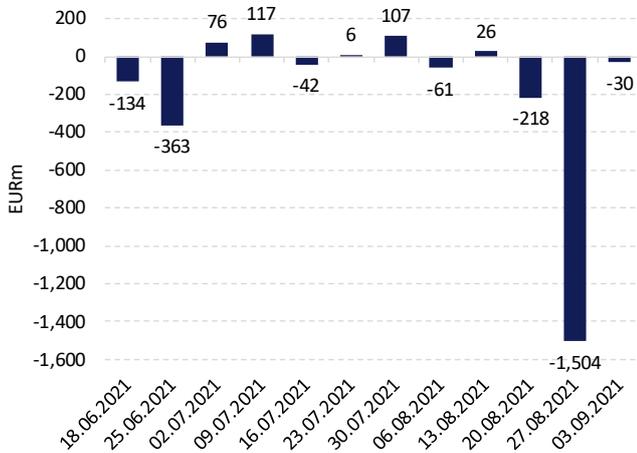


Entwicklung des CSPP-Volumens

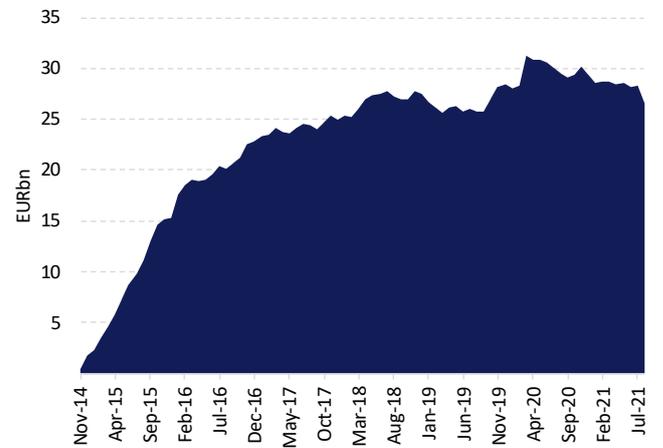


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



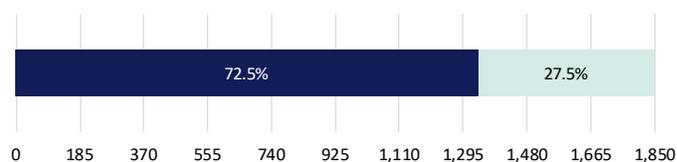
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jul-21	1,272,190
Aug-21	1,337,240
Δ	+65,050

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

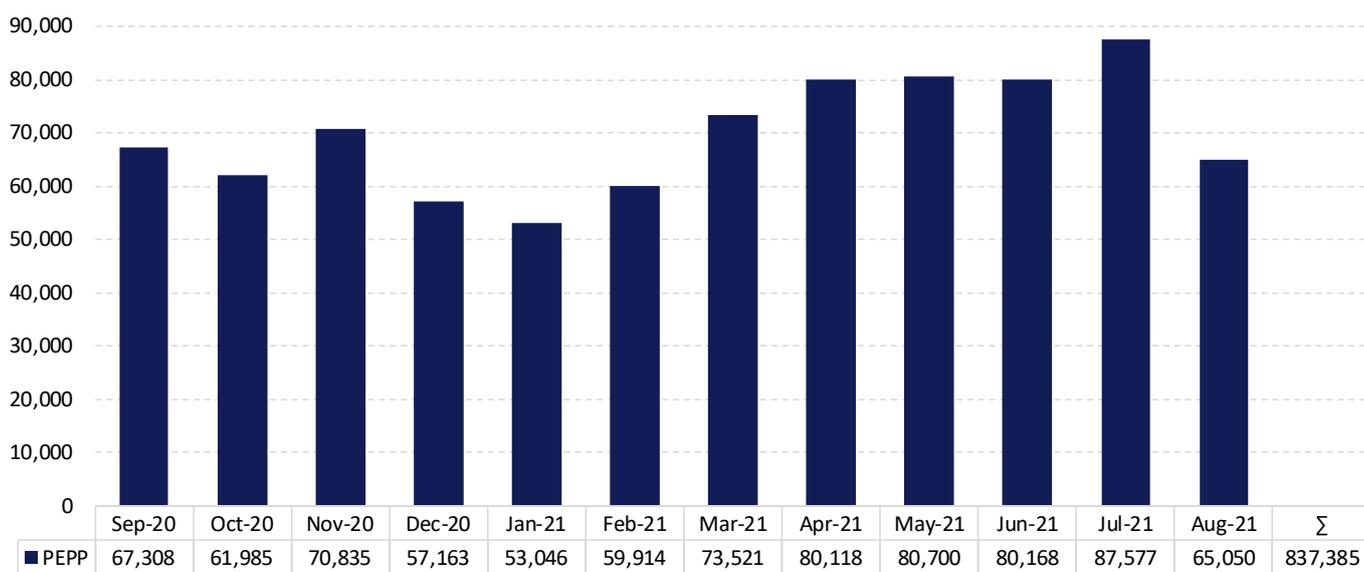
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

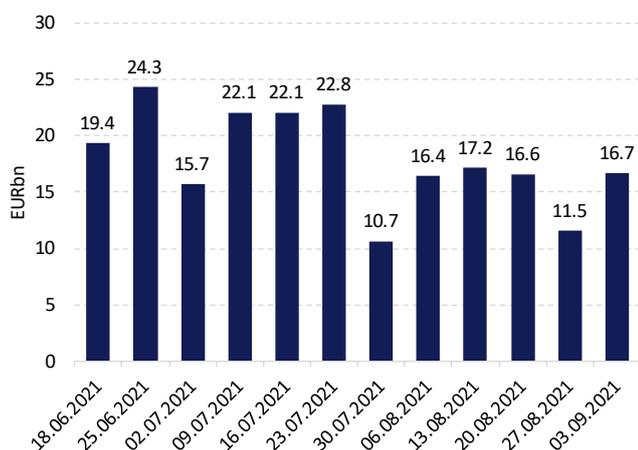
EUR 17.9bn

28 Wochen (18.03.2022)

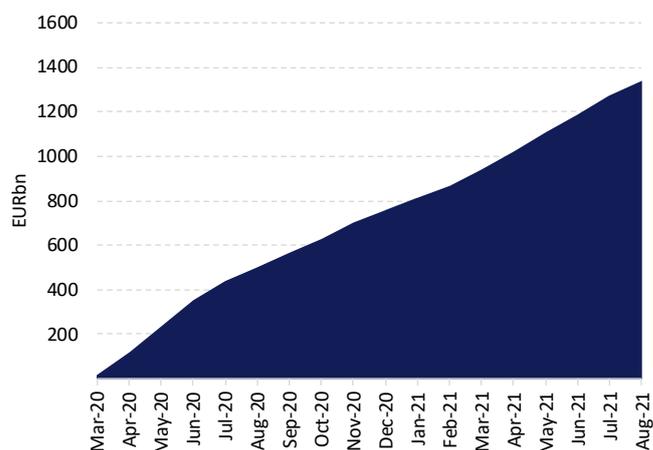
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



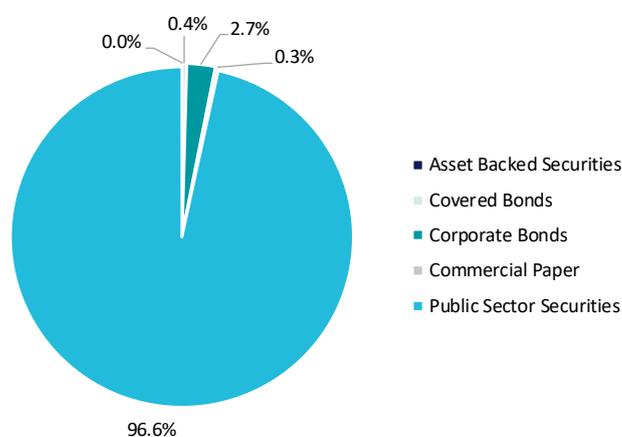
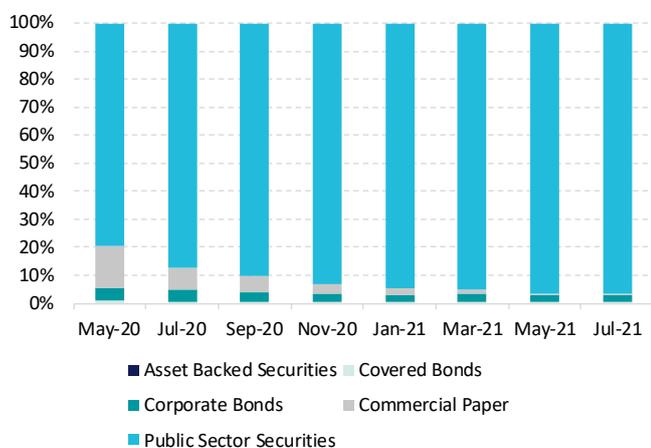
Entwicklung des PEPP-Volumens



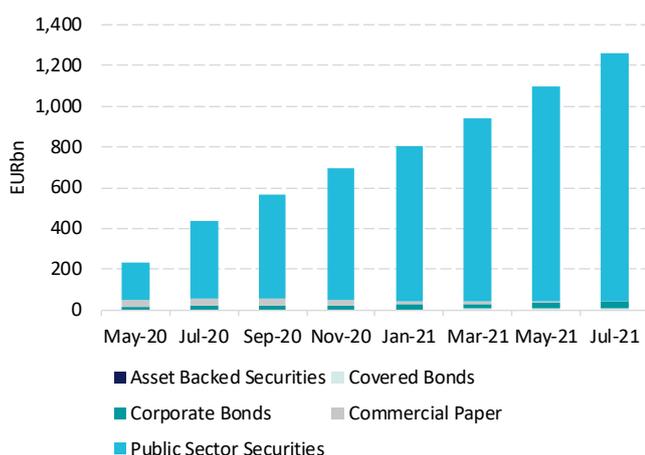
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

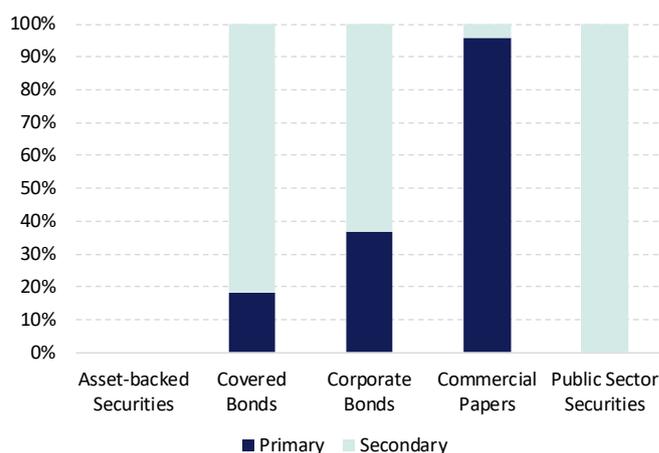
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

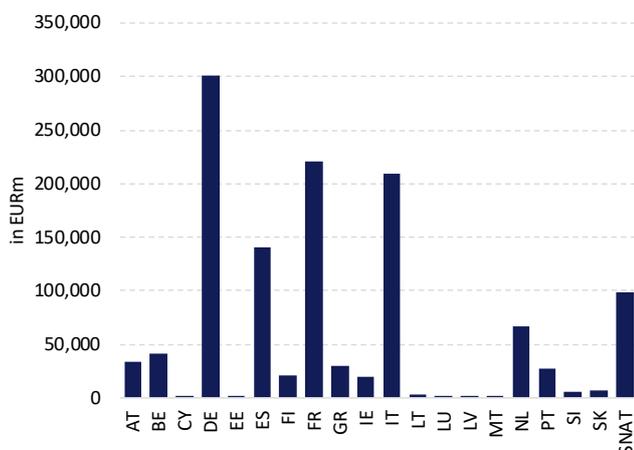
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

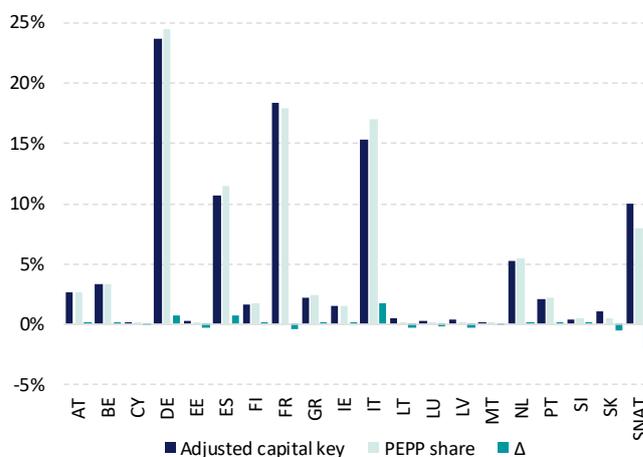
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

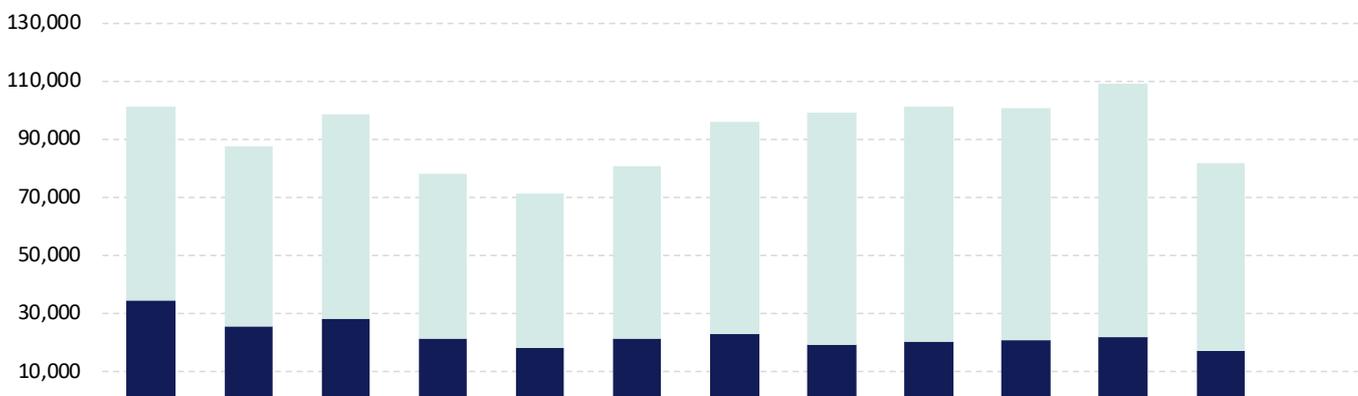
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

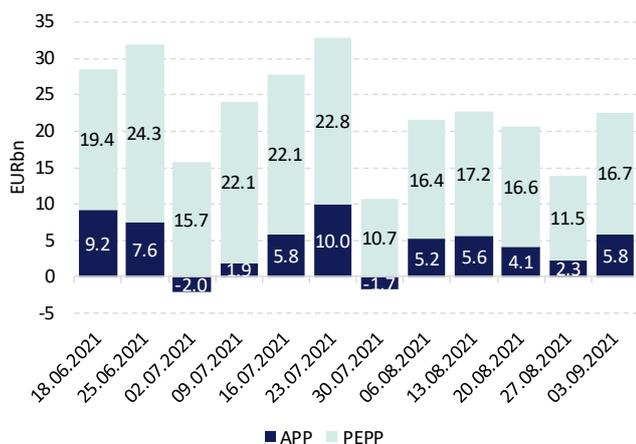
	APP	PEPP	APP & PEPP
Jul-21	3,038,614	1,272,190	4,310,804
Aug-21	3,055,363	1,337,240	4,392,603
Δ	+16,749	+65,050	+81,799

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

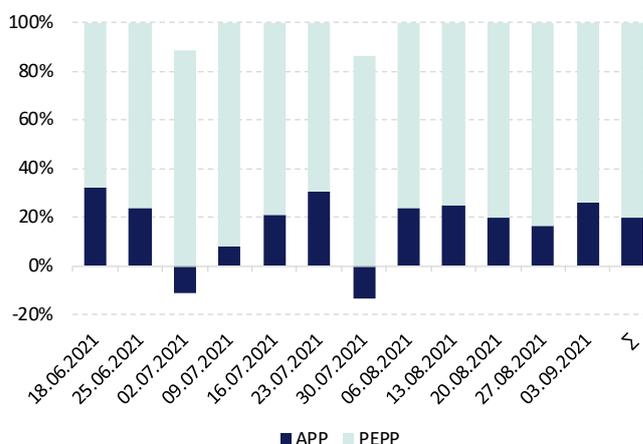


	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Σ
Σ	101,322	87,334	98,555	78,092	70,892	80,829	96,082	99,036	100,841	100,808	109,174	81,799	1,104,76
PEPP	67,308	61,985	70,835	57,163	53,046	59,914	73,521	80,118	80,700	80,168	87,577	65,050	837,385
APP	34,014	25,349	27,720	20,929	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	267,379

Wöchentliches Ankaufvolumen



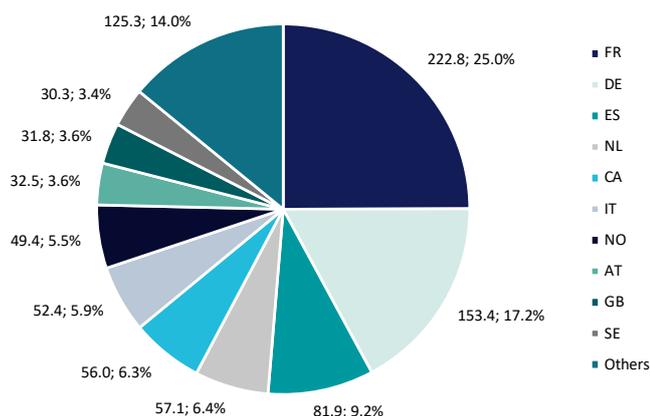
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



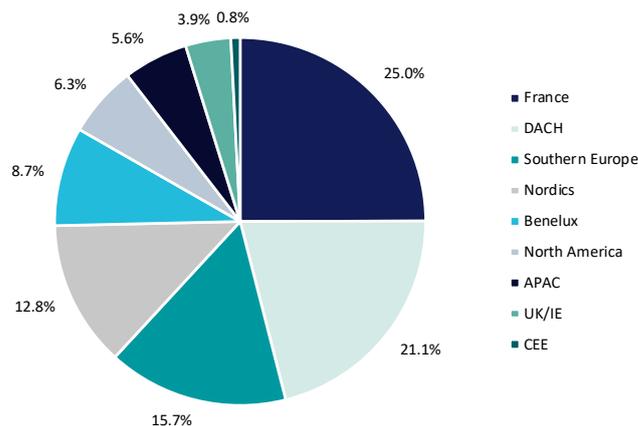
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



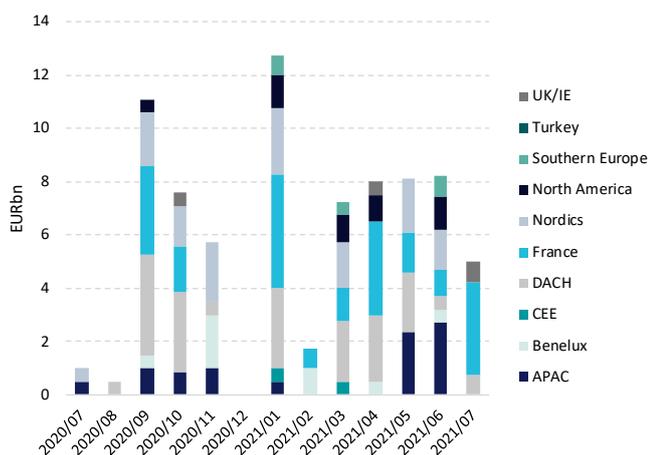
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



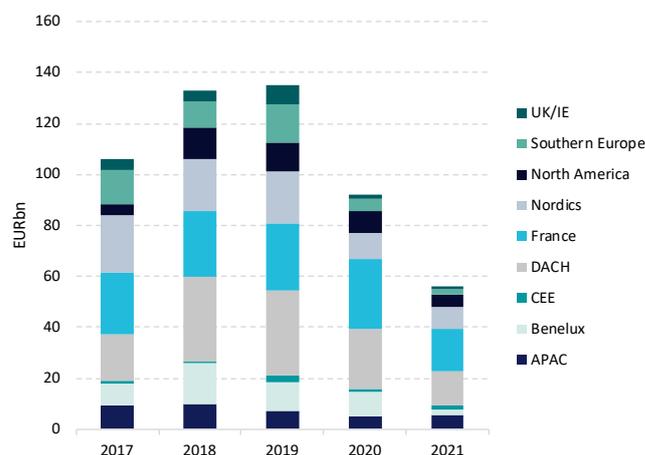
Top-10 Jurisdiktionen

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	222.8	208	10	0.95	10.1	5.4	1.02
2	DE	153.4	229	13	0.61	8.4	4.6	0.42
3	ES	81.9	67	3	1.13	11.4	3.7	1.79
4	NL	57.1	59	0	0.91	11.3	7.3	0.85
5	CA	56.0	49	0	1.11	6.1	3.0	0.26
6	IT	52.4	61	1	0.83	9.1	4.0	1.38
7	NO	49.4	56	8	0.88	7.3	4.0	0.40
8	AT	32.5	60	2	0.54	9.9	6.4	0.61
9	GB	31.8	38	0	0.86	8.4	3.6	0.92
10	SE	30.3	36	0	0.84	7.5	3.4	0.44

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

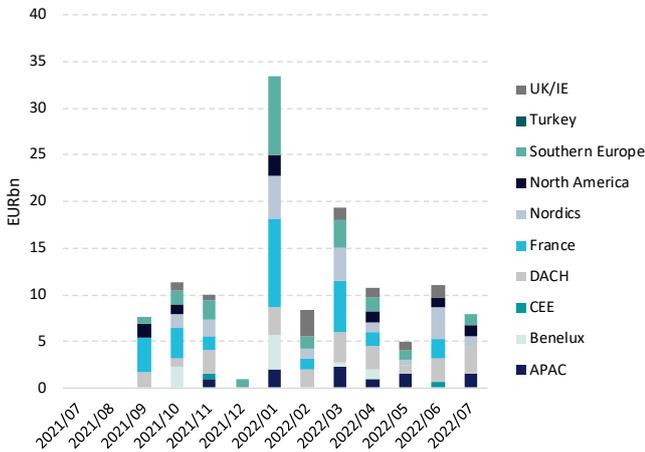


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

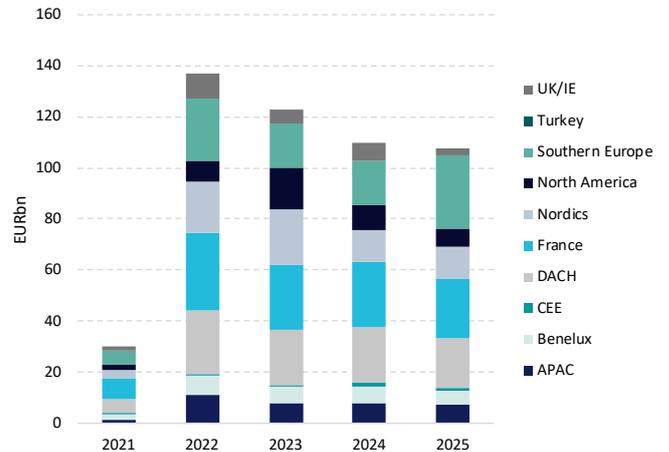


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

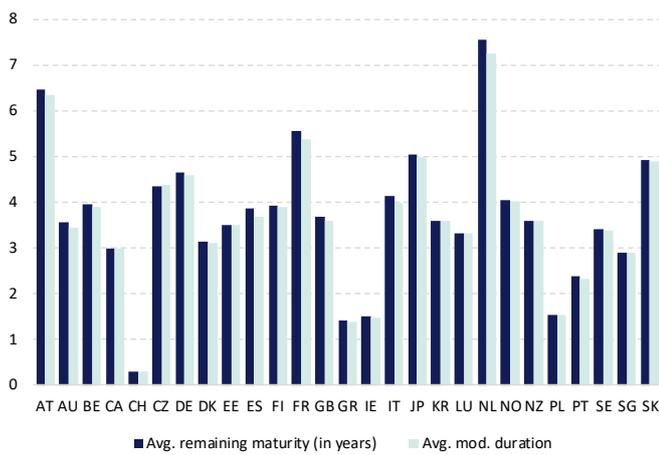
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



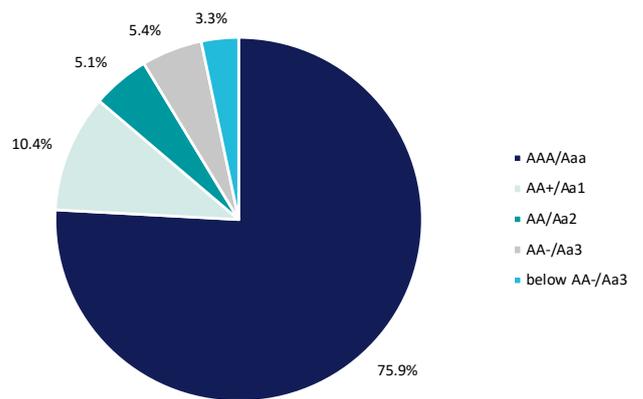
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



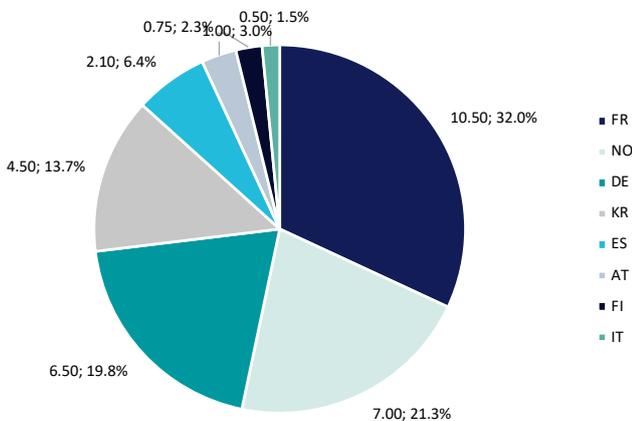
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



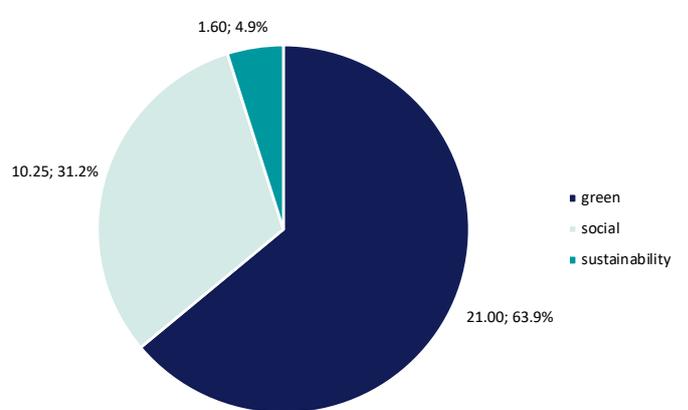
Ratingverteilung (volumengewichtet)



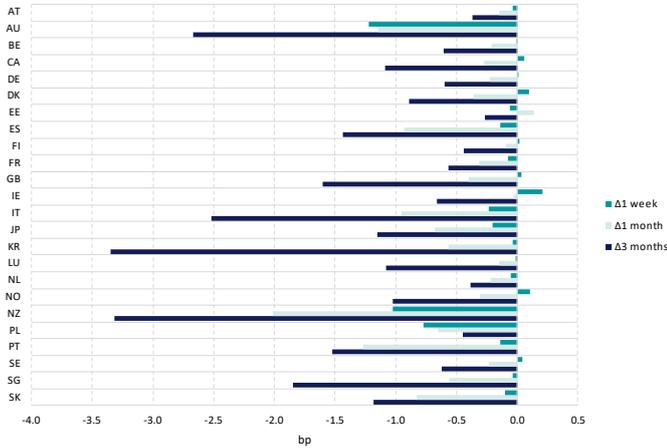
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



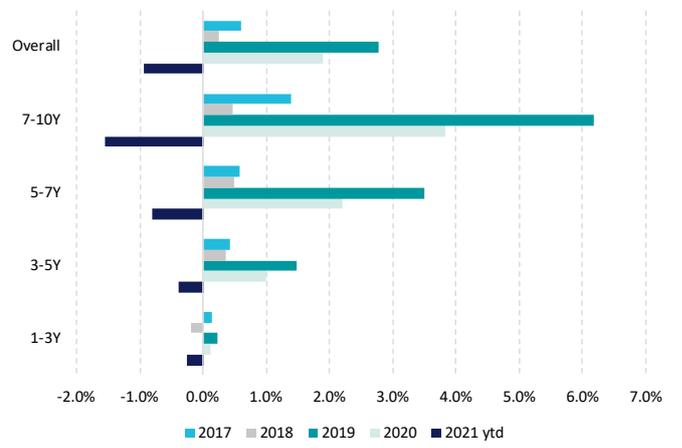
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



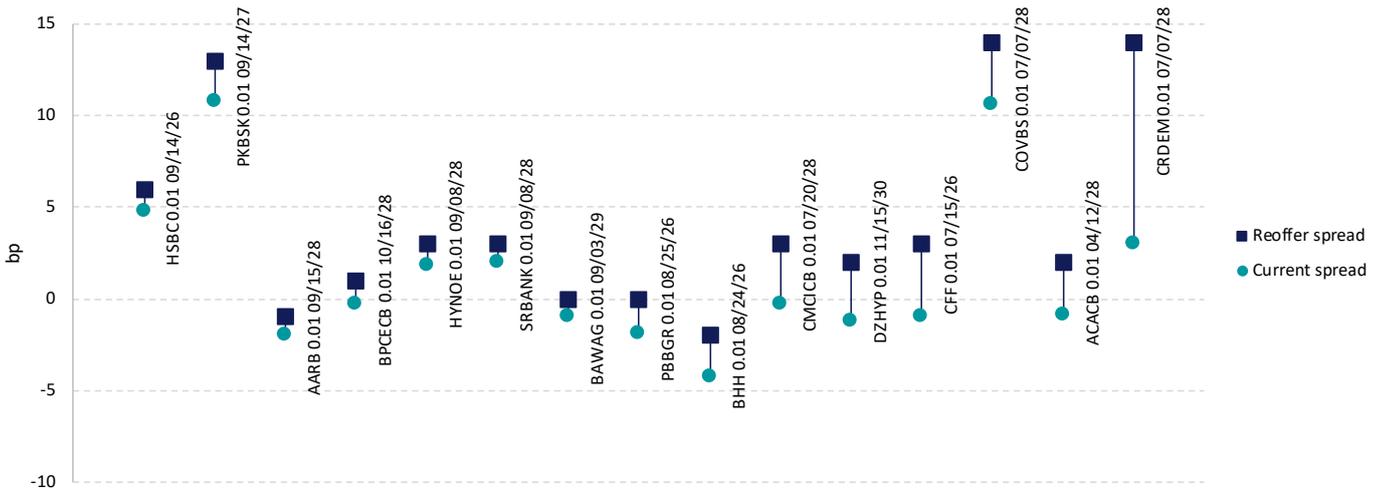
Spreadveränderung nach Land



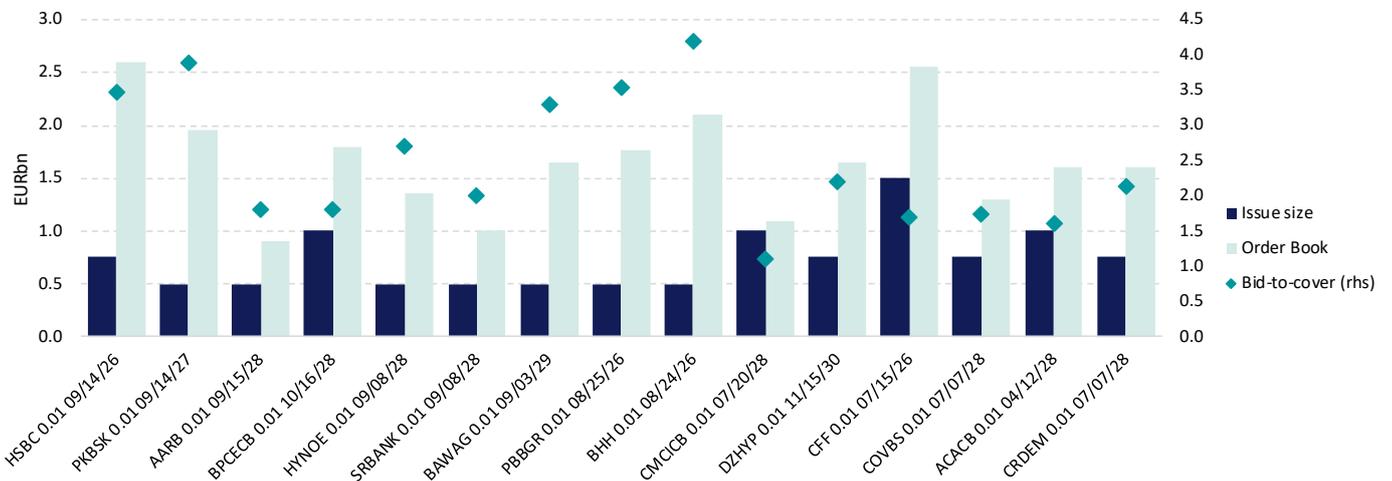
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

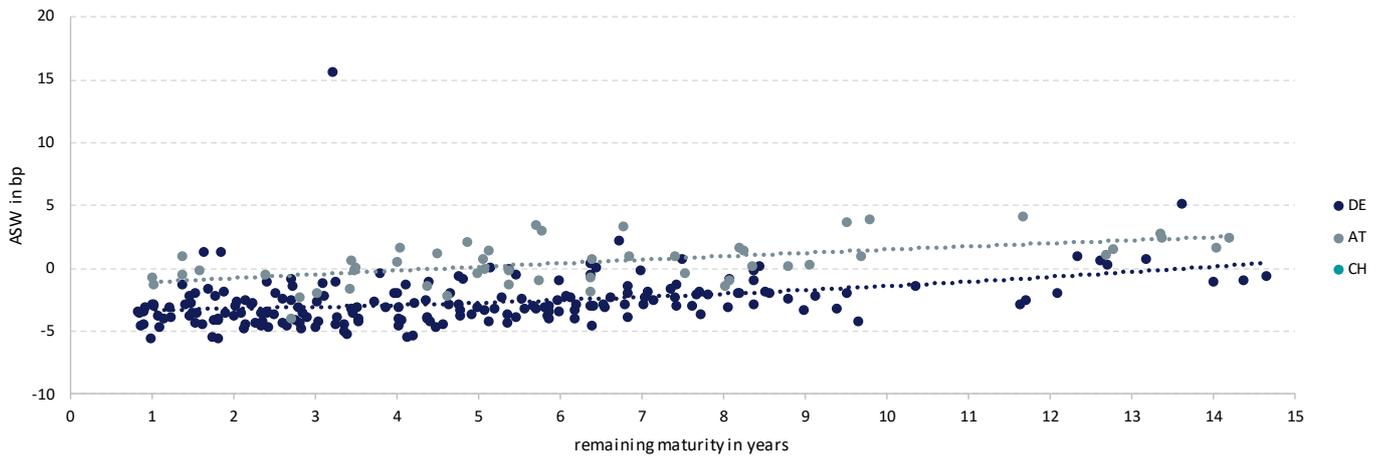


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

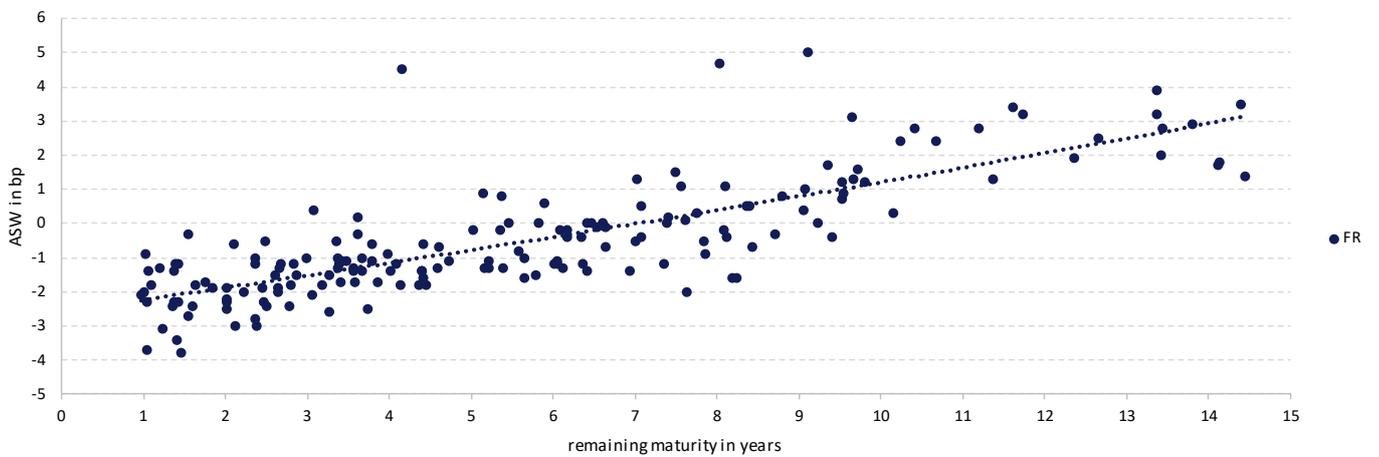


Spreadübersicht¹

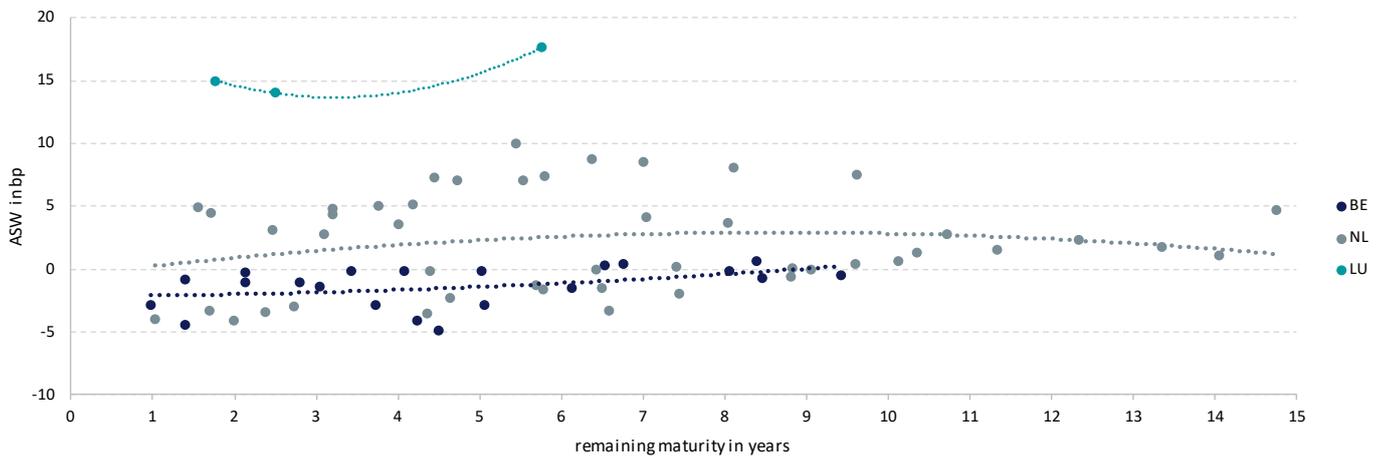
DACH



France

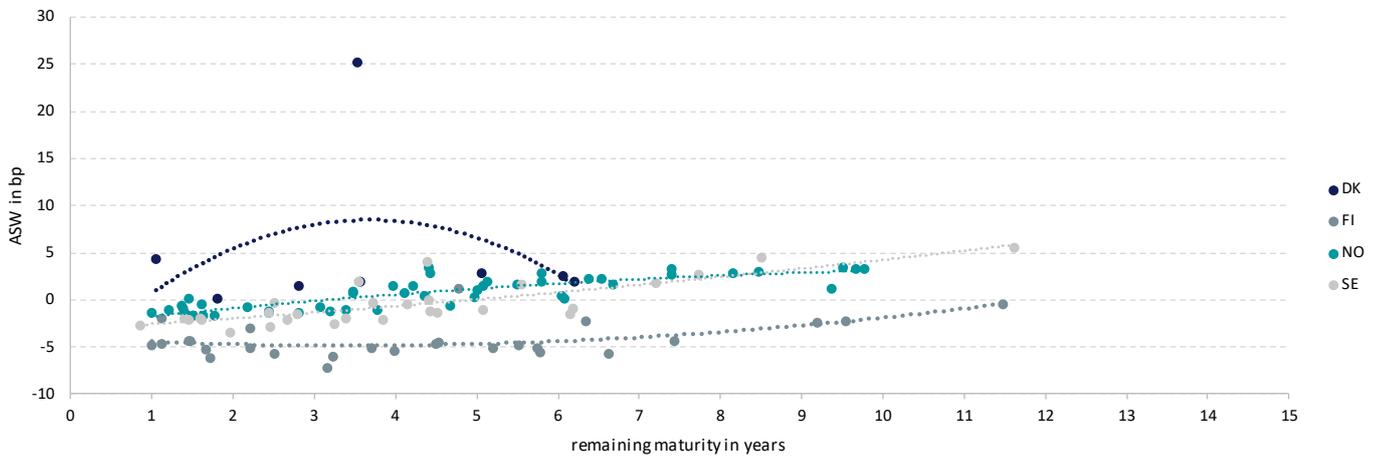


Benelux

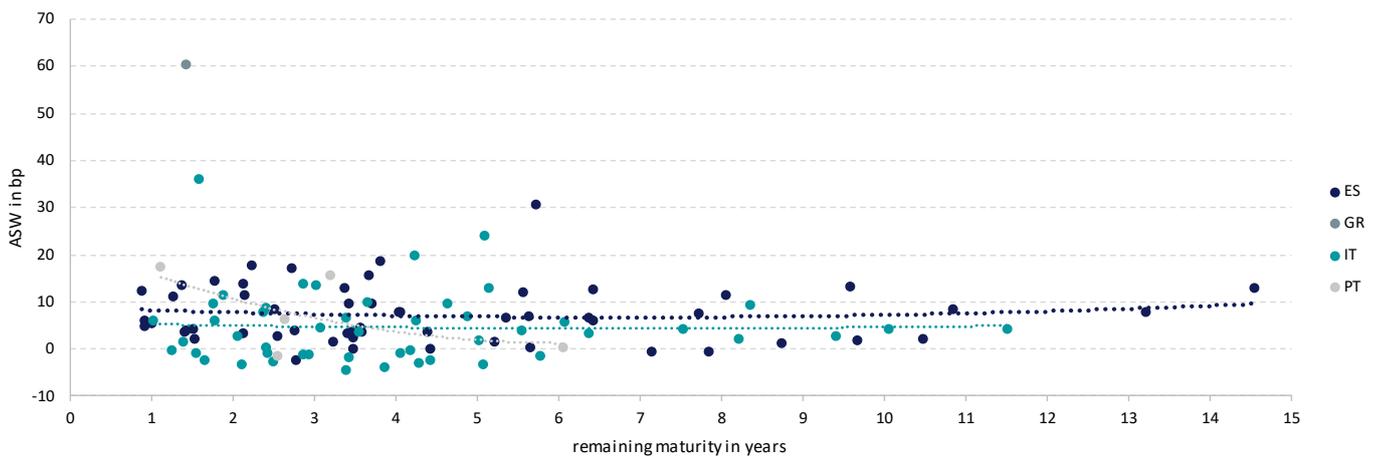


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

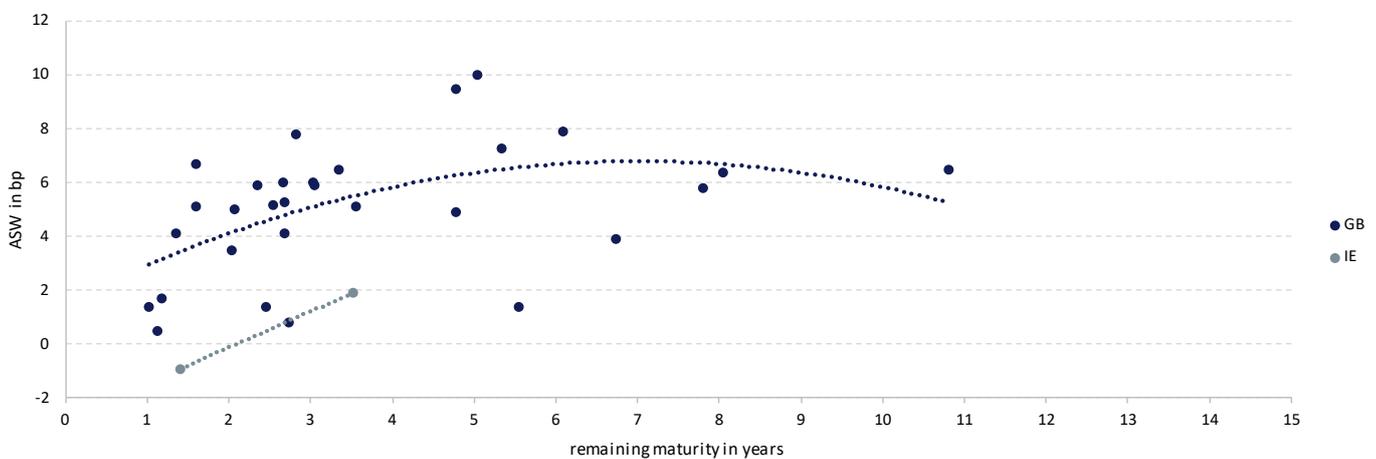
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



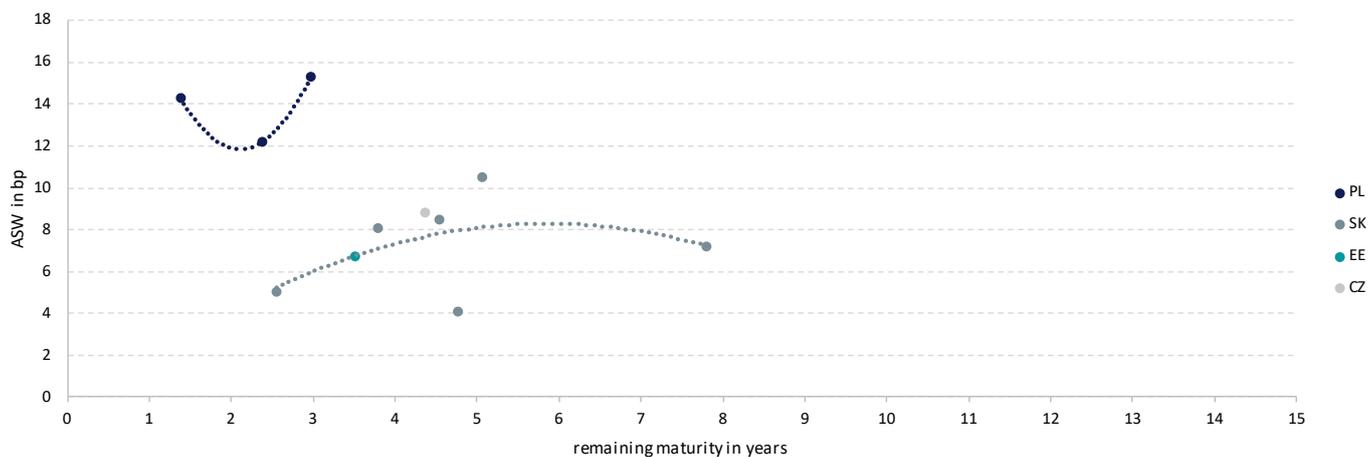
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



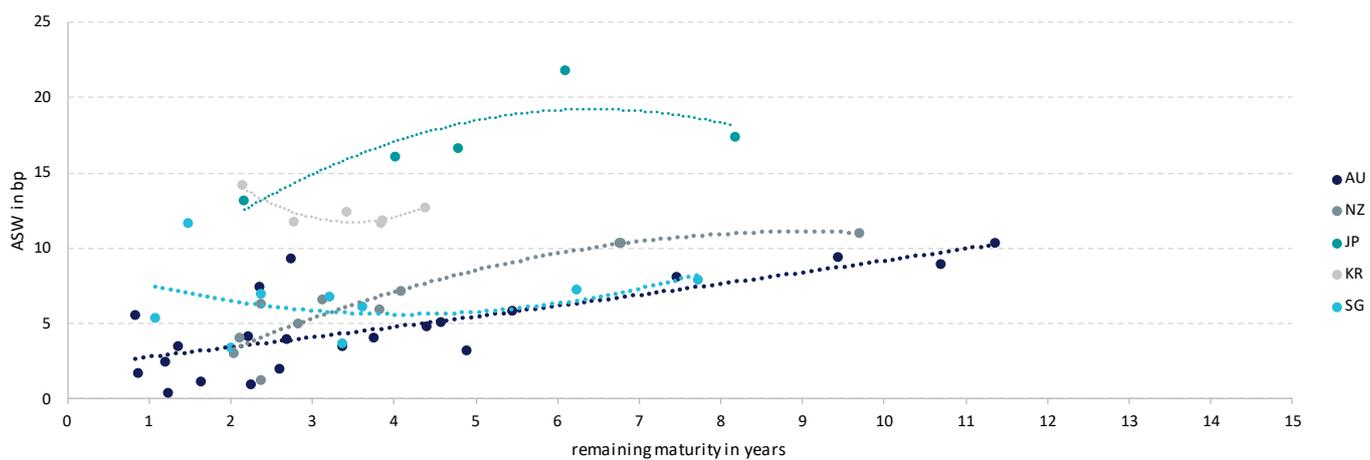
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



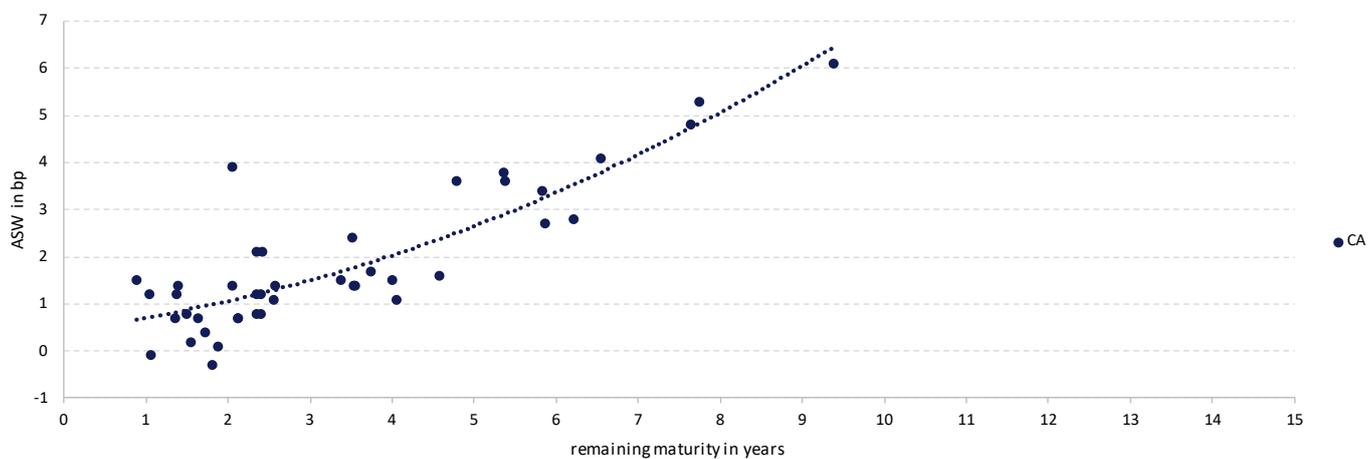
CEE 



APAC 



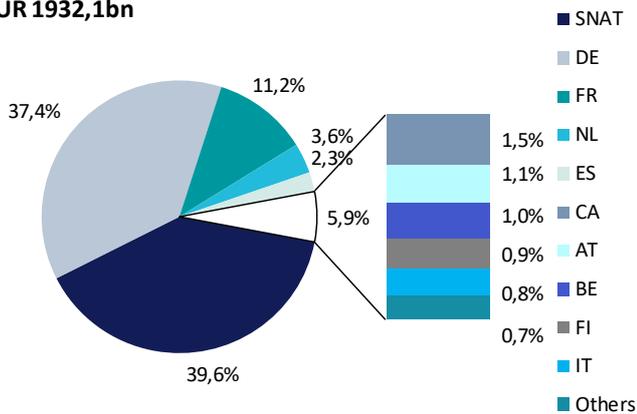
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1932,1bn



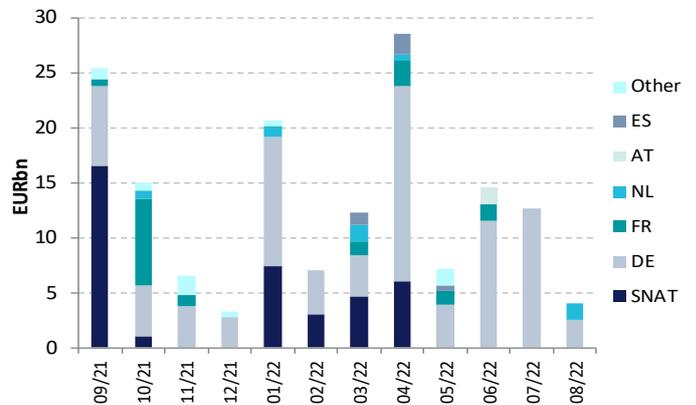
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	764,6	193	4,0	8,5
DE	722,6	565	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	14,4
FI	17,0	22	0,8	5,6
IT	15,0	19	0,8	5,9

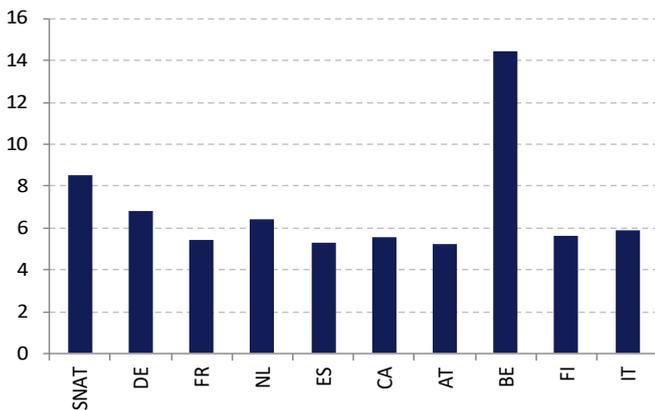
Benchmarkemissionen je Jahr



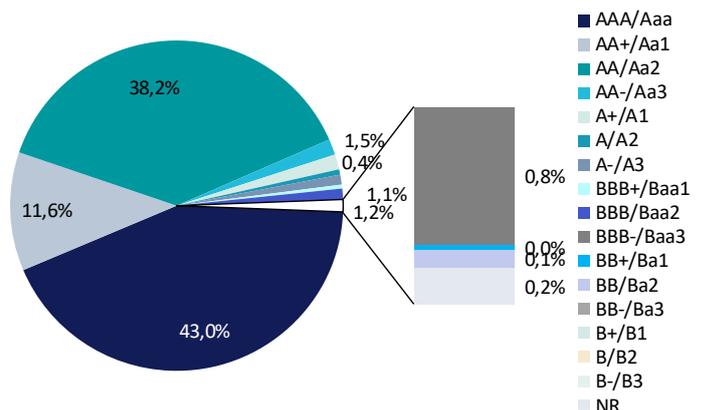
Benchmarkfälligkeiten je Monat



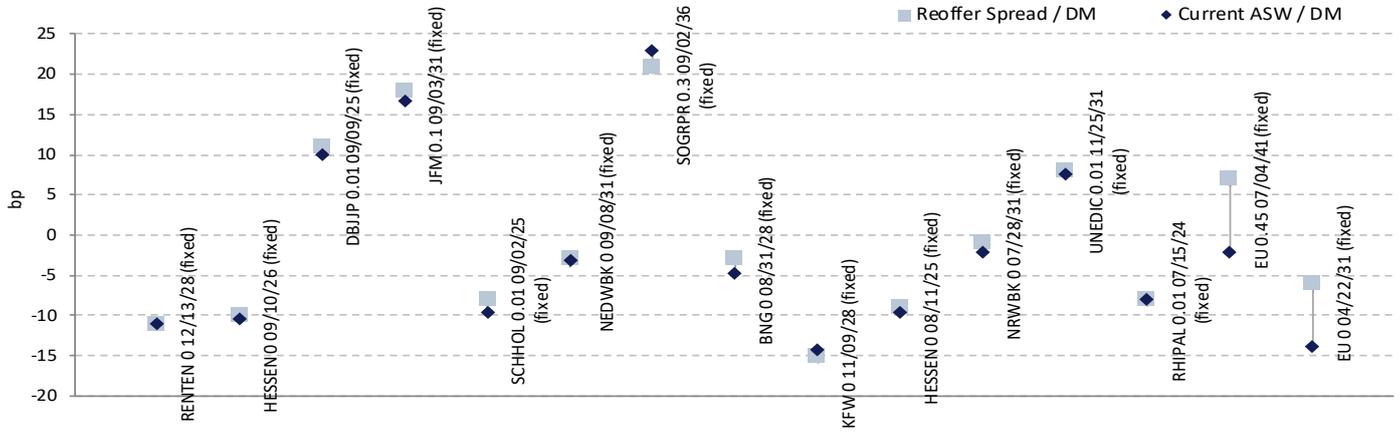
Vol. gew. Modified Duration nach Land



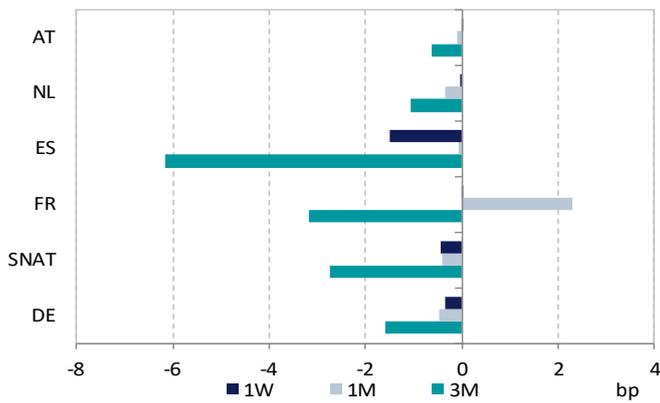
Ratingverteilung (volumengewichtet)



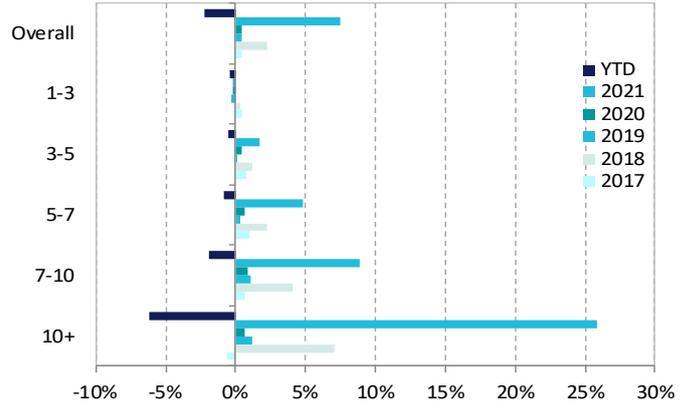
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



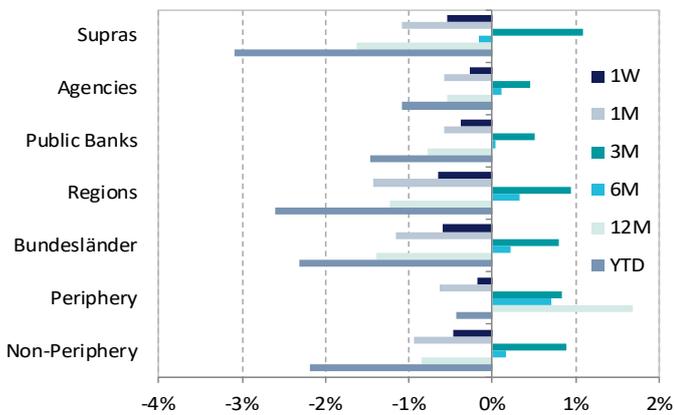
Spreadentwicklung nach Land



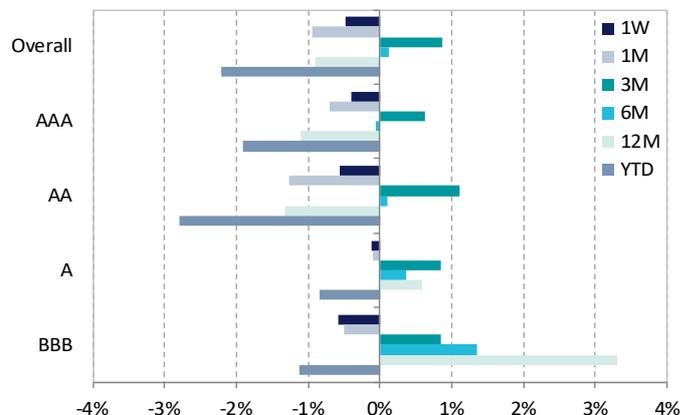
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

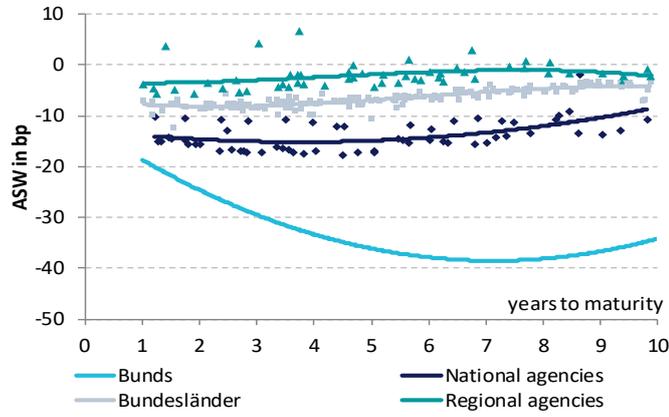


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

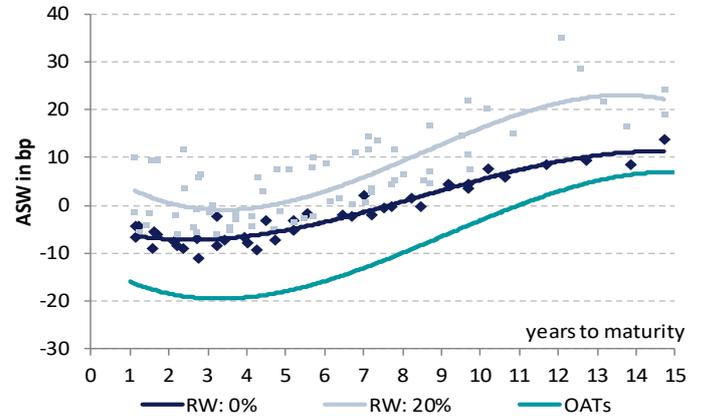


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

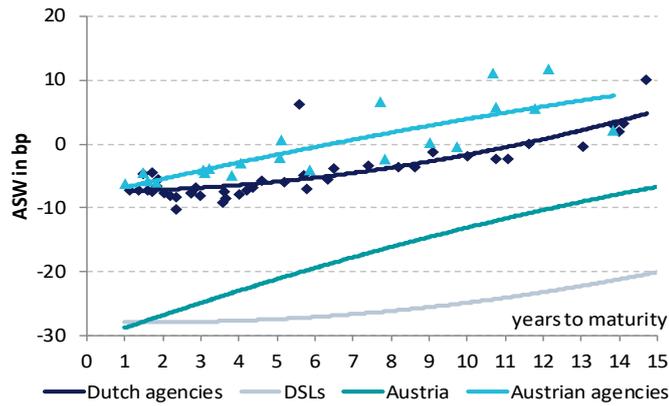
Germany (nach Segmenten)



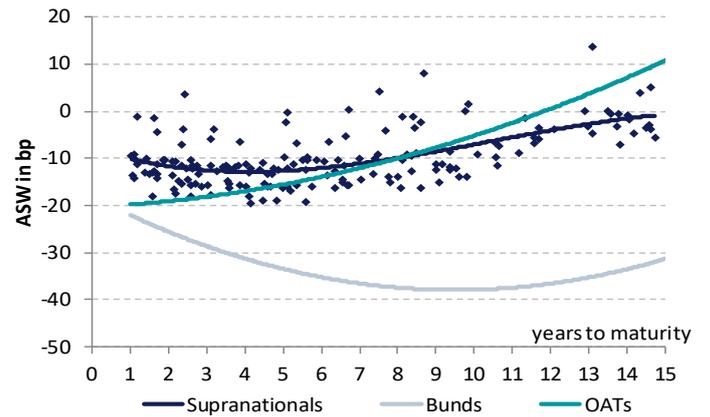
France (nach Risikogewichten)



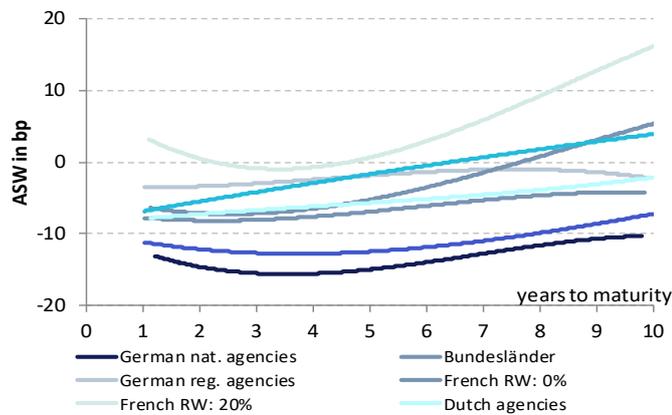
Netherlands & Austria



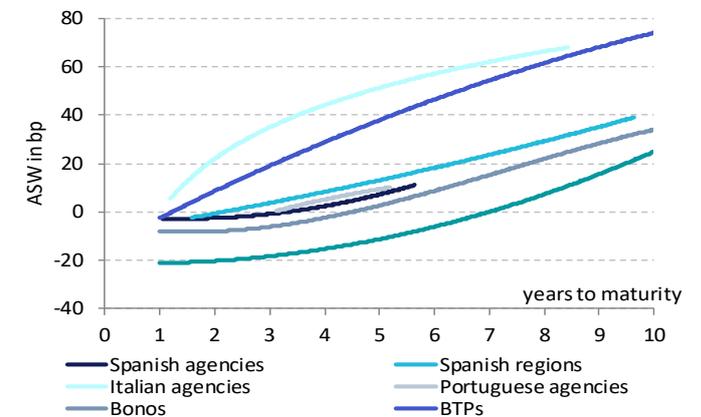
Suprationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
28/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Fokus auf Ankauf tempo beim PEPP? Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“
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)

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 Bereiches Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 8. 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 Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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