

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021	10
Fitch: Covered Bond-Ratingansatz	13
Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	19
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	24
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	27
Charts & Figures	
Covered Bonds	28
SSA/Public Issuers	34
Ausgaben im Überblick	37
Publikationen im Überblick	38
Ansprechpartner in der NORD/LB	39

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: Rege Emissionstätigkeit und weitere Mandatierungen

Am vergangenen Mittwoch gingen die Volksbank aus den Niederlanden (DEVOBA) sowie die Bank of Nova Scotia (BNS) auf die Investoren zu. Dabei wagte sich DEVOBA mit einer ultralangen Laufzeit von 20 Jahren an den Markt, wobei sich dieser durchaus recht aufnahmefähig für den langlaufenden Covered Bond über EUR 600 Mio. zeigte. Das Orderbuch summierte sich schließlich auf EUR 1,9 Mrd., wobei der Reoffer-Spread mit ms +6bp gegenüber der IPT um vier Basispunkte reinziehen konnte. BNS wählte für den Primärmarktauftritt eine Laufzeit von acht Jahren. Der Bond wurde bei ms +8bp gepriced, nachdem er mit ms +11bp area in die Vermarktungsphase startete. Die Allokation des Emissionsvolumens erfolgte hauptsächlich an Accounts in Deutschland und Österreich (51%), gefolgt von UK/Ireland (20%) sowie den Benelux-Ländern (18%). Nach Investorengruppen dominierten Banken (60%), während auf Asset Manager und Central Banks/OI jeweils 20% des Emissionsvolumens entfielen. Zum Ende der Woche stieß mit ABN AMRO ein weiterer Emittent aus den Niederlanden hinzu. Ebenso wie von DEVOBA wurde auch von ABN AMRO eine Laufzeit von 20 Jahren gewählt. Genauso stimmten IPT (ms +10bp area) und Reoffer-Spread (ms +6bp) überein. Das Bondvolumen war mit EUR 1,5 Mrd. hingegen merklich größer, wobei auch hier eine nennenswerte Überzeichnung zu konstatieren war (Bid-to-Cover Ratio: 1,7). 45% der Allokation gingen nach Deutschland und Österreich, während die Benelux-Länder 38% auf sich vereinigten. Der Bankenanteil bei den Investorengruppen fiel mit 19% vergleichsweise klein aus, während auf Central Banks/OI 38% entfielen und Asset Manager noch 32% des allokierten Bondvolumens erhielten. Den Auftakt in die neue Handelswoche gab My Money Bank's (MMB) aus Frankreich. Der Covered Bond der als Obligations Foncières durch MMB SCF platziert wurde startete als no-grow Deal über EUR 500 Mio. bei ms +11bp area in den Bookbuilding-Prozess. Der Reoffer-Spread wurde in der Vermarktungsphase, die zunächst etwas behäbige Ordereingänge zu verzeichnen hatte, drei Basispunkte enger bei ms +8pb festgelegt. Bei einem Orderbuch von EUR 1,4 Mrd. bzw. einer Bid-to-Cover Ratio von 2,8 kann letztlich durchaus von einer erfolgreichen Platzierung am Markt gesprochen werden, wobei die zuletzt gültige rechnerische NIP von zwei Basispunkten durchaus den einen oder anderen Investor zu einer Order verleiten haben mag. 46% des allokierten Deal-Volumens gingen an Accounts in Deutschland und Österreich, während 27% in Frankreich verblieben. Weitere Anteile verzeichneten die Kategorien Nordics (8%), Korea (6%), Italy (5%), Switzerland (3%) sowie UK (2%). Die Investorengruppe Banks erhielt 44% des Volumens, gefolgt von Central Banks/OI (28%) sowie Fund Manager (17%). Passend zu der regen Emissionstätigkeit ist die Fülle an Mandatierungen bzw. Deals mit zeitnahe Pricing. So hat Eurocaja Rual gestern Investorencalls für einen Sustainable Covered Bonds (10y) beendet. Ebenfalls im ESG-Segment haben sowohl Uncredit als auch die NORD/LB für ein Green-Debüt mandatiert. Auch Iccrea Banca aus Italien stellt den Investoren sein Covered Bond-Debüt vor. Den Kreis der österreichischen Subbenchmarkemittenten erweitert zudem die Bausparkasse Wüstenrot AG, die beginnend ab Donnerstag für Investorencalls zur Vorstellung ihres EUR 300 Mio. (WNG) Subbenchmarkdebüts siebenjähriger Laufzeit einlädt (vgl. auch [NORD/LB Issuer View Bausparkasse Wüstenrot](#) vom 14. September).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
MMB SCF	FR	13.09.	FR0014005H24	10.0y	0.50bn	ms +8bp	- / - / AAA	-
ABN AMRO	NL	10.09.	XS2387713238	20.0y	1.50bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-
Bank of Nova Scotia	CA	08.09.	XS2386592138	8.0y	1.50bn	ms +8bp	AAA / Aaa / -	-
de Volksbank	NL	08.09.	XS2386592302	20.0y	0.60bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-

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

In eigener Sache: NORD/LB mit Grünem Pfandbrief im Benchmarkformat

Der NORD/LB-Konzern zählt bereits seit einigen Jahren zu den aktiven Emittenten im Segment der Green Bonds. Sowohl die Deutsche Hypothekenbank als auch die NORD/LB Covered Bond Bank in Luxemburg haben als Töchter Green Covered Bonds emittiert. Nunmehr hat unser Haus auch für die Platzierung eines Grünen Pfandbriefs durch die NORD/LB mandatiert. So wurden bereits entsprechende Investorencalls für das Debüt eines Grünen Pfandbriefs in der Form eines EUR 500 Mio. (WNG; 5y) durchgeführt. Der NORD/LB Green Covered Bond basiert auf dem [NORD/LB Green Bond Framework](#). Bewertet durch ISS ESG, ist er an den ICMA Green Bond Principles sowie der EU Taxonomie ausgerichtet. Damit werden die Anforderungen des Pfandbriefgesetzes sowie die vdp-Mindeststandards für die Marke Grüner Pfandbrief erfüllt. Der Deal ging am heutigen Mittwoch kurz vor Redaktionsschluss unserer Wochenpublikation mit einer Guidance von ms +4bp area in die Vermarktungsphase.

Zwei erfolgreiche Platzierungen im EUR-Subbenchmarksegment

Die Oberösterreichische Landesbank zählt zwar durchaus zu den etablierten Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment, zeigte sich hier aber zuletzt im April 2018 am Primärmarkt. Für seinen jüngsten Marktauftritt in der vergangenen Handelswoche wählte das Institut das Format einer ESG-Emission und erweitert damit den Kreis der grünen Covered Bond-Emittenten in Österreich. Bei einem Reoffer-Spread von ms +4bp sowie einer Emissionsrendite von -0,132% kann durchaus von einer erfolgreichen Platzierung gesprochen werden. Die Allokation des Bonds über EUR 250 Mio. (WNG) erfolgte zum größten Anteil an Investoren aus Deutschland und Österreich (88%). Die übrigen 12% entfielen auf die Nordics. Nach Investorengruppen dominierten Banken (57%) als Abnehmer vor Central Banks/OI (25%) sowie Asset Managers/Funds (18%). Für ihr Covered Bond-Debüt wählte die kanadische Equitable Bank eine EUR-Transaktion im Subbenchmarkformat. Dies ist gleich aus mehreren Gründen für uns nachvollziehbar: So ermöglicht dieses Segment insbesondere kleineren Emittenten eher, einen regelmäßigen Marktauftritt anzustreben. Zudem gibt es für kanadische Emittenten keine Unterschiede mit Blick auf die regulatorische Behandlung. Der Deal startete zunächst mit einer attraktiven Guidance von ms +low 20bp area in die Vermarktungsphase, wobei zunächst ein Volumen von EUR 300 Mio. angestrebt wurde. Der finale Spread lag mit ms +15bp dann auch fünf Basispunkte enger. Das Orderbuch signalisierte mit EUR 1 Mrd. (Bid-to-Cover Ratio: 2,9) aber weiterhin eine hohe Nachfrage. Dies sehen wir als das Resultat aus der Kombination eines attraktiven Spreads sowie einer, für in Euro denominierte Covered Bonds schon unüblich kurzen, Laufzeit von drei Jahren. Eine Beschreibung des kanadischen Covered Bond-Marktes finden Sie auch in der [letzten Ausgabe](#) unserer Wochenpublikationen.

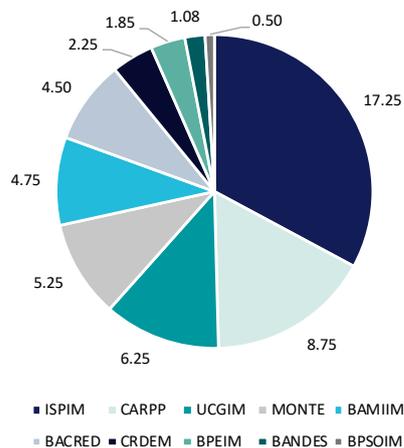
Moody's mit Einschätzungen zu Asiens Covered Bond-Markt in Q3/2021

Unter anderem in Bezug auf sich verändernde Ratingausblicke für ihre Covered Bond-Ratings hat die Ratingagentur Moody's sich jüngst insofern als vergleichsweise gelassen gezeigt, als dass keine Downgrades für die Covered Bond-Emittenten in Australien, Neuseeland, Japan, Südkorea und Singapur zu erwarten seien. Dies gilt auch vor dem Hintergrund der aktuellen Corona-Fallzahlen (u.a. in Australien und Südkorea) und der damit in Verbindung stehenden, möglicherweise neu aufkommenden, Unsicherheit. Neben einer grundsätzlichen Resilienz bewerten die Risikoexperten auch die Impffortschritte als stützendes Element (so zum Beispiel in Japan). Hinzu kommt die hohe Qualität der Deckungswerte in den hypothekarisch-besicherten Cover Pools. Wir teilen die Einschätzung von Moody's insbesondere dahingehend, dass auch mögliche neue Infektionswellen dem Dual Recourse-Produkt Covered Bond auch in Asien nicht werden signifikant zusetzen können. Mit Blick auf die gesamtwirtschaftliche Lage bzw. die Wirtschaftsaktivität dürfte es zudem nicht erneut zu einem derart ausgeprägten Rücksetzer kommen, wie er in 2020 zu beobachten war.

EUR-Benchmarkdebüt: Iccrea Banca aus Italien kündigt EUR 500 Mio. (WNG) an

Nicht nur die am Markt etablierten Emittenten gehen nach der Sommerpause auf die Investoren zu. Zudem sind Covered Bond-Debüts keineswegs ausschließlich dem EUR-Subbenchmarksegment vorbehalten. Auch das EUR-Benchmarksegment darf sich über Zuwachs freuen: so hat Iccrea Banca aus Italien für eine Roadshow mit anschließender Inaugural Benchmark-Transaktion (EUR 500 Mio.; WNG; 7y) mandatiert. Iccrea Banca ist als genossenschaftliches Kreditinstitut Teil der Gruppo Bancario Cooperativo Iccrea (GBCI) und zeitgleich deren Zentralinstitut. GBCI ist dabei die größte genossenschaftliche Bankengruppe des Landes und rangiert, bezogen auf die Niederlassungen insgesamt, auf dem dritten Rang und ist nach Total Assets die viertgrößte Bankengruppe Italiens. GBCI wies zudem mit 16,7% (CET1-Ratio) bzw. 17,5% (Total Capital Ratio) im nationalen Vergleich sehr solide Kapitalausstattungen auf. Iccrea Banca verfügt als Emittentin über Long Term Ratings von Fitch (BB-, stable), Standard & Poor's (BB, negative) sowie DBRS (BB[high], stable). Die Covered Bonds von Iccrea Banca verfügen hingegen über ein Aa3 Rating von Moody's. Die OBG des EUR 10 Mrd. umfassenden Programms sind zudem mit einer Soft Bullet-Struktur versehen. Der Deckungsstock setzt sich außerdem zu 100% aus erstrangig-besicherten Wohnungsbaufinanzierungen zusammen. Das Cover Pool-Volumen summiert sich auf EUR 675 Mio. und umfasst insgesamt 6.923 Darlehen, so dass – auch vor dem Hintergrund der durchschnittlichen Darlehenssumme in Höhe von EUR 97.410 – von einem granularen Pool zu sprechen ist. Während die italienische Covered Bond-Gesetzgebung keine Übersicherungsquote vorschreibt, liegt die Committed OC für das Iccrea Bank Emissionsprogramm bei 7,5%. Wir werten ein erfolgreiches Debüt der Iccrea Banca eindeutig als erfreuliches Lebenszeichen aus Italien. Der letzte Primärmarktauftritt aus Italien geht auf Ende Juni zurück. In 2021 wurden im laufenden Jahr bisher insgesamt EUR 2 Mrd. platziert, während in 2020 EUR 1,25 Mrd. und in 2019 noch Neuemissionen von EUR 6,85 Mrd. zu verzeichnen waren. Bisher umfasste das italienische EUR-Benchmarksegment zehn aktive Emittenten, die ein Volumen von EUR 52,4 Mrd. unter sich aufteilen.

IT: EUR-Benchmarksegment: Verteilung (EUR Mrd.)



IT: EUR-Benchmarksegment: Emissionen (EUR Mrd.)



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

Artikelreihe im NORD/LB Covered Bond & SSA View: Ratingansätze für Covered Bonds

Die Ausprägungen von Covered Bond-Ratings stellen ein bedeutendes Charakteristikum für den Markt für gedeckte Schuldverschreibungen dar. Sowohl im Kontext der EZB-Ankaufprogramme als auch im Zusammenhang mit dem ECB Collateral Framework nehmen die Einstufungen zu diesen Zwecken jeweils anerkannter Agenturen Einfluss auf Eignung und/oder Behandlung von Covered Bonds. Ebenso stellen Investoren regelmäßig – u.a. im Hinblick auf ihre Anlagekriterien – auf die Einstufungen von Ratingagenturen ab. Dabei unterscheiden sich die Ratingansätze beispielsweise von Fitch, Moody's, Standard & Poor's, DBRS sowie Scope in ihrer Herangehensweise und stehen gleichzeitig unter dem Einfluss von Neuerungen bzw. sich verändernden Rahmenbedingungen am Markt. Im Rahmen unserer Wochenpublikationen möchten wir in den kommenden Wochen und Monaten die Ratingansätze vorstellen und dabei kurz auf die unseres Erachtens nach maßgeblichen Bausteine der Methodologien eingehen. In dieser Woche beginnen wir mit dem Ratingansatz von Fitch (vgl. hierzu Artikel zum [Fitch Ratingansatz](#)).

Kurz notiert: TLTRO III

Wir haben im Rahmen unserer Wochenpublikation bereits mehrfach auf den 15. September 2021 hingewiesen. Bis 17 Uhr an diesem Tag können die Geschäftsbanken, die sich im Zuge von TLTRO III.1 bis TLTRO III.5 mit Liquidität eingedeckt haben, die nationalen Notenbanken darüber informieren, dass sie von der im Rahmen von TLTRO III erstmaligen Möglichkeit der (teilweisen) freiwilligen Rückzahlung Gebrauch machen wollen (vgl. [TLTRO III Kalender der EZB](#)). Große Beträge bei den freiwilligen Rückzahlungen können theoretisch gute Nachrichten für den Covered Bond-Primärmarkt sein, wenngleich zunächst die Zuteilung in dem neuen TLTRO III.9-Tender abzuwarten ist, um hier ein Urteil zu fällen. Diese wird am 23. September um 11:30 Uhr berichtet. Zudem ist auch der Fall einer hohen Aufnahme unter TLTRO III.9 ohne vorherige Rückzahlungen denkbar. Einige Emittenten sorgen hier möglicherweise bereits ggf. mit Blick auf verfügbare Sicherheiten vor. Auf Basis von Bloombergdaten fällt uns hier beispielsweise Societe Generale auf. Der Covered Bond-Emittent Societe Generale SFH hat am 03. September 2021 Retained Covered Bonds im Volumen von EUR 4,5 Mrd. emittiert.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Wortklauberei um die Begrifflichkeit „Tapering“

Nach zuletzt einigen hawkishen Äußerungen wurde die Sitzung der Europäischen Zentralbank vergangene Woche durchaus mit einer gewissen Spannung erwartet. Wenig überraschend wurden weder die Leitzinsen noch das Ankauftempo beim (Extended) Asset Purchase Programme (EAPP) angetastet. Auch das avisierte Gesamtvolumen des PEPP in Höhe von EUR 1.850 Mrd. blieb unverändert. Allerdings sah der Rat offenbar einhellig keine Notwendigkeit mehr, zur Sicherung günstiger Finanzierungsbedingungen das Front Loading beim PEPP fortzusetzen. In Q4 werde das Tempo der Nettoankäufe daher moderat reduziert. Dies hatten wir in unserer [Vorausschau vor zwei Wochen](#) im Rahmen dieser Publikation vermutet. Diese Entscheidung fußt laut unserem Chefvolkswirt auf sehr robusten Wirtschaftsdaten, die in der Tat nahelegen, dass die Wirtschaft der Eurozone inzwischen mit einer etwas geringeren Unterstützung zurechtkommen wird. Auch wenn damit die Falken im Rat einen Teilerfolg für sich verbuchen können, ein Tapering stellt dies noch nicht dar. Ein explizites Volumen wird weiterhin bewusst nicht genannt und der Rat behält sich im Rahmen seiner selbst gesteckten Leitplanken vor, flexibel auf Marktentwicklungen zu reagieren. Besonders gut gefiel uns die Einlassung, EZB-Präsidentin Christine Lagarde habe die Formulierung „Tapering“ gemieden wie der Teufel das Weihwasser. Sie sprach vielmehr von einer „Rekalibrierung“ des PEPP. Damit soll vor allem der Eindruck einer Vorfestlegung auf einen kontinuierlichen Abbaupfad vermieden werden. Die Wochendaten sprachen bereits zuvor eine deutliche Sprache und den Markt interessiert ohnehin nur, wie viele Milliarden den Weg in das System finden und keine Verbalakrobatik. Wir erwarten daher im Rahmen unserer Hausmeinung für die nächsten Monate eine nur moderate Reduktion des monatlichen Ankaufvolumens. Zwar muss das Volumen am Ende ohnehin nicht voll ausgeschöpft werden, gleichwohl hatten die jüngsten Ausführungen von Lagarde wiederholt nahegelegt, dass nach Möglichkeit ein vollständiges Ausnutzen des Gesamtvolumens angestrebt werde. Trotz der aktuell soliden Wirtschaftsdaten war am 09. September noch nicht der richtige Zeitpunkt für grundsätzliche Aussagen zur Zukunft des PEPP über den März 2022 hinaus – auch wegen der Unsicherheit über den weiteren Pandemieverlauf. Dieses Thema wird erst im Dezember auf die Agenda rücken. Die kurzfristige Inflationsprojektion musste die EZB erneut anheben (2,2% für 2021). Die Einschätzung, dass dem aktuellen Auftrieb weitgehend transitorische Effekte zu Grunde liegen, bleibt aber unverändert. Allerdings diskutierte Lagarde das Risiko eines längeren Aufwärtsdrucks für die Inflation durch angebotsseitige Restriktionen. Mögliche Risiken für Zweitrundeneffekte in Form einer Lohnpreisspirale wolle die EZB genau beobachten. Dass dies nicht das Basisszenario der EZB ist, signalisieren die Inflationsprojektionen für 2022 (1,7%) und 2023 (1,5%). Gemäß der im Juli an die neue Strategie angepassten Forward Guidance kommt genau diesen längerfristigen Prognosen eine ganz entscheidende Bedeutung zu. Für die Sitzung am 28. Oktober suchen wir rechtzeitig eine Story, da aufgrund des Framings und der Erwartungshaltung zum PEPP alle Augen bereits jetzt auf den Dezember (16.) gerichtet sind. Fazit unseres Chefvolkswirtes: In Summe nimmt die EZB etwas den Fuß vom Gaspedal, jedoch müsse der Rat wegen des hohen Stimulus einen langen Bremsweg einplanen.

Die EU kommt mit Schwung aus der Sommerpause

EUR 9 Mrd. für sieben Jahre zu ms -14bp – so lauten die Fakten für die erste NGEU-Transaktion nach der Sommerpause. Der Bond war gestern mit einer Guidance von ms -12bp area in die Vermarktungsphase gestartet. Die Orderbücher betragen am Ende mehr als EUR 103 Mrd. und waren folglich 11,4-fach überzeichnet. Damit steht das aktuelle Funding für NGEU im Kalenderjahr bei EUR 54 Mrd. von EUR 80 Mrd. bei fünf verbleibenden Zeitfenstern (siehe nachstehende Tabelle). Für EU-Anleihen ist je eine Syndizierung und je eine Auktion pro Monat geplant. Am Montag, den 27. September, wird es folglich zu der ersten von drei noch geplanten Auktionen in 2021 kommen. Diesem Spezialthema haben wir einen [Artikel in der vergangenen Woche](#) gewidmet. Das Auktionssystem wird zudem auch für Taps verwendet. Ziel der EU ist es, eine liquide NGEU-Benchmarkkurve zu etablieren. Sie wird daher stets versuchen, perspektivisch jede Anleihe aufzustocken. Im Rahmen der Kalenderplanung sind auch EUR 1,55 Mrd. im MFA-Programm der EU (Macro-Financial Assistance) geplant. EU-Bonds profitieren – egal unter welchem internen Programm – ohnehin von dem ISIN-Limit von 50% für Supranationals im Zuge des PSPP. Auch im PEPP können alle Bonds (sowie auch die Bills!) zusätzlich reichlich nachgefragt werden. Die EU-Bonds werden also nicht nur von Investoren am Primärmarkt rege nachgefragt, sondern werden reichlich am Sekundärmarkt umgehen, bis sie beim Eurosystem landen.

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

Auktionen für EU-Bills starten heute

Zu dem oftmals genannten Gesamtvolumen (EUR 806 Mrd. bis Ende 2026) kommen noch viele Milliarden EU-Bills bis Jahresende (und darüber hinaus) hinzu. Das exakte Volumen in 2021 und darüber hinaus wurde nicht genauer spezifiziert. Die einzelnen Bills werden 3M und 6M laufen und jeweils EUR 2-3 Mrd. schwer sein, dazu passende Taps umfassen zukünftig EUR 1,5-2 Mrd. Die Kommission wird die Bills ausschließlich über Auktionen anbieten. Das Auktionsprogramm wird heute (15. September; nach Redaktionsschluss) starten. Die Kommission wird in der Regel zwei Auktionen pro Monat für EU-Bills veranstalten, und zwar am ersten und dritten Mittwoch des Monats. Dies geschieht zeitlich mit der Ausnahme 15. und 22. September im aktuellen Startmonat. Bei der frühen Transaktion eines jeden Monats wird es sich um neue Bills handeln, wohingegen beim zweiten Termin des Monats stets bestehende Bills aufgestockt werden. Das Auktionsprogramm wird neben Syndizierungen auch für Anleihen genutzt werden. Ob der 15. Dezember noch genutzt wird oder ungenutzt bleibt, werden die ersten erfolgreichen Bill-Auktionen zeigen.

Action Logement Services (ALS)

In unserer wöchentlichen Analyse der ISIN-Listen im Rahmen der Ankaufprogramme (PSPP und PEPP) ist uns ein neuer Name erstmalig untergekommen: Action Logement Services (ALS). Die Franzosen haben zwei Bonds mit je EUR 1 Mrd. Volumen ausstehend. Die Fälligkeiten lauten auf 2034 und 2041. Angekauft wurde nunmehr die erst im Juli 2021 begebene ALSFR 0 3/4 07/19/41. Wir befassen uns ggf. in Q4/2021 näher mit diesem öffentlichen Emittenten aus unserem Nachbarland. Das Rating wird bei Fitch mit AA angegeben. Derzeit notiert der Bond bei knapp 20 Jahren Restlaufzeit um die ms +42bp.

Investorencall der International Investment Bank (Ticker: IINVBK)

Die im Jahr 1970 gegründete International Investment Bank (IIB) ist eine bei den Vereinten Nationen eingetragene multilaterale Entwicklungsbank mit dem Ziel, die soziale und ökonomische Entwicklung sowie die Zusammenarbeit in ihren neun Mitgliedstaaten zu fördern. Der Fokus liegt dabei auf der Förderung mittelständischer Unternehmen, sowie Import-Export-Geschäften, zu denen neben der Finanzierung der Handelsgeschäfte auch diverse Finanzprodukte und Dienstleistungen gehören. Der weitaus größte Teil der Geschäftsaktivität entfällt jedoch auf das Kreditgeschäft mit KMU. In erster Linie greift die IIB auf ein Netzwerk aus Förderbanken, öffentlichen Banken und anderen Finanzinstituten zurück, über deren Vertriebsnetz die Kreditvergabe organisiert ist. Dabei wird neben der Kreditwürdigkeit auch Wert auf die Innovationskraft, Modernisierung, Ressourcen- und Energieeffizienz sowie soziale Verantwortung gelegt. Aufgrund der Eigentümerstruktur der IIB besteht eine implizite Garantie seitens der staatlichen Träger. Getragen wird diese durch das politische Bekenntnis der Mitgliedsländer zur IIB, welches unter anderem in Form mehrerer Kapitalaufstockungen seit 2014 zum Ausdruck kommt, die sich insbesondere durch eine Erhöhung des abrufbaren Kapitals auszeichnet. Anteilseigner sind folgende neun Staaten: Russland mit 44,85%, fünf EU-Staaten (Ungarn, Bulgarien, Tschechien, Slowakei und Rumänien) mit 51,42% sowie Kuba, Vietnam und Mongolei für den Rest. Fitch und S&P haben ihre jeweiligen Ratings in 2021 bei A- bestätigt und aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung mit einem stabilen Ausblick versehen. Die IIB hat ihren Sitz im Jahr 2019 von Moskau in die EU nach Budapest verlagert. Auch dies wird noch stets positiv angemerkt und die Refokussierung auf die EU-Mitglieder im Geschäftsmodell sollte auch nachhaltig die Kreditqualität weiter verbessern.

Primärmarkt

Das EU-Schwergewicht namens NGEU-Bond (7y, EUR 9 Mrd., ms -14bp) haben wir bereits oben besprochen. Bleibt Platz 2 für die nächstgrößere Transaktion der betrachteten Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag): EUR 5 Mrd. in einem Social Bond kamen für zehn Jahre von der CADES zu OAT +13bp (Referenzanleihen: FRTR 0% 11/25/30 & FRTR 0% 11/25/31). Die Guidance startete bei OAT +15bp area. Die Bücher lagen am Ende bei mehr als EUR 12,5 Mrd. für diese wuchtige ESG-Anleihe. Ebenfalls aus dem ESG-Segment stammen die „Climate Awareness Bonds“ der EIB. Ihren 2030er-CAB stockte sie um EUR 500 Mio. zu ms -12bp auf. Hier hatte auch die Guidance gelegen. Die Bücher umfassten gut EUR 1,3 Mrd. Die Pipeline ist zudem für den heutigen Tag ungewohnt gut und zugleich groß gefüllt: Die KfW mandatierte für einen zehnjährigen Green Bond (EUR 3 Mrd., WNG). Die EIB schloss sich beim Volumen ohne Spielraum exakt an, wählte aber ihr reguläres EARN-Format für eine fünfjährige Laufzeit. Des Weiteren kündigte sich NRW mit einer Benchmark mit über 30-jähriger Laufzeit an. Dies ist insofern geschickt, da alle Bonds mit Laufzeiten von 31 Jahren minus einen Tag für die Ankaufprogramme in Frage kommen. Wir rechnen bei allen drei Bonds mit erheblicher Überzeichnung und bei NRW nicht nur mit EUR 500 Mio., sondern eher mit einer Jumbo-Transaktion.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	21.09.	EU000A3KWCF4	7.0y	9.00bn	ms -14bp	AAA / Aaa / AA	-
CADES	FR	15.09.	FR0014005FC8	10.0y	5.00bn	ms +6bp	- / Aa2 / AA	X

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

Covered Bonds

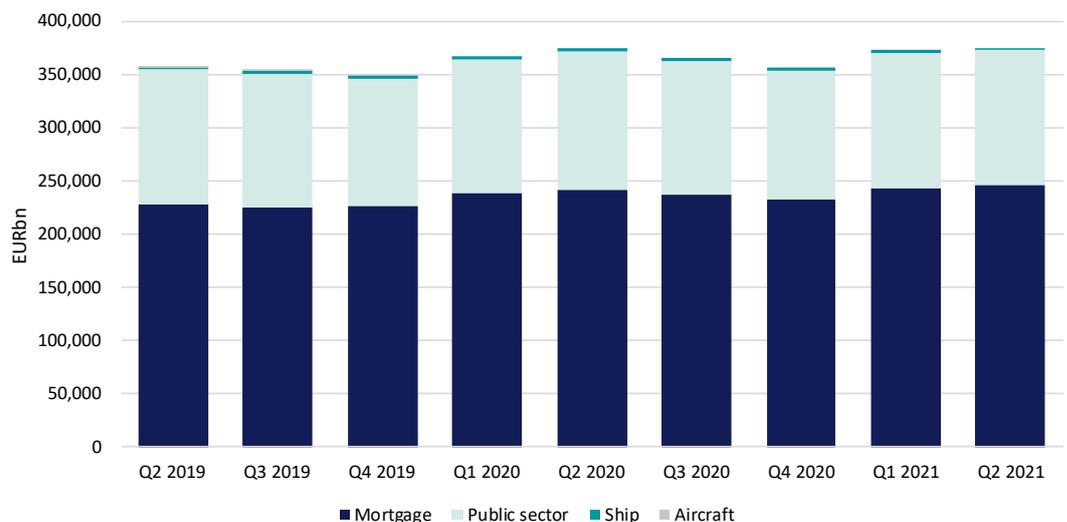
Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021

Autor: Dr. Frederik Kunze

ALTE LEIPZIGER Bauspar erweitert Emittentenkreis

Die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) organisierten Pfandbriefemittenten haben kürzlich ihre Transparenzmeldungen zur Zusammensetzung der Deckungsmassen nach §28 PfandBG für das II. Quartal des laufenden Jahres veröffentlicht. Mit Blick auf den Emittentenkreis ergänzen die Oldenburgische Landesbank AG bzw. die Sparda-Bank Südwest eG das Segment der Hypothekenpfandbriefe, wobei die Beiträge zum ausstehenden Volumen mit EUR 531 Mio. bzw. EUR 5 Mio. unterschiedlich stark ins Gewicht fallen. Unser Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2021](#)“ enthält somit ab sofort Deckungsstockdaten zu 37 Hypothekenpfandbrief- und weiterhin unverändert 25 Öffentliche Pfandbriefemittenten.

Entwicklung des ausstehenden Volumens



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

Gesamtvolumen steigt um insgesamt EUR 1,8 Mrd.

Mit EUR 375,6 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal weiter – wenn auch weniger stark als zum vorherigen Stichtag (31.03.2021) – angestiegen und liegt damit weiterhin auf dem Niveau von Q2/2020. Dabei war das ausstehende Hypothekenpfandbriefvolumen (EUR +2,8 Mrd. bzw. +1,2% Q/Q) für den Anstieg verantwortlich, wohingegen die Öffentlichen Pfandbriefe mit EUR -987 Mio. sowie die Schiffspfandbriefe mit EUR -45 Mio. jeweils an Volumen einbüßten. Mit Blick auf die Deckungswerte zeigt sich bei hypothekarischen Assets ein Zuwachs um EUR 5,2 Mrd., während auch hier für die beiden anderen Pfandbriefarten Rückgänge von EUR -780 Mio. (öffentliche Deckung) und EUR -83 Mio. (Schiffe) zu verbuchen waren.

Entwicklung – Hypothekendarfandbriefe



Entwicklung – Öffentliche Darfandbriefe



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

Hypothekendarfandbriefe mit Anstieg um EUR 2,8 Mrd. bzw. 1,2% Q/Q

Hypothekendarfandbriefe präsentierten sich für den Berichtszeitraum April bis Juni 2021 durchaus weniger dynamisch als in den ersten drei Monaten des Jahres, setzten aber mit EUR +2,8 Mrd. bzw. +1,2% Q/Q ihre Aufwärtsbewegung fort. Nach einem Plus von EUR 10,8 Mrd. im I. Quartal des laufenden Jahres summiert sich der Anstieg Year-to-Date auf immerhin 13,6 Mrd. Den größten Anstieg, bezogen auf das Darfandbriefvolumen, verzeichnete die DZ HYP (EUR +818 Mio.). Ausgeprägte Rückgänge waren hingegen für die LBBW (EUR -919 Mio.) sowie UniCredit Bank (EUR -877 Mio.) zu verzeichnen. Insgesamt standen zum Ende des II. Quartals 2021 den ausstehenden Hypothekendarfandbriefen in Höhe von EUR 246,7 Mrd. Deckungswerte in Höhe von EUR 325,5 Mrd. gegenüber. Die durchschnittliche OC kletterte leicht auf 32,0% (Vorquartal: 31,1%).

Segment Öffentliche Darfandbriefe: Rückgang um EUR 987 Mio. bzw. -0,8% Q/Q

Der Rückgang des ausstehenden Nominalvolumens bei Öffentlichen Darfandbriefen lag im II. Quartal 2021 bei EUR 987 Mio. (bzw. -1,2% Q/Q). Im Vorjahresvergleich präsentiert sich hier mit EUR -2,9 Mrd. bzw. -2,2% Y/Y sogar eine noch stärker rückläufige Dynamik. Auf Emittentenebene verzeichnete die Helaba den stärksten absoluten Rückgang. So sank das ausstehende Volumen an Öffentlichen Darfandbriefen hier um EUR 726 Mio. Der stärkste Zuwachs ist andererseits der pbb zuzurechnen. Hier zog das ausstehende Volumen um immerhin EUR 579 Mio. an. Insgesamt belief sich das ausstehende Volumen an Öffentlichen Darfandbriefen zum Ende des II. Quartals 2021 auf EUR 126,8 Mrd. Dem gegenüber standen Deckungswerte in Höhe von EUR 153,0 Mrd., wodurch die durchschnittliche Übersicherung mit 20,1% wie bei den hypothekarisch-besicherten Darfandbriefen leicht anzog.

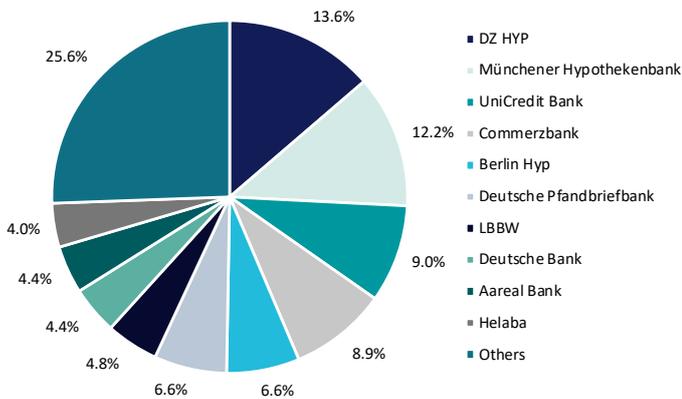
Schiffsdarfandbriefe bleiben Nischenprodukt

Mit einem Volumen von EUR 2,1 Mrd. stellt das Segment der Schiffsdarfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des Darfandbriefmarktes in Deutschland dar. Mit der Commerzbank, der Hamburg Commercial Bank und der NORD/LB verfügen aktuell nur drei Institute über ausstehende Schiffsdarfandbriefe, wobei hier rund 91% auf die Hamburg Commercial Bank entfallen.

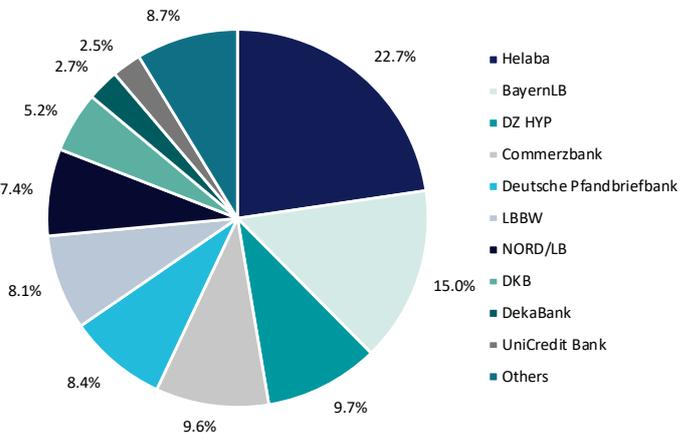
Ein Blick auf die „Top-10“

Im Vergleich zum Vorquartal zeigt sich bei der Rangfolge der zehn größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten keinerlei Veränderung. Größter Emittent im Teilmarkt der hypothekarisch-besicherten Pfandbriefe bleibt demnach die DZ HYP, gefolgt von der Münchener Hypothekenbank sowie der UniCredit Bank. Der Anteil der „kleineren“ Emittenten am ausstehenden Volumen ist mit 25,6% immerhin leicht gestiegen (Q2/2021: 25,0%). Bei den Öffentlichen Pfandbriefen belegen Helaba, Bayern LB, DZ HYP, Commerzbank und pbb weiterhin die vorderen fünf Ränge. Die fünf Institute kommen auf immerhin 65% des ausstehenden Volumens. Die Institute außerhalb der Top-10 kommen hingegen auf 8,7%.

Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



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

Fazit

Das Gesamtvolumen ausstehender Pfandbriefe ist im abgelaufenen Quartal weiter – wenn auch weniger ausgeprägt als noch in den ersten drei Monaten des Jahres – gestiegen. Wie auch in den vorangegangenen Quartalen müssen die Berichtszahlen vor dem Hintergrund besonderer Einflussfaktoren bewertet werden. So haben wir bereits vermehrt auf den Einfluss der Geldpolitik auf das Emissionsvolumen hingewiesen, welcher sich für einige Emittenten in Form eines höheren Gewichts einbehaltener Emissionen zu Lasten öffentlicher Platzierungen zeigt. Dieser Umstand zeigt sich nicht unmittelbar in den reportierten Daten, sondern trat bzw. tritt eher offenkundig am EUR-Benchmarksegment zutage. Im laufenden Jahr summiert sich das Emissionsvolumen an Pfandbriefen auf EUR 10,25 Mrd. In den Gesamtjahren 2020 bzw. 2019 waren hier Werte von EUR 18,75 Mrd. bzw. EUR 26,03 Mrd. zu vermelden. Neun Emittenten waren bisher aktiv, gegenüber 17 (2020) bzw. 16 (2019) in den Vorjahren. Neben der Verfügbarkeit von Zentralbankliquidität wirkten zuletzt auch andere Faktoren (u.a. hohe Einlagen) auf das Fundingverhalten der Emittenten ein. Gleichwohl ist es für einen Abgang auf die Primärmarktaktivität am Pfandbriefmarkt in 2021 zu früh. Sowohl in 2020 als auch in 2019 zeigten sich die Pfandbriefemittenten auch im EUR-Benchmarksegment auf ihre Investoren. Unsere aktuelle Emissionsprognose (EUR 12,5 Mrd. für 2021) bleibt unseres Erachtens zumindest greifbar. Für weitere Detailinformationen zum Markt für Pfandbriefe bzw. zu den Cover Pool-Charakteristika per 30. Juni 2021 verweisen wir gern auf die aktuelle Studie „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2021](#)“.

Covered Bonds

Fitch: Covered Bond-Ratingansatz

Autor: Dr. Frederik Kunze

Emittenten-Rating als Ausgangspunkt

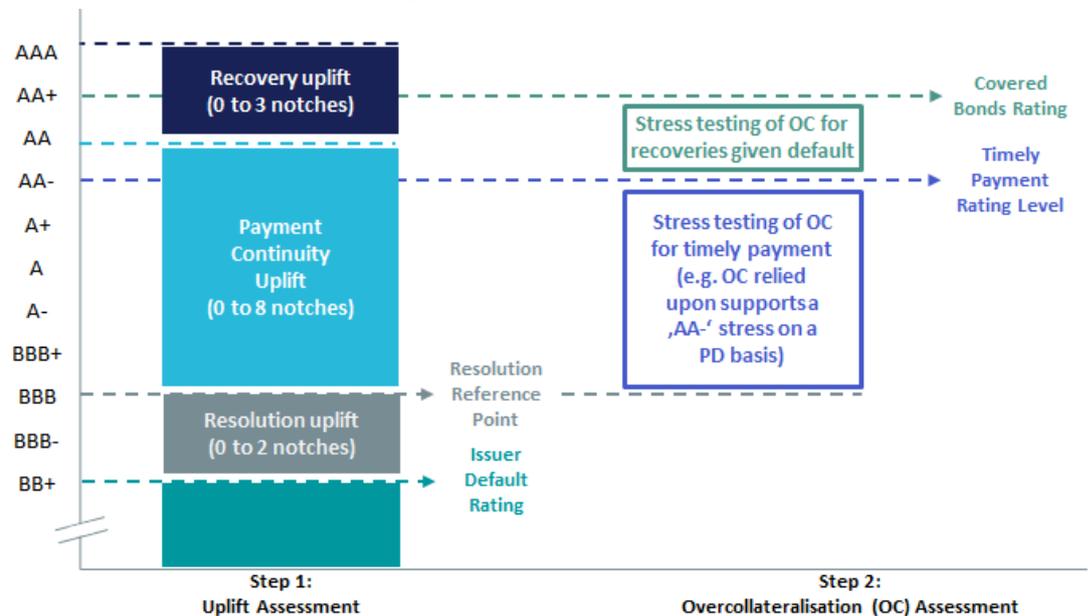
Das Rating für Covered Bonds wird bei Fitch in einem [zweistufigen Prozess](#) ermittelt, der sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit des Bonds als auch die Recovery given Default berücksichtigt. Hierzu wird in einem ersten Schritt das Resolution Uplift gegenüber dem langfristigen Issuer Default Rating (IDR) ermittelt. Dieses kann insgesamt bis zu zwei Notches betragen. Einen Resolution Uplift können Covered Bonds erhalten, die aus einer Jurisdiktion stammen, welche unter anderem über einen fortschrittlichen Abwicklungsmechanismus verfügen, der einen Bail-in von Senioranleihen vorsieht und vollständig besicherte Covered Bonds hiervon ausnimmt. Zudem wird ein Uplift nur gewährt, sofern das Risiko einer Unterdeckung der ausstehenden Verbindlichkeiten zum Zeitpunkt der drohenden Abwicklung minimal ist. Das wird aus Sicht der Ratingagentur dann gewährleistet, wenn z.B. ein gesetzliches Rahmenwerk oder durch vertragliche Bestimmung, eine zuständige Aufsicht sowie ein Asset Monitor existieren. Sofern alle Kriterien erfüllt sind, vergibt Fitch einen Resolution Uplift über dem IDR von maximal zwei Notches. Dies drückt die bevorzugte Position gedeckter Schuldverschreibung im Vergleich zu ungedeckten Schuldverschreibungen im Falle einer Abwicklung und einer Gläubigerbeteiligung aus. Die Bedingungen für einen Resolution Uplift können der untenstehenden Tabelle entnommen werden, genauso wie jene Voraussetzungen, die keinen Uplift nach sich ziehen.

Fitch: Resolution Uplift

Issuer Characteristics	Notches
<ul style="list-style-type: none"> Institutions with an IDR not driven by institutional or state support and their subsidiaries whose IDR is equalised with the parent's IDR based on their participation/integration in a mutual support scheme and equalised with group IDR 	2
<ul style="list-style-type: none"> Institution with an IDR driven by support and their subsidiaries. 	1
<ul style="list-style-type: none"> Specialised mortgage or public-sector lender that forms part of a broader banking group and is not operationally integrated with the parent Institution without debt buffers requirement such as Minimum Requirement for Own Funds and Liabilities and for which Fitch does not expect resolution to be applied in case of a failure or default 	0

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

Überblick des Covered Bond Ratingprozesses



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

Ermittlung des Payment Continuity Uplift (PCU)

Des Weiteren ermittelt Fitch das Payment Continuity Uplift (PCU). Das PCU spiegelt dabei die Einschätzung der Ratingagentur wider, inwieweit es beim Übergang des Zahlungsstroms vom Emittenten auf den Cover Pool (nach der Insolvenz des Emittenten) zu Verzögerungen oder Unterbrechungen der Zins- und Tilgungszahlungen kommen kann. Die Ausprägungen des PCU reichen von null bis acht Notches und ergeben zusammen mit dem Resolution Uplift und dem IDR das maximal mögliche Covered Bond Rating auf Basis fristgerechter Zahlungen. Dabei gilt: Je höher der PCU, desto unwahrscheinlicher wird die Störung des Zahlungsstroms angesehen. Sofern Fitch davon ausgeht, dass eine Zahlungsunterbrechung wegen fehlender Liquiditätsmechanismen wahrscheinlich erscheint, erhält das beurteilte Covered Bond Programm einen PCU von null Notches, wohingegen Programme mit einer Soft Bullet-Struktur (und einer zwölfmonatigen Verlängerung) einen PCU von bis zu sechs Notches erhalten können (über ihrem um den Resolution Uplift adjustierten IDR), sofern es sich um Standarddeckungswerte in entwickelten Bankenmärkten handelt. Emissionen mit einer Pass-Through Struktur können sogar einen PCU um bis zu acht Notches erhalten. Deutsche Hypothekendarlehen profitieren in Folge der aufgeführten Systematik von einem Ratinguplift um bis zu sechs Notches aufgrund des 180 Tage Liquiditätspuffers und der Möglichkeit eines 12-monatigen Fälligkeitsaufschub. Andere Risiken, wie eine unzureichende Separierung der Deckungswerte oder hohe Risiken im Zusammenhang mit einem alternativen Management des Deckungsstocks, können zu einer Reduktion der PCU führen.

Level of Payment Continuity Uplift

Maximum PCU in Notches	Effective Liquidity Protection for Principal Payments	Programme Types
8	Maturity date extends beyond the longest maturing asset in the cover pool	Pass-through programmes
6	At least 12 months	Mortgage and public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
5	At least 6 months	Public-sector programmes predominantly exposed to developed banking markets
4	At least 9 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
3	At least 6 months	Mortgage programmes predominantly exposed to developed banking markets
0	No protection	Any programme exposed to maturity mismatches

Quelle: Fitch Ratings, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Recovery Uplift – weiterer Uplift um zwei bzw. drei Stufen ist möglich

Da Covered Bonds selbst bei einem Zahlungsausfall aufgrund der hinterlegten Deckungswerte eine Recovery given Default bieten, können die jeweiligen Programme einen weiteren Uplift über dem Covered Bond-Rating auf Basis der Rückzahlungswahrscheinlichkeit um bis zu zwei Notches erhalten; bei Emittenten mit einem Rating im Non-investment Grade, sind es bis zu drei Notches. Die maximale Anzahl der Notches wird vergeben, wenn der nachhaltige Überdeckungslevel des Programmes das Kreditrisiko im relevanten Ratingszenario abdeckt und keine wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit der Rückzahlung bestehen. Der Uplift kann limitiert werden, wenn beispielsweise ein Großteil der Deckungswerte in einer anderen Währung als der der Covered Bonds denominated ist.

Limitierung des maximalen Covered Bond Ratings durch Breakeven-OC

Letztlich wird in einem zweiten Schritt die Überdeckungsquote (Breakeven-OC) für das betreffende Rating Level ermittelt. Dies ermöglicht eine fristgerechte Bedienung der ausstehenden Covered Bonds während Stressszenarien. Die Break-even OC stellt die benötigte Menge an Assets dar, welche über das emittierte Volumen an Covered Bonds hinaus benötigt wird und setzt sich i) aus dem ALM-Loss (Non-Credit Loss) sowie dem ii) Credit Loss zusammen. Die von Fitch für ein betreffendes Rating ermittelte Breakeven-OC wird dann mit der aus Sicht der Ratingagentur nachhaltig vom Emittenten vorgehaltenen OC verglichen. Sofern die vom Emittenten vorgehaltene OC unterhalb der Breakeven-OC für das maximal mögliche Rating liegen sollte, testet Fitch das nächstniedrige Szenario. Dies erfolgt, bis der vorgehaltene Überdeckungslevel die fristgerechte Bedienung erlaubt. Normalerweise ist das Covered Bond Rating nach unten hin durch das IDR zuzüglich der verfügbaren Notches aus dem Resolution Uplift und mindestens einem Notch aus dem Recovery Uplift begrenzt.

SSA/Public Issuers

Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

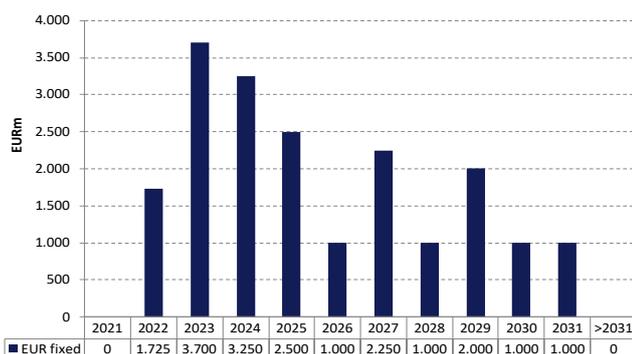
Einleitung

Die Gemeinschaft deutscher Länder stellt eine Besonderheit im Allgemeinen und speziell am deutschen Sub-Sovereign-Markt dar. Mehrere Bundesländer begeben im Rahmen des Konstrukts gemeinschaftlich Anleihen (sog. „Länderjumbos“; ab EUR 1 Mrd.), bei denen jedes Land für seinen eigenen Anteil an der Gesamtemission (teilschuldnerisch) haftet. Eine gesamtschuldnerische Haftung ist damit nicht vorhanden. 1996 traten erstmals mehrere Bundesländer zu einer derartigen gemeinsamen Emission zusammen. Seitdem hat sich die Gemeinschaft deutscher Länder am Rentenmarkt etabliert. Nahezu regelmäßig platzieren mehrere Bundesländer gemeinschaftliche Titel. Diese Länder, die – vor der Pandemie – sonst einen vergleichsweise geringen Refinanzierungsbedarf aufgewiesen haben bzw. immer noch aufweisen, realisieren durch die großvolumigen Länderjumbos Skalenvorteile, die sich in niedrigeren Zinsausgaben äußern.

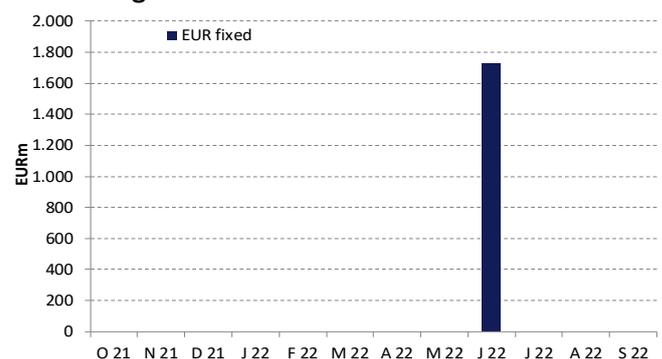
Teilnehmer, Struktur und Rating

Insgesamt acht Länder sind dabei an den Emissionen beteiligt, die sich derzeit im Umlauf befinden. Während Sachsen-Anhalt, Hessen und NRW bereits nach der ersten Platzierung 1996 auf Länderjumbos als Refinanzierungsinstrument verzichteten und Berlin sich seit 2002 nicht mehr an der Gemeinschaft beteiligt, nutzen folgende Bundesländer Länderjumbos zum Teil als wesentliche Refinanzierungsinstrumente (bis zur Corona-Pandemie): Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland, Schleswig-Holstein und Thüringen sammelten über die Anleihen der Gemeinschaft, die sich derzeit im Umlauf befinden, bedeutende Teile ihrer Fundingvolumina ein. Aufgrund der besonderen Struktur der Gemeinschaft deutscher Länder besteht kein Emittentenrating. Stattdessen bewertet die Ratingagentur Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur (teilschuldnerische Haftung) Rechnung zu tragen. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden seit Serie #11 von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichem Finanzausgleichssystem (Umsatzsteuer-Verteilung vollständig nach der Einwohnerzahl), in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht.

Fälligkeitsprofil insgesamt



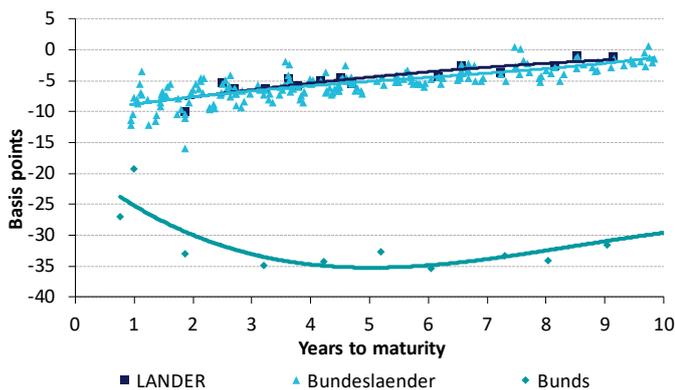
Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Ausstehende Volumina

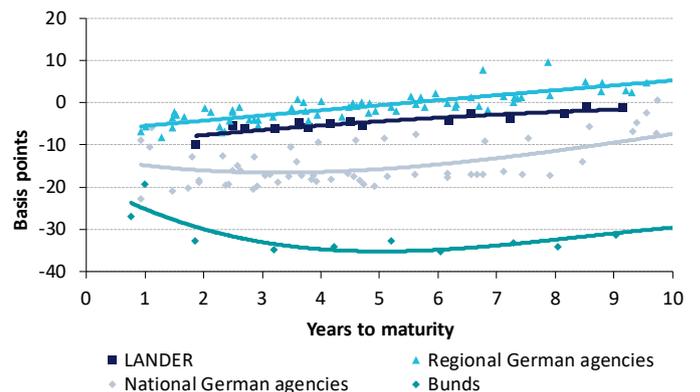
Insgesamt entfallen ausstehende Volumina in Höhe von EUR 19,4 Mrd. in 17 Bonds auf die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER), die damit einen bedeutenden Akteur am deutschen Länderanleihenmarkt darstellt. Sämtliches ausstehendes Volumen lautet auf Euro und ist festverzinslich. Andere Instrumente wie Schuldscheindarlehen werden nicht gemeinschaftlich begeben. Nachdem 2008 ein Länderjumbo als Floater emittiert worden war, verzichtete die Gemeinschaft in der Folge auf dieses Instrument zur gemeinsamen Refinanzierung. Längst ist auch hier der Kupon bei 0,0% bzw. 0,01% angekommen. 2015 stand erstmalig eine Null vor dem Komma. Die laufende Nummer der Serie begebener Anleihen ist mittlerweile bei Nr. 60 angelangt. Der längste derzeit ausstehende Bond wird im Februar 2031 fällig (#60). Der größte Bond umfasst EUR 1,725 Mrd. (#40). 2021 gibt es unter diesem Ticker (LANDER) keine Fälligkeiten mehr. Ein Blick in den Kalender, die Historie und unser Bauchgefühl verraten uns, dass in absehbarer Zeit mit einem neuen Bond zu rechnen sein könnte.

ASW-Spreads vs. einzelne Bundesländer & Bunds

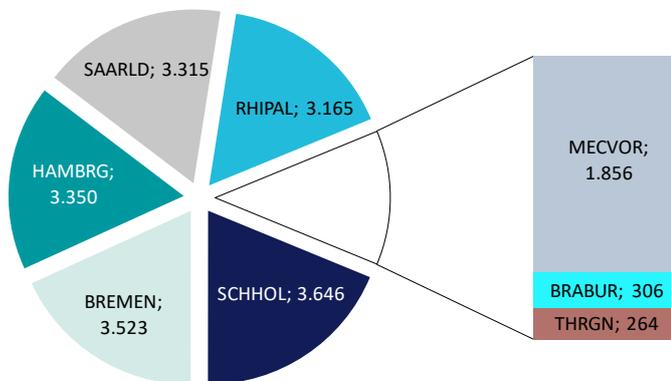


Quelle: Bloomberg, Markit, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

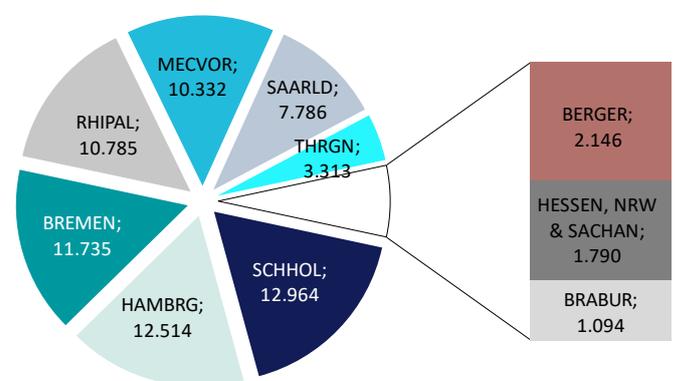
ASW-Spreads vs. deutsche Förderbanken & Bunds



Anteile der Länder am aktuell ausstehenden Volumen (EUR Mrd.)



Kumulierte Anteile am emittierten Gesamtvolumen seit 1996 (EUR Mrd.)



Quelle: Bundesfinanzministerium, Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Stärken

- + Beinhaltet kleinere Emittenten
- + Liquidere Anleihevolumina

Schwächen

- Teilnehmer sind überwiegend Länder mit Haushaltsproblemen, hoher Abhängigkeit vom Finanzausgleich und/oder unterdurchschnittlicher Wirtschaftsleistung
- Komplexe Struktur
- Teilschuldnerische Haftung

Fazit

Nachdem die einzige BULABO-Anleihe am 15. Juli 2020 fällig geworden ist, stellt das Konstrukt „Gemeinschaft deutscher Länder“ das komplexeste verbliebene Konstrukt am deutschen Sub-Sovereign-Markt da. Mit EUR 19,4 Mrd. ausstehendem Volumen in 17 Bonds gehört der Ticker LANDER zu den liquidesten am Markt. Für die sog. Länderjumbos ist keine gesamtschuldnerische Haftung vorgesehen, weshalb diese Machart erklärungsbedürftig ist. Zu Unterschieden führt dies indes nicht: Sämtliche Länderjumbos werden von Fitch mit AAA bewertet. Fitch begründet das Rating mit dem System aus „Prinzip der Bundestreue“ und dem neu geordneten bundesstaatlichen Finanzausgleichssystem, in dem die Ratingagentur generell ein äußerst geringes Ausfallrisiko (AAA) sieht. Ein Blick in den Kalender, die Historie und unser Bauchgefühl verraten uns, dass in absehbarer Zeit mit einem neuen Bond zu rechnen sein könnte.

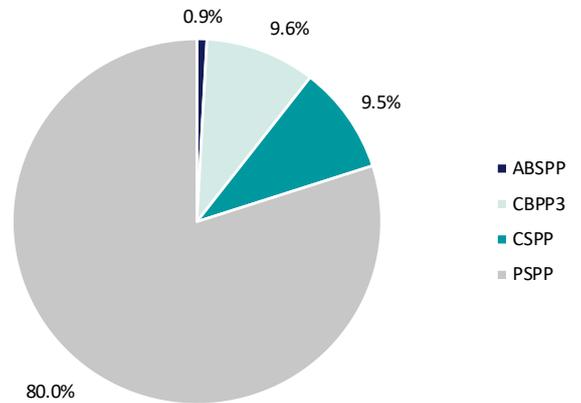
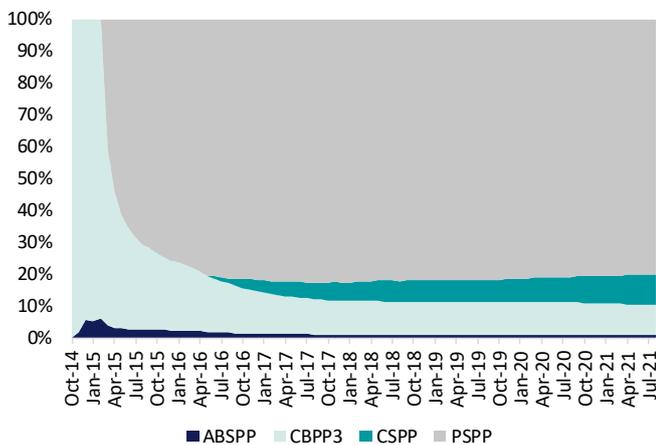
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

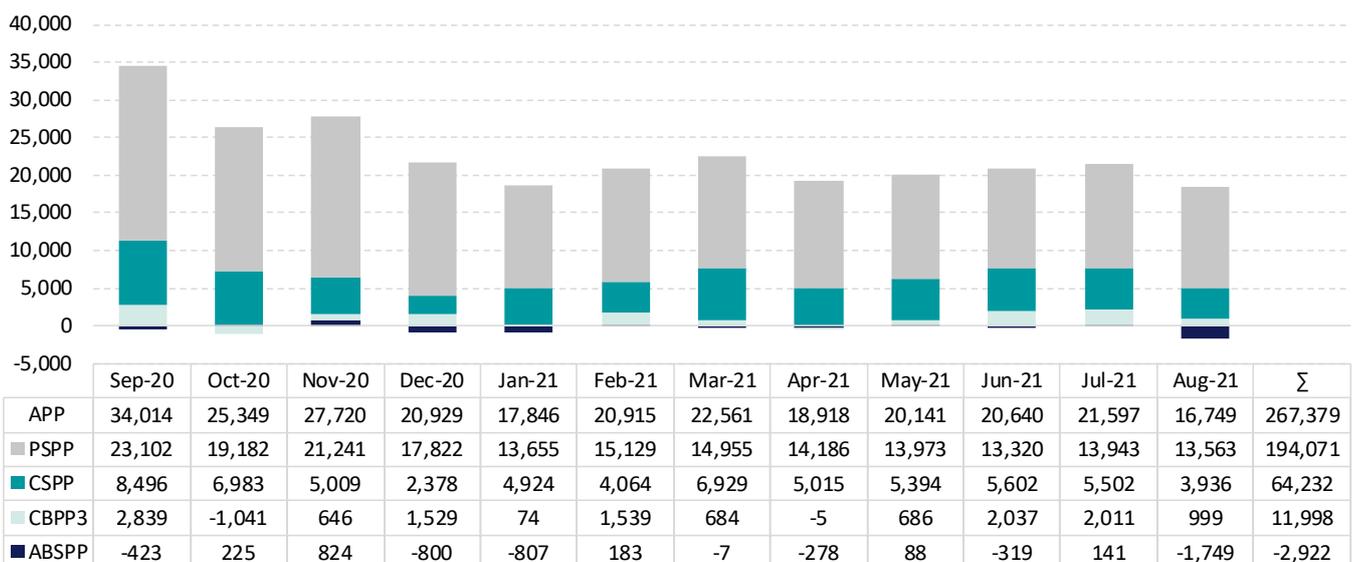
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

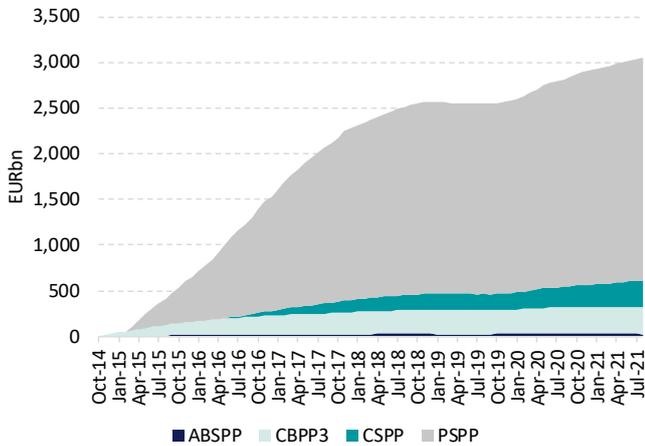


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

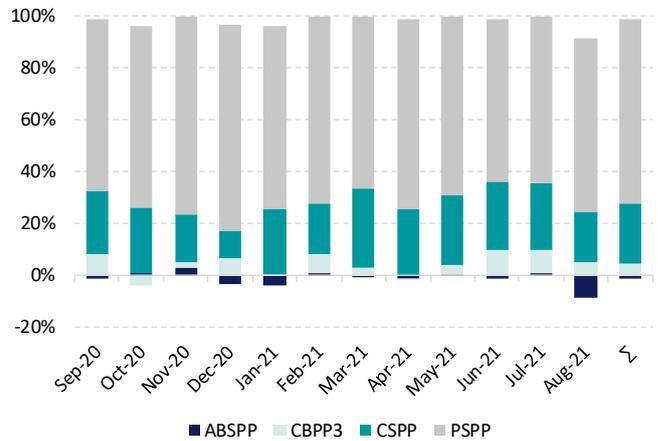


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

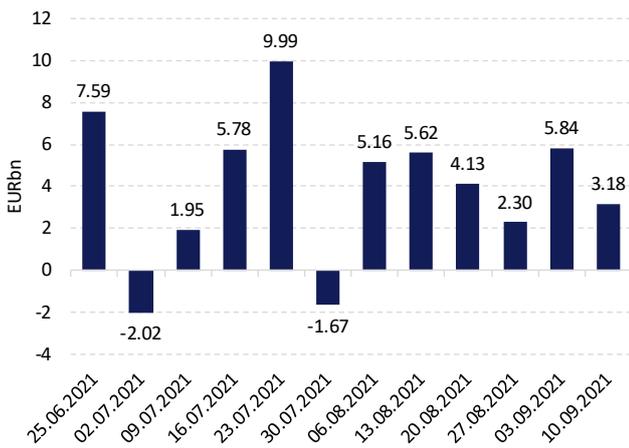
Portfolioentwicklung



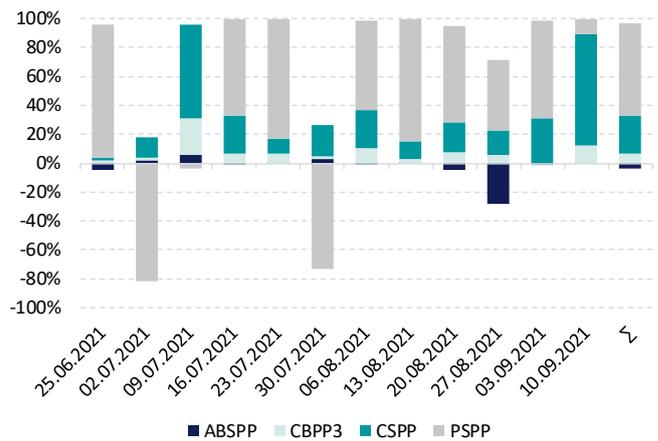
Verteilung der monatlichen Ankäufe



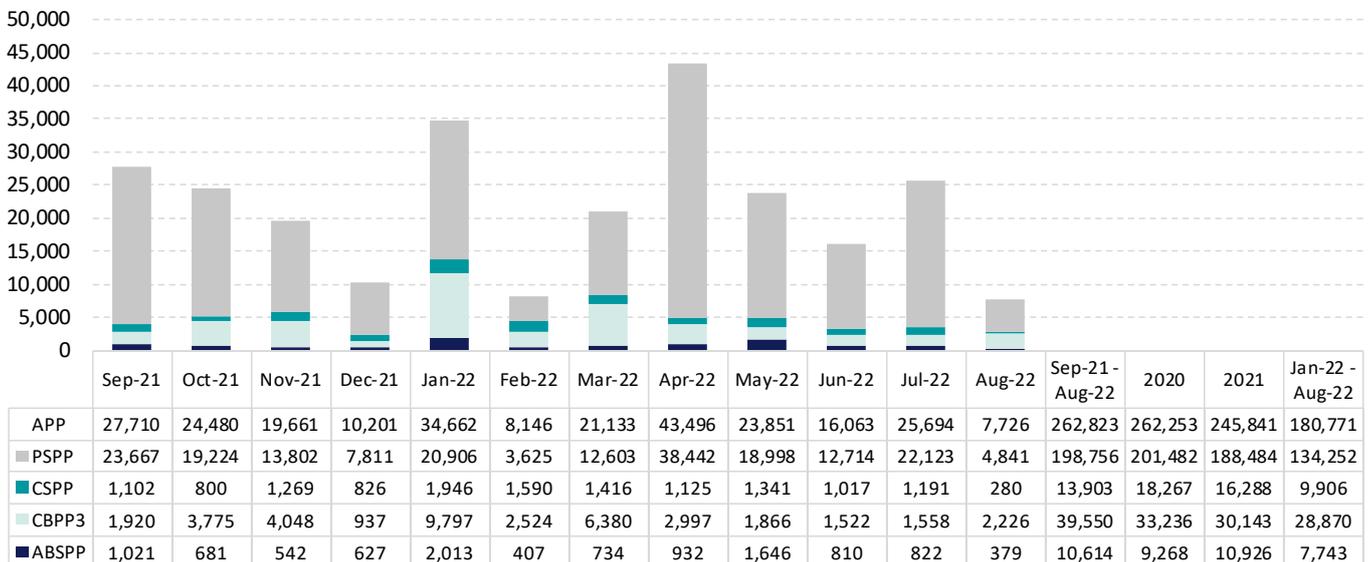
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



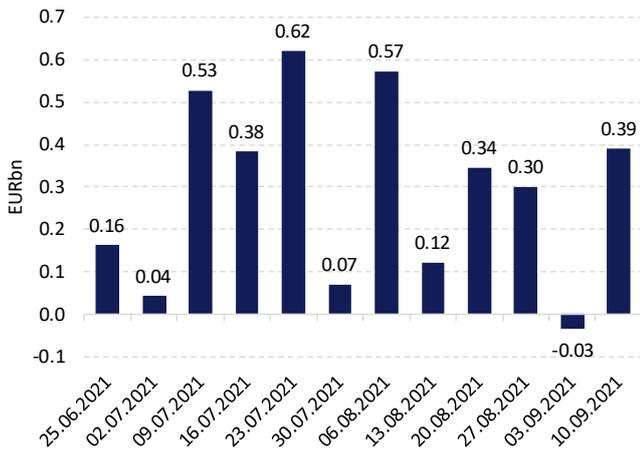
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



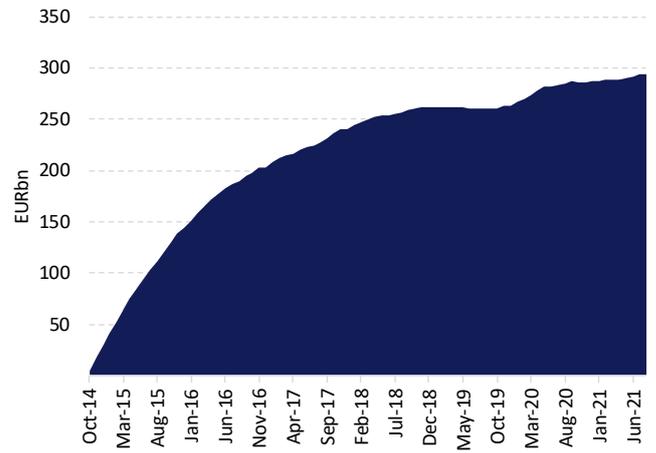
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

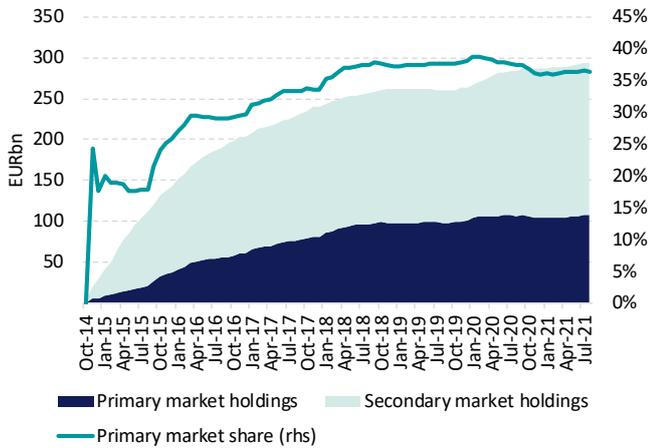
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



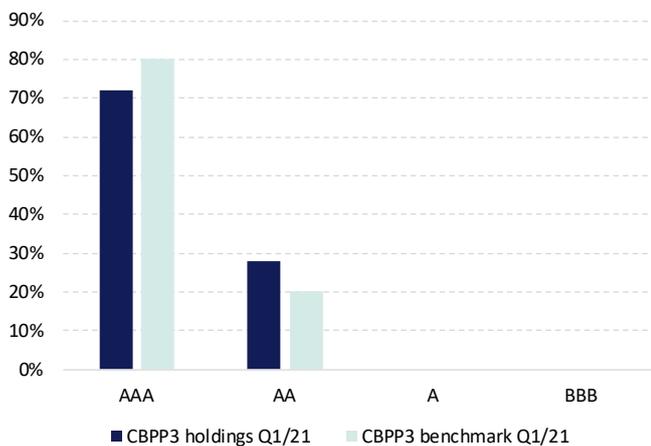
Primär-/Sekundärmarktanteile



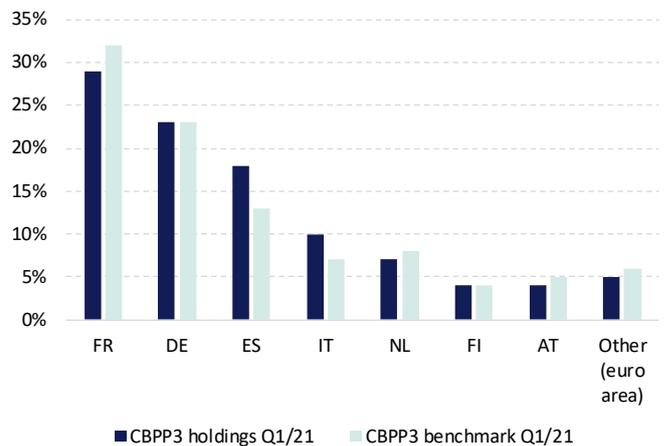
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

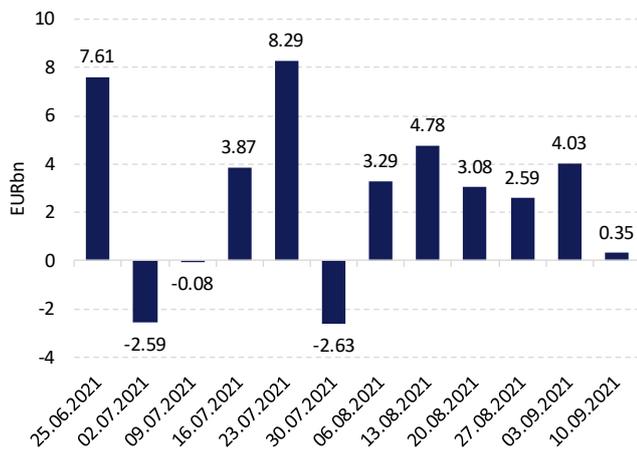


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

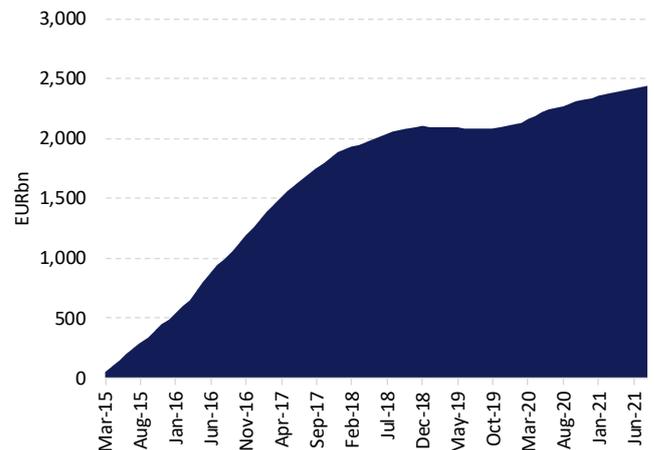


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

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 Griechenlands

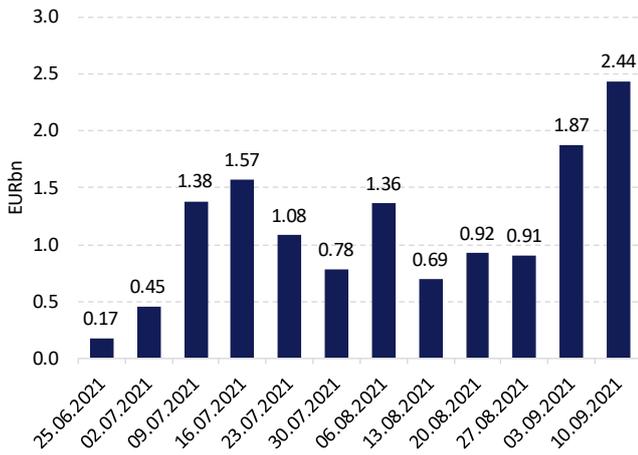
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

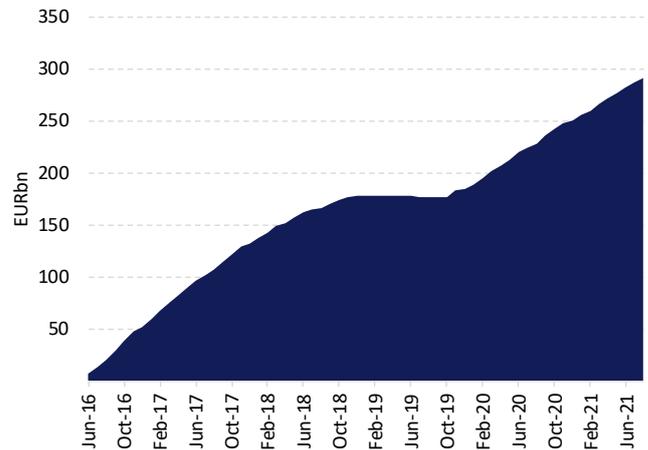
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

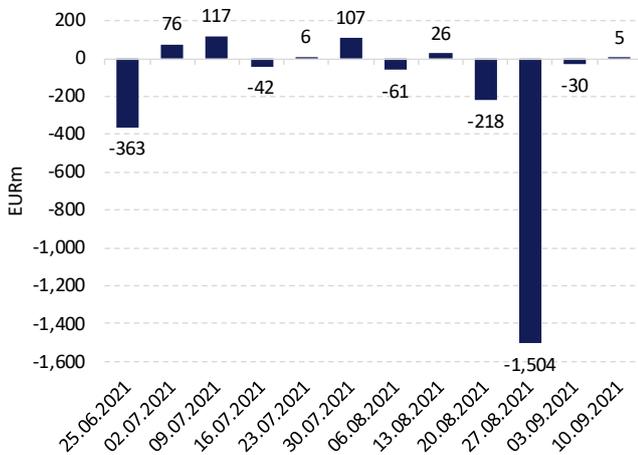


Entwicklung des CSPP-Volumens

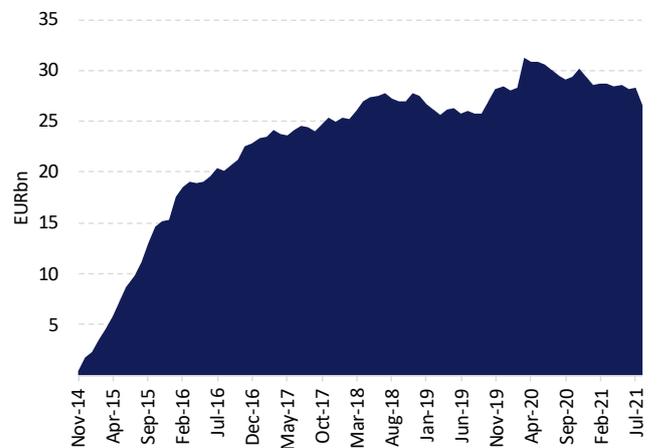


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



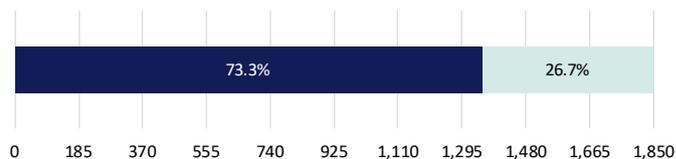
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

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

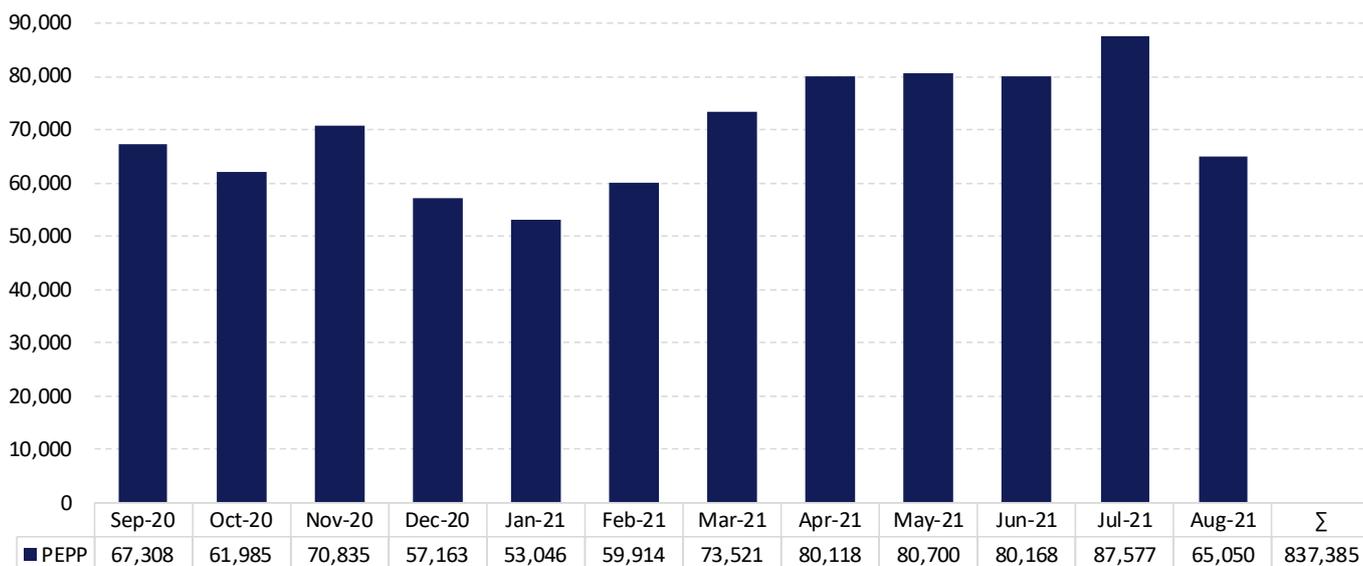
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

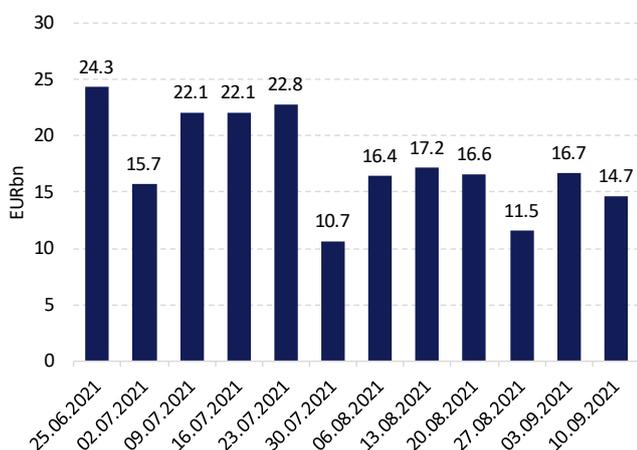
EUR 17.8bn

28 Wochen (25.03.2022)

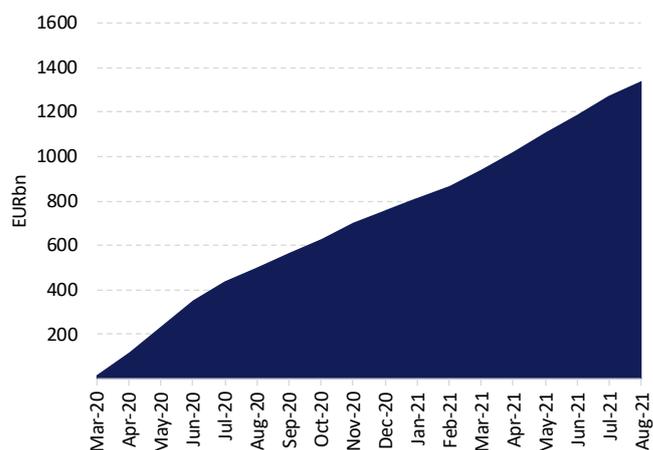
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



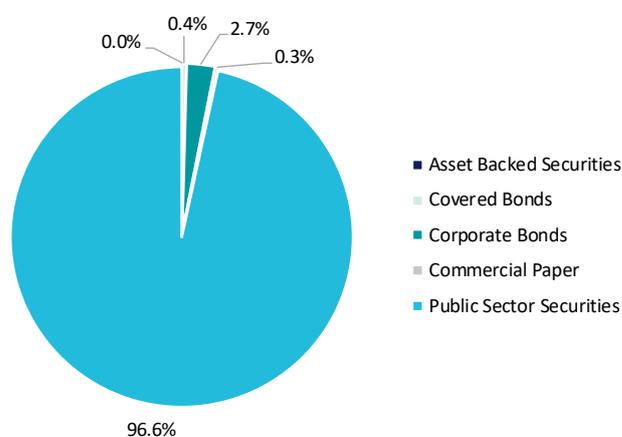
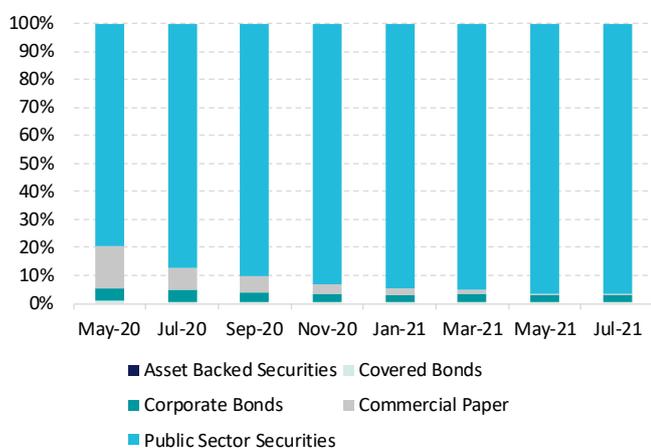
Entwicklung des PEPP-Volumens



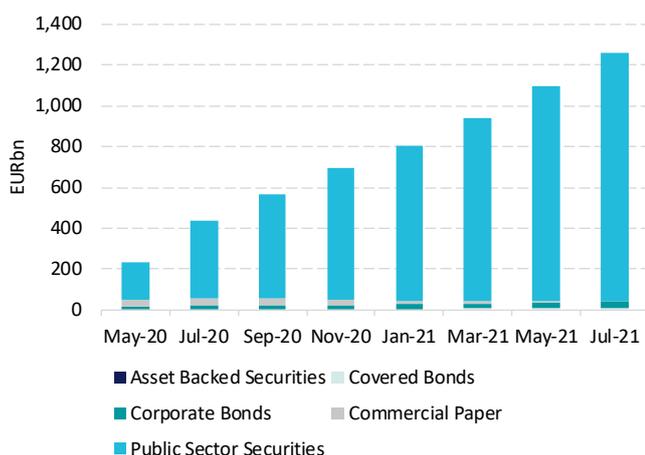
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

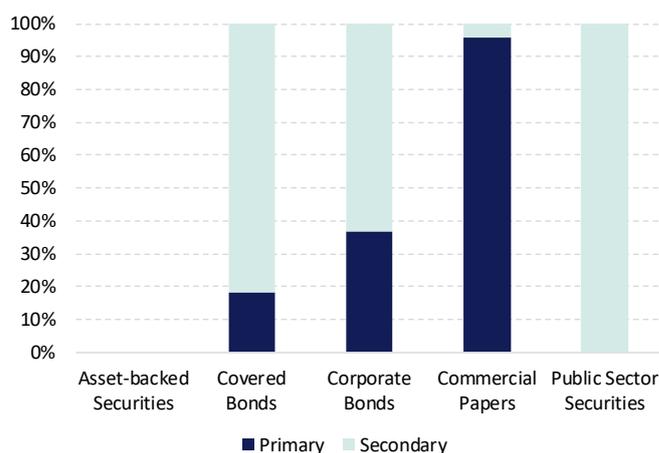
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

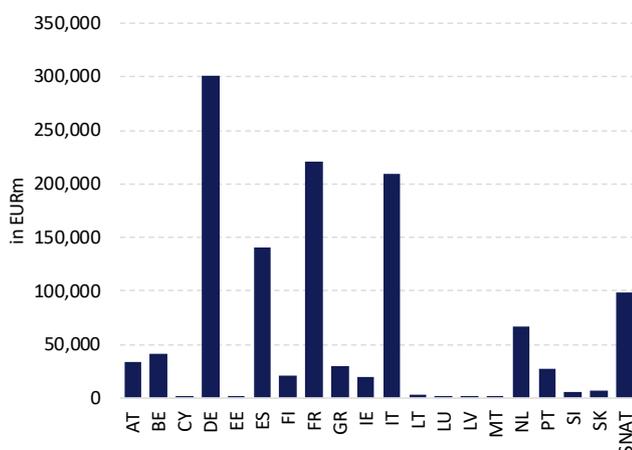
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

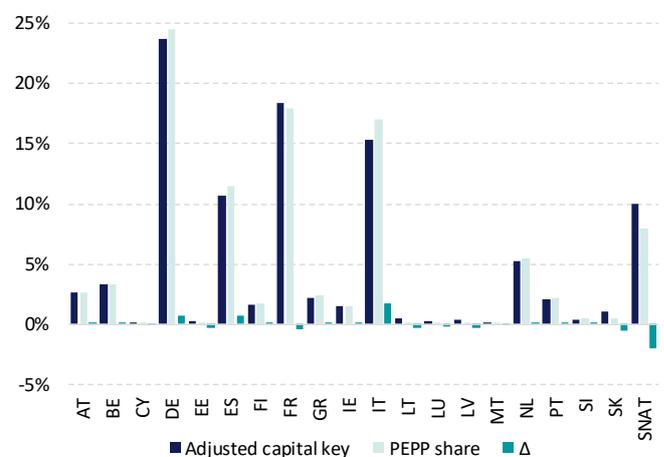
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

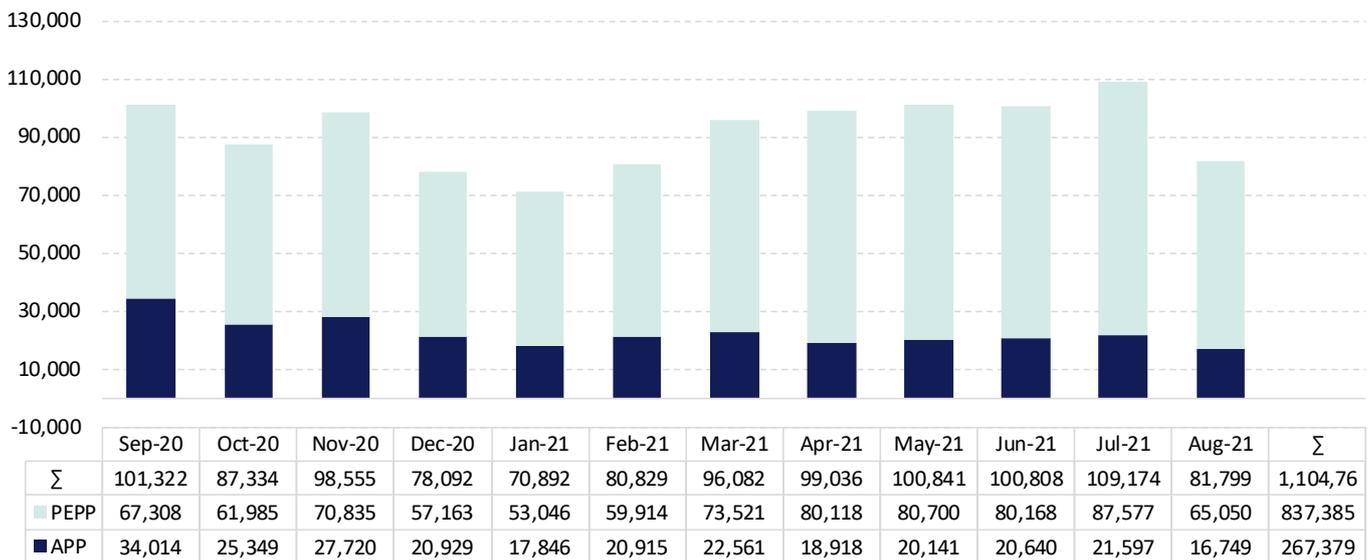
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

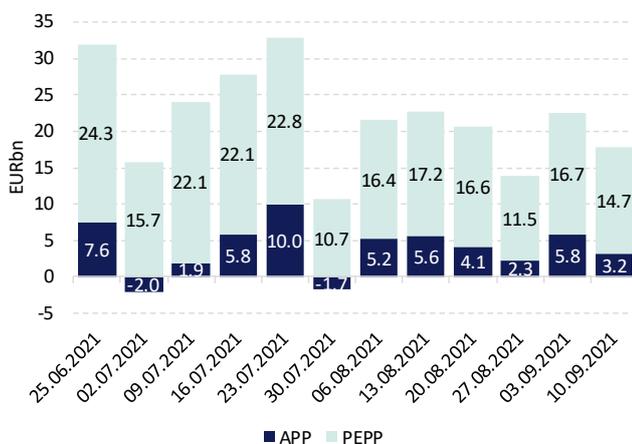
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

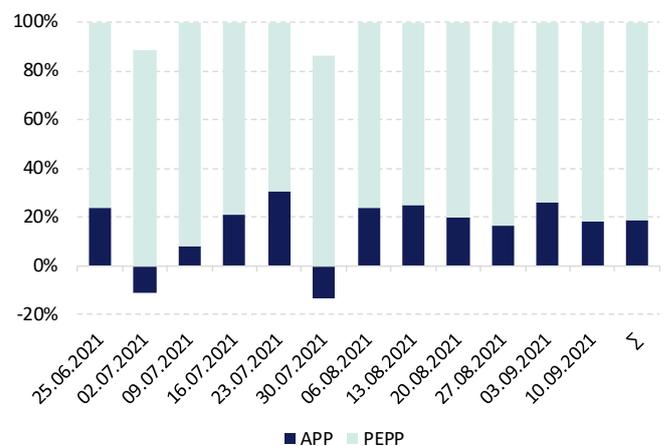
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



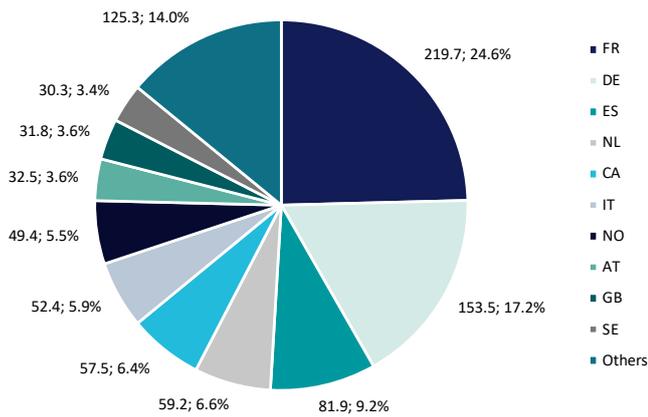
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



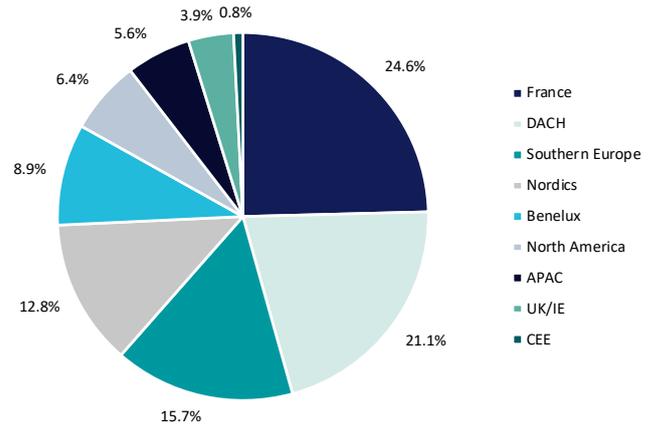
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



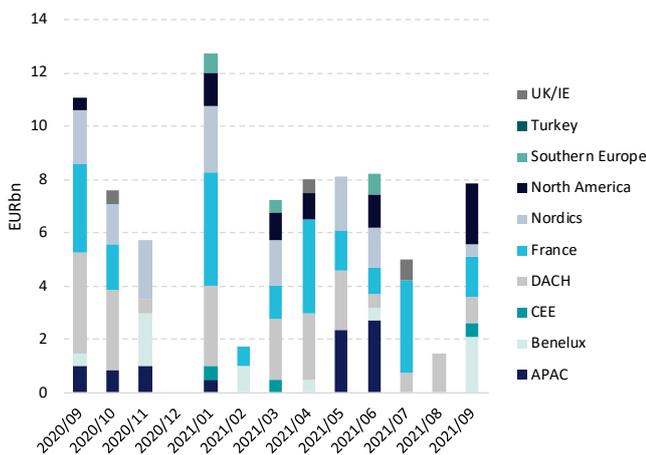
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



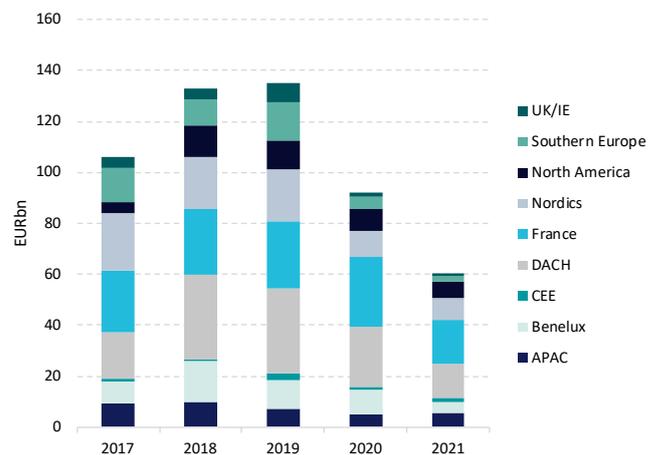
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	219.7	207	10	0.95	10.1	5.5	0.99
2	DE	153.5	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	59.2	61	0	0.92	11.6	7.6	0.83
5	CA	57.5	50	0	1.12	6.1	3.1	0.25
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	6.3	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

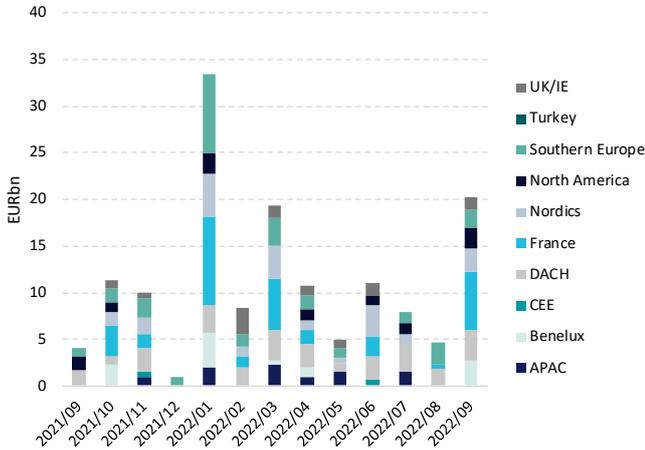


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

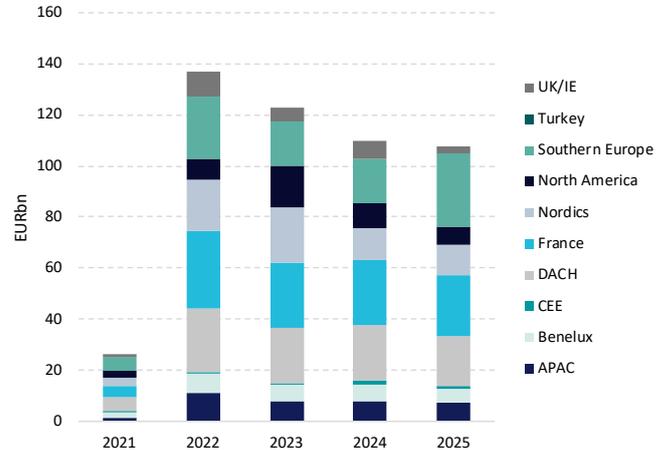


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

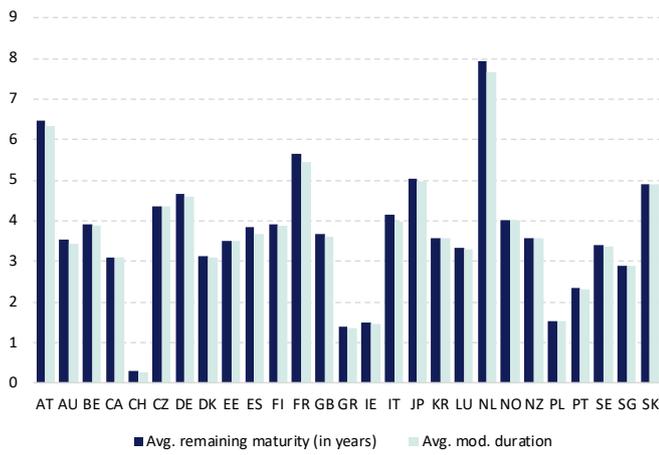
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



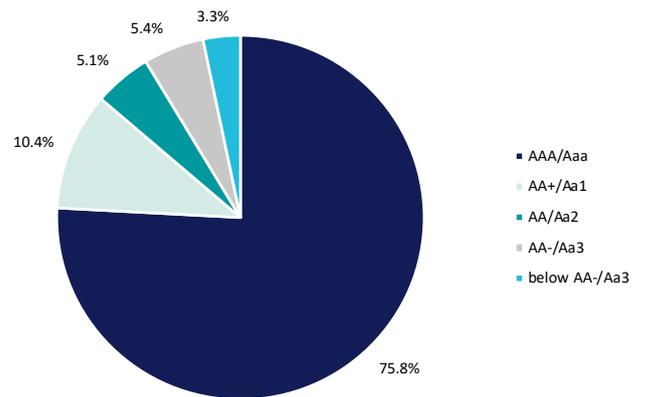
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



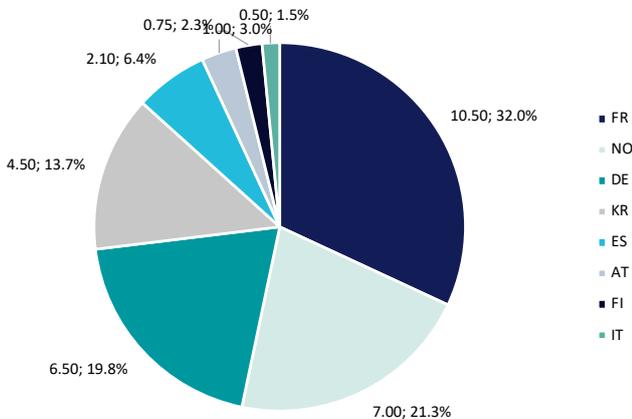
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



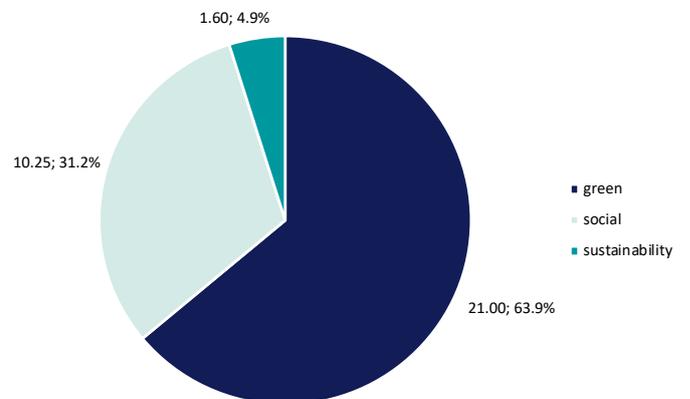
Ratingverteilung (volumengewichtet)



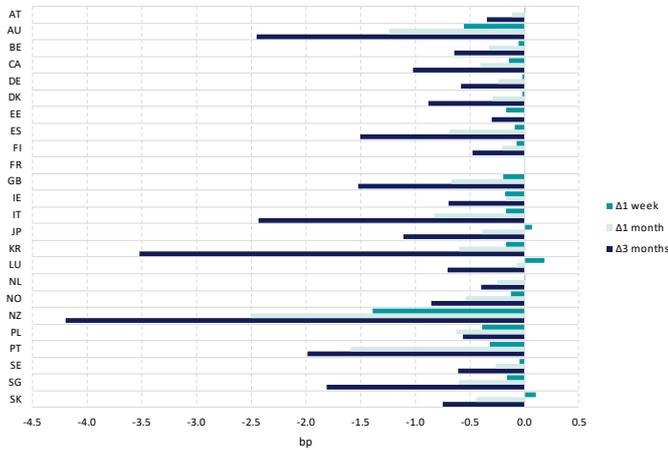
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



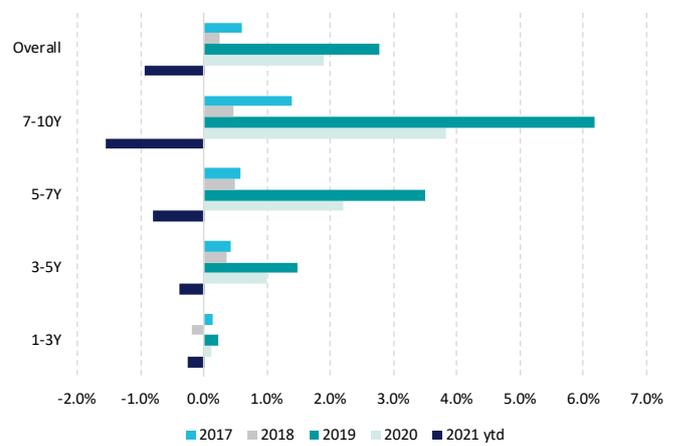
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



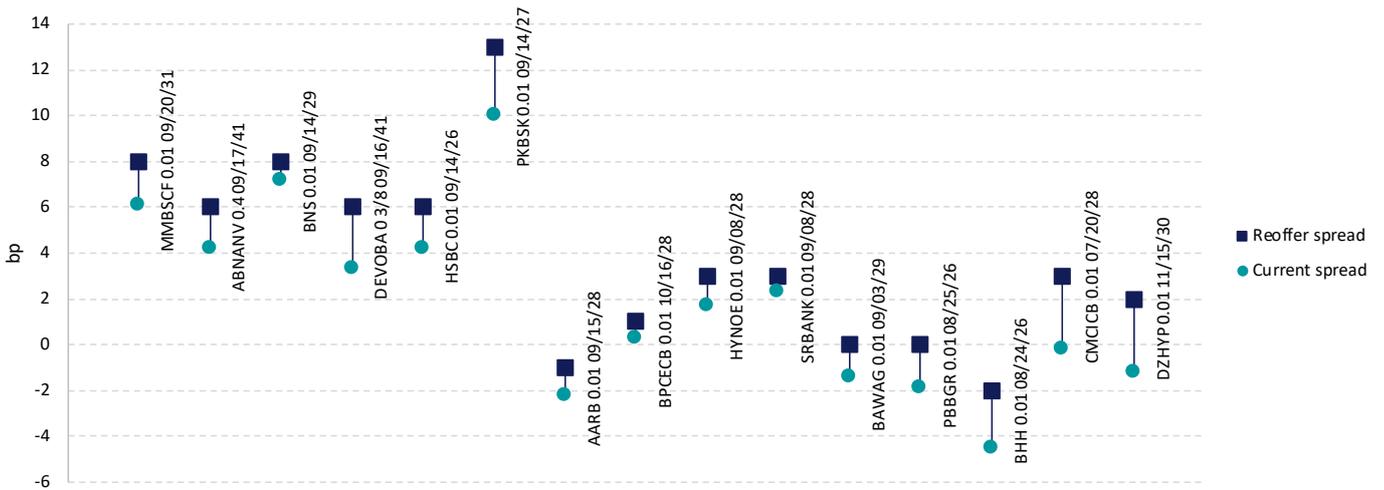
Spreadveränderung nach Land



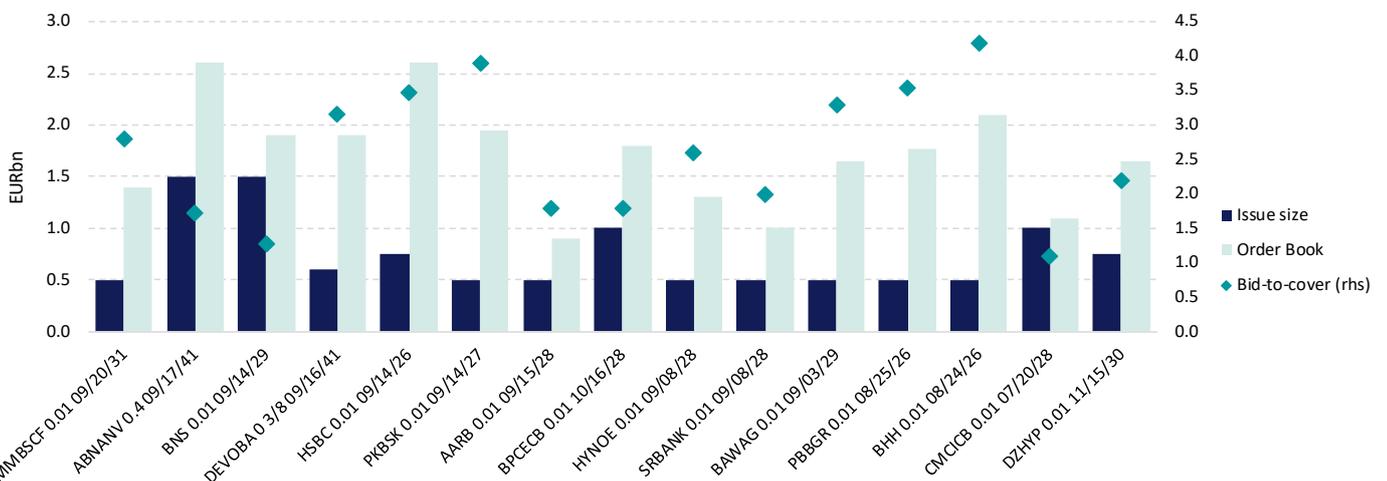
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

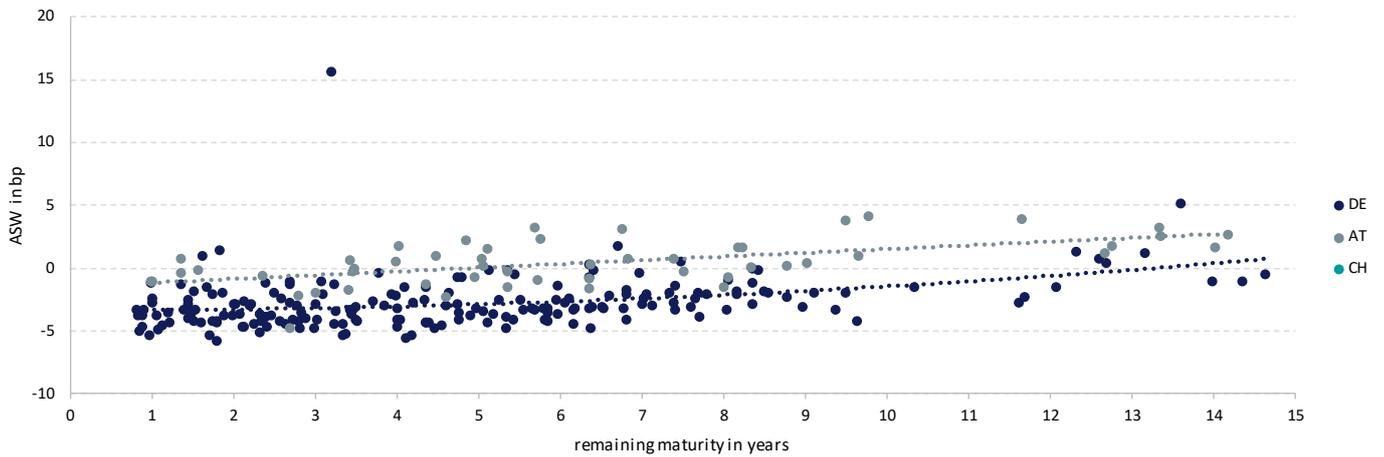


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

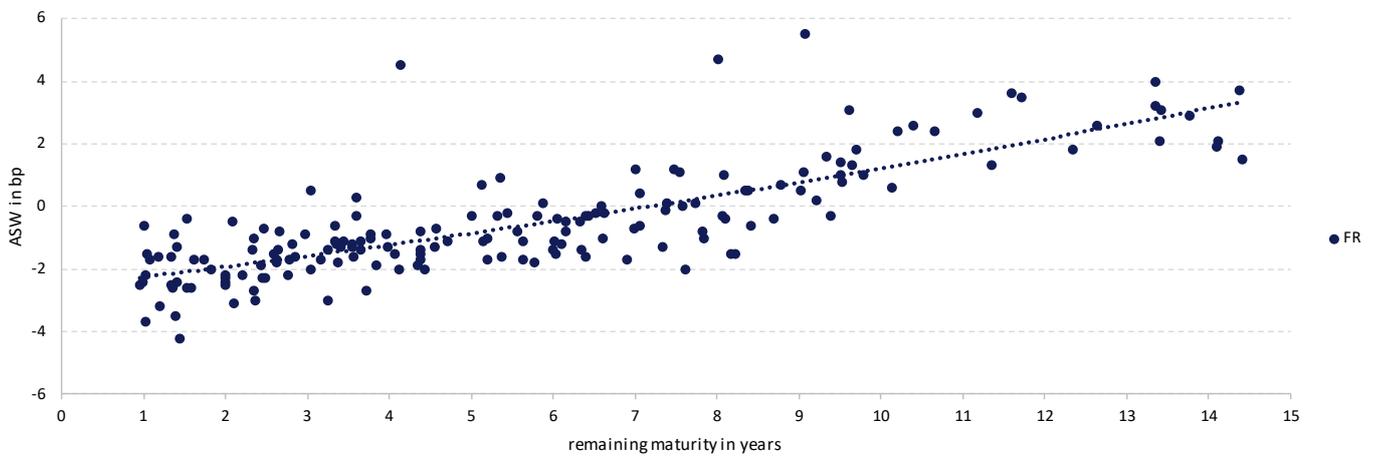


Spreadübersicht¹

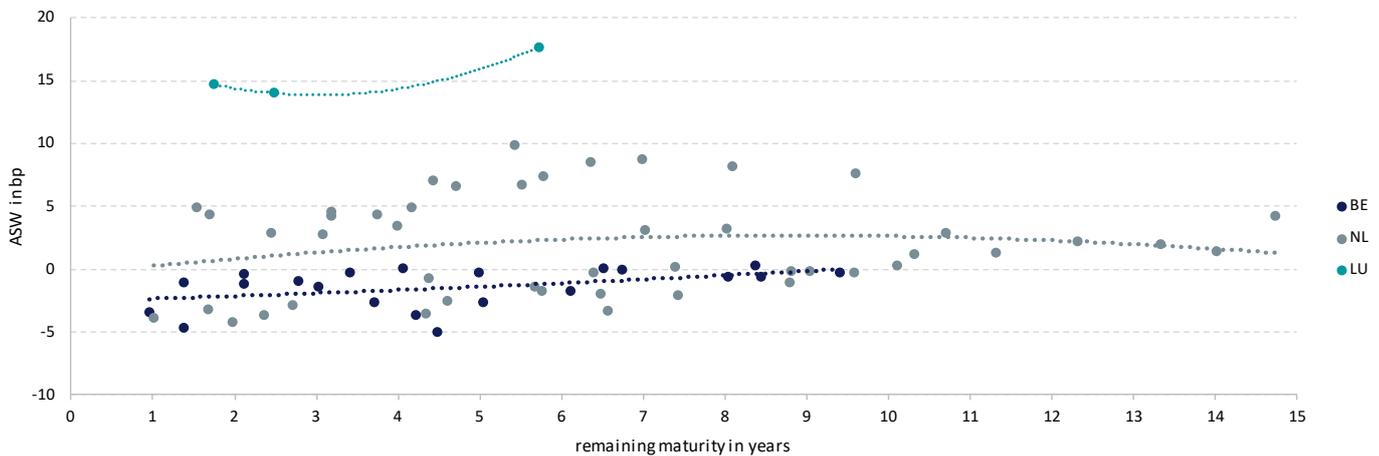
DACH 



France 

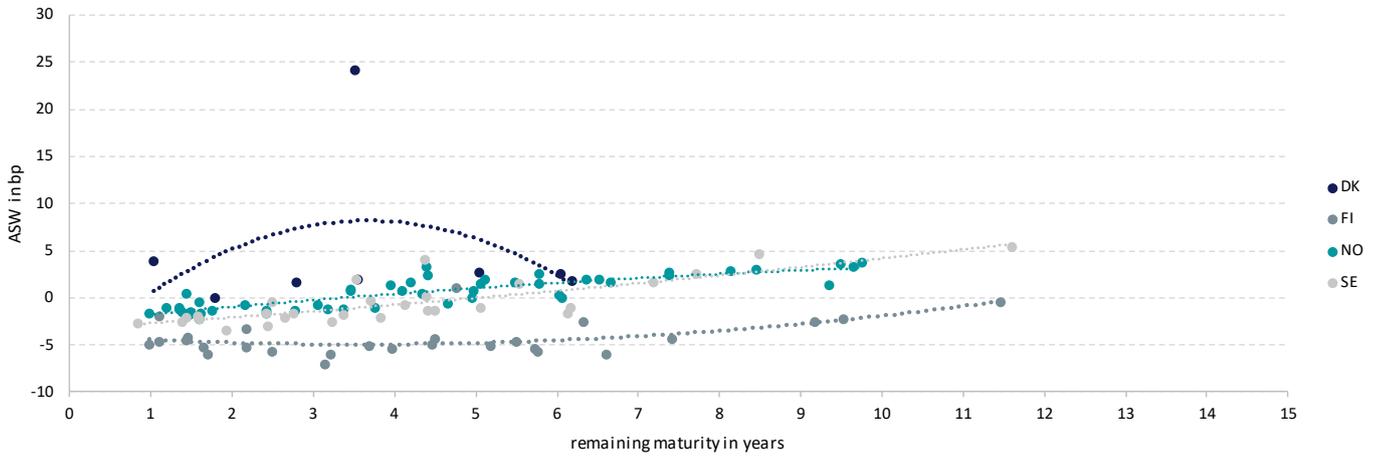


Benelux 

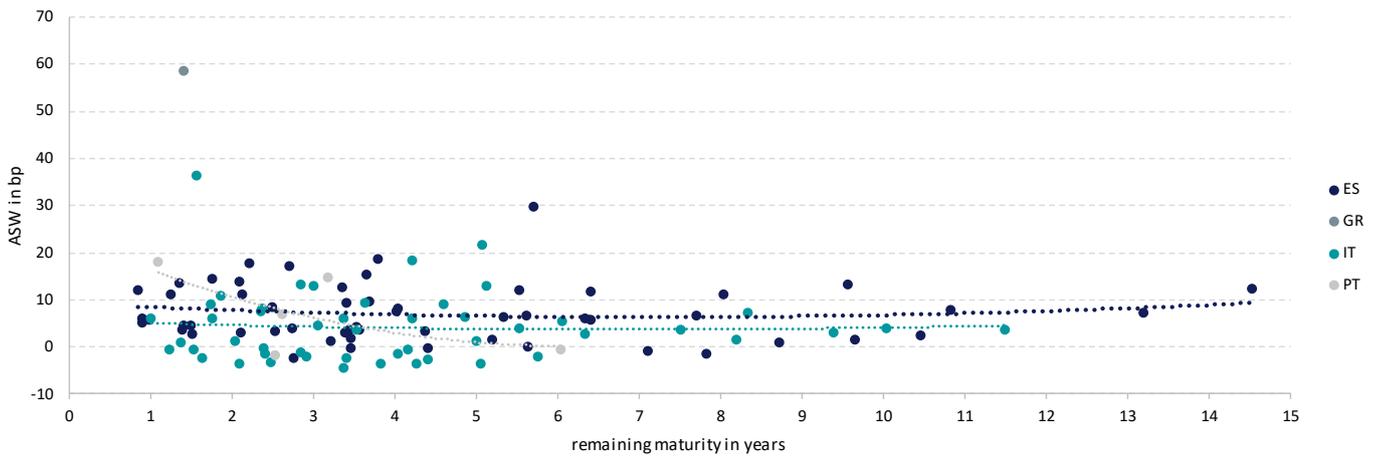


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

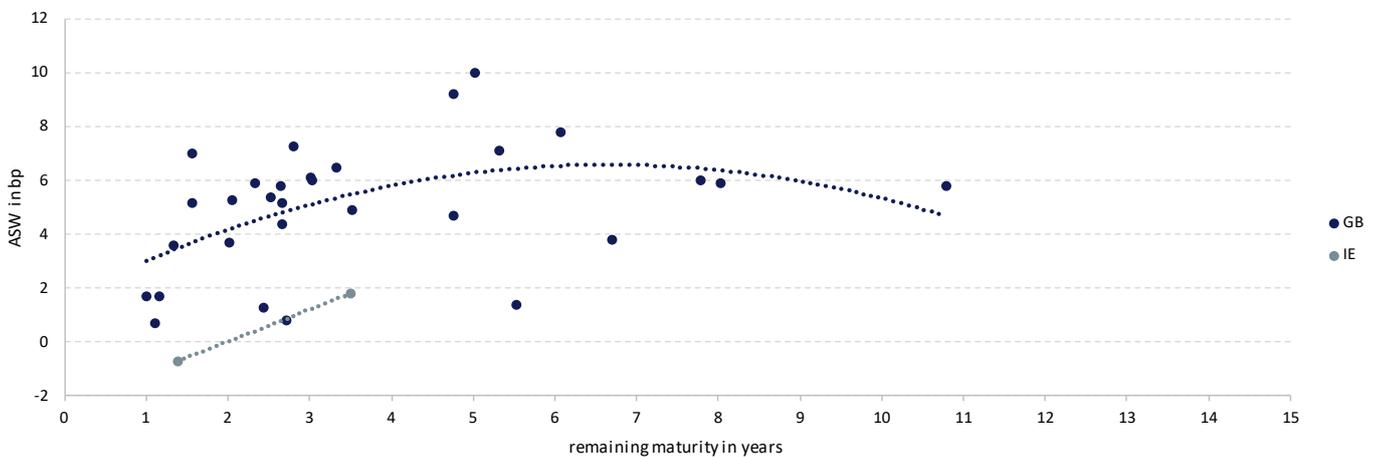
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



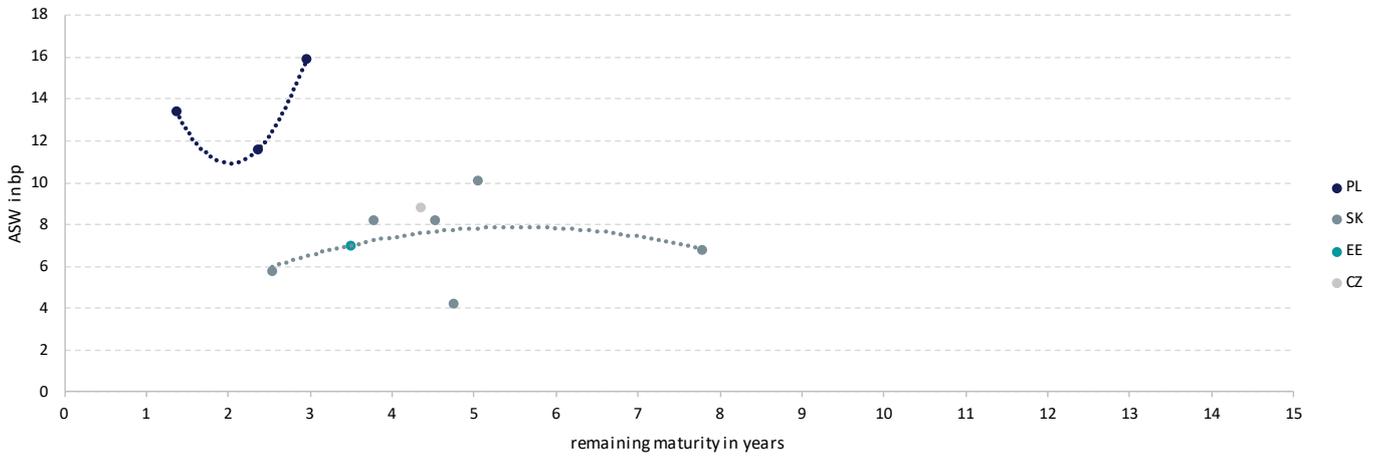
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



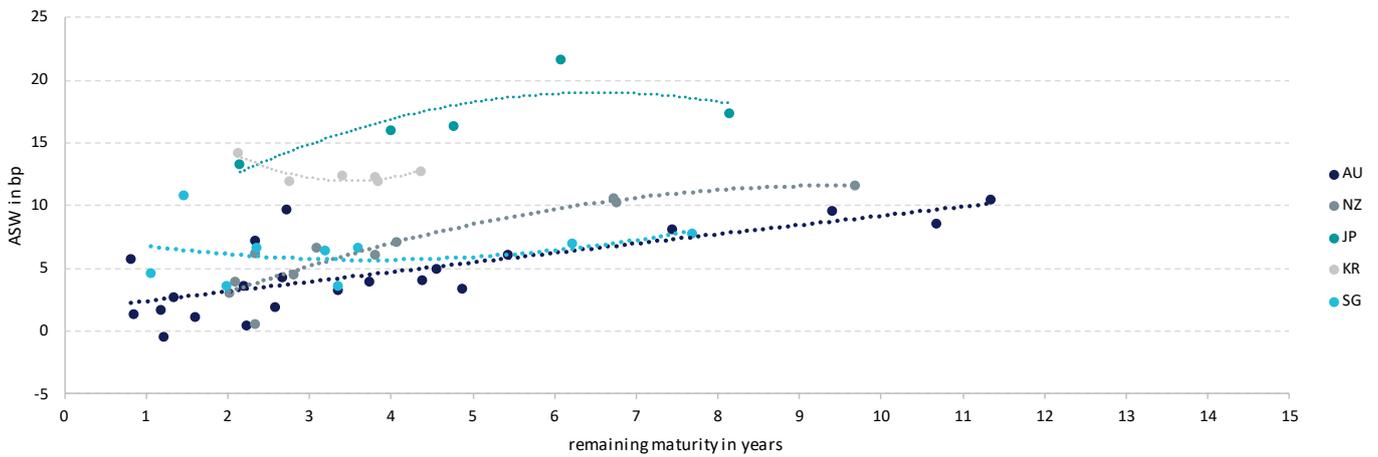
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



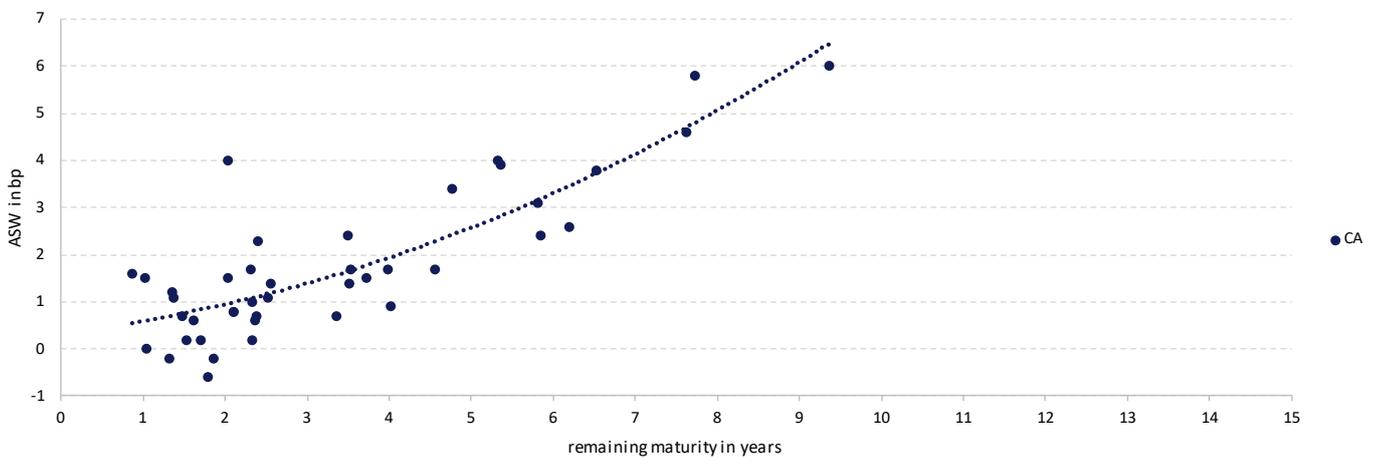
CEE 



APAC 



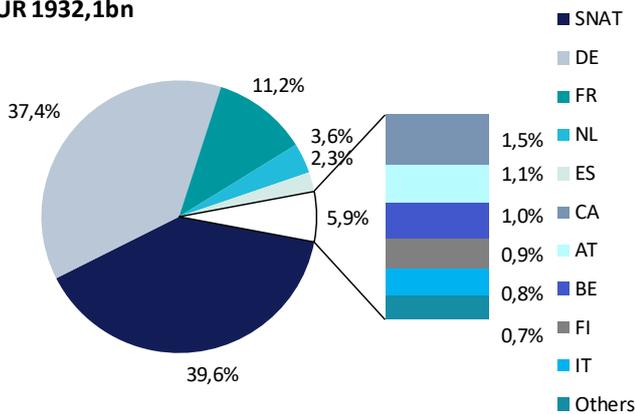
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1932,1bn



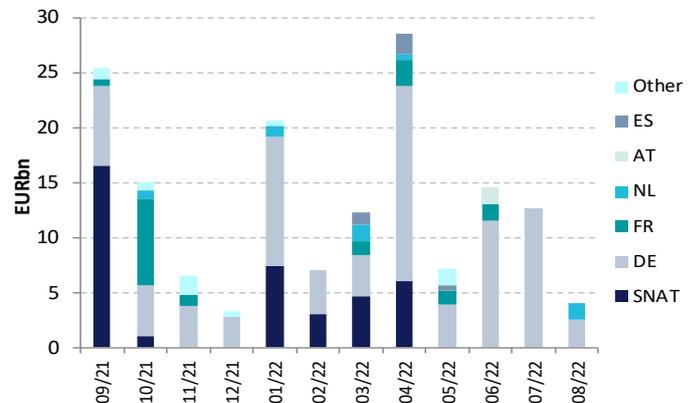
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

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

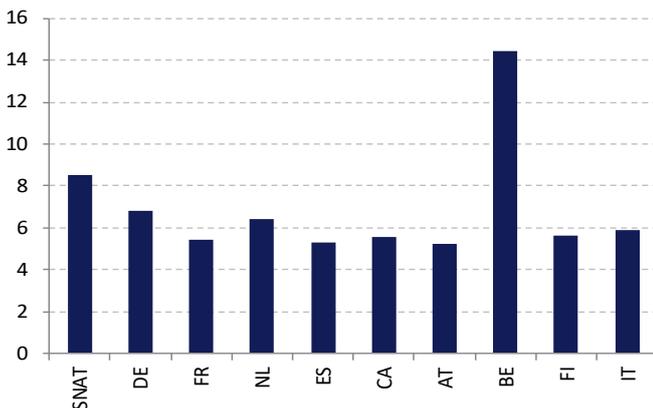
Benchmarkemissionen je Jahr



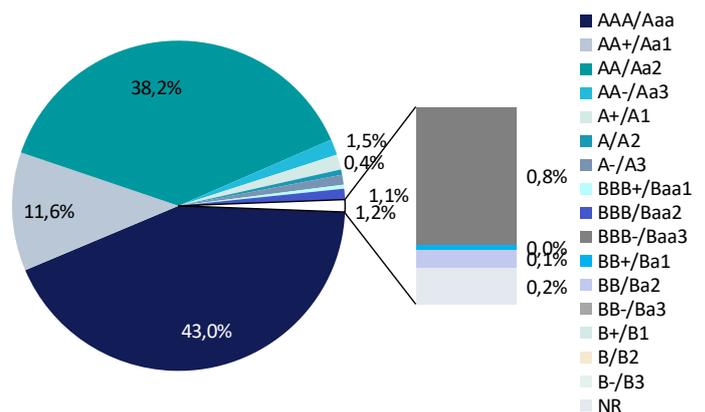
Benchmarkfälligkeiten je Monat



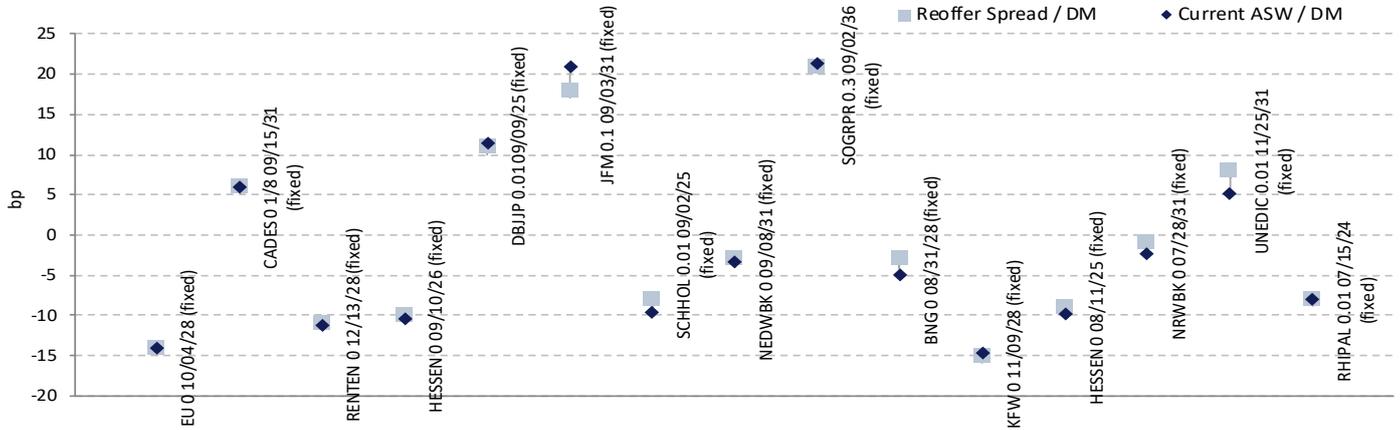
Vol. gew. Modified Duration nach Land



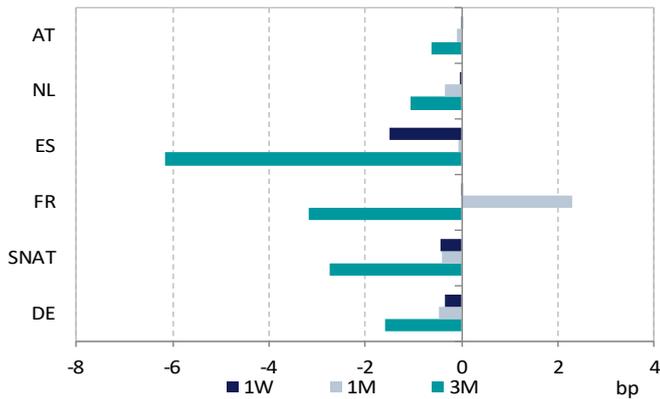
Ratingverteilung (volumengewichtet)



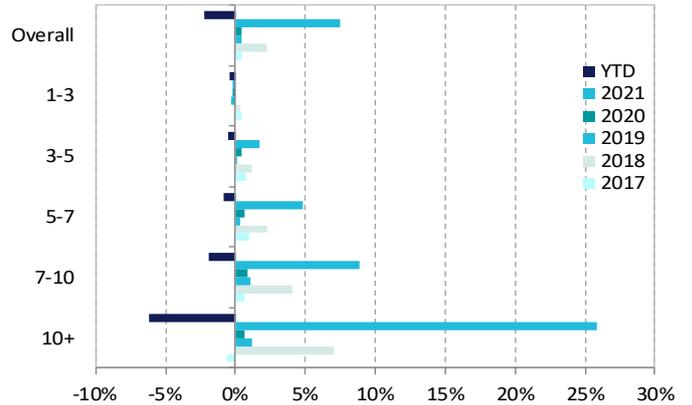
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



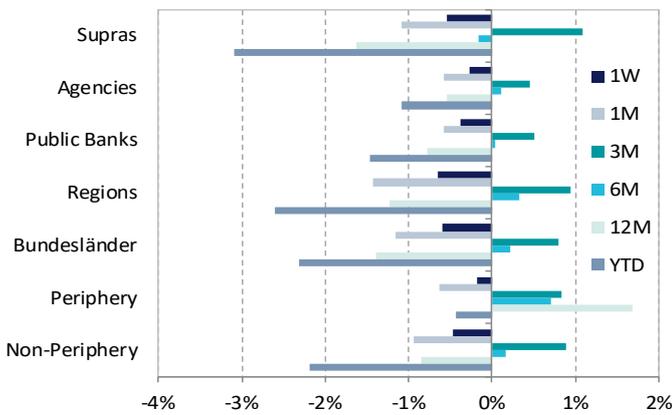
Spreadentwicklung nach Land



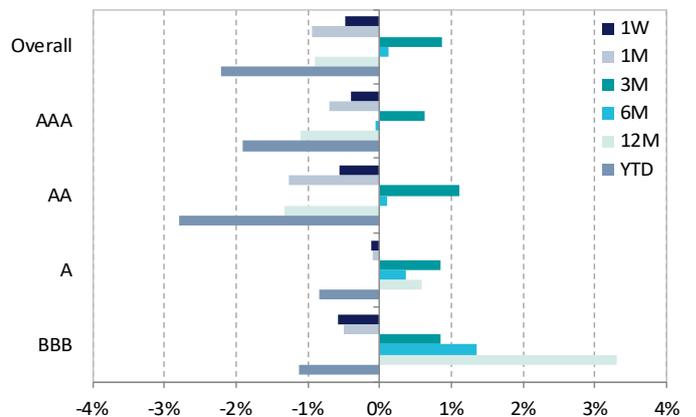
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

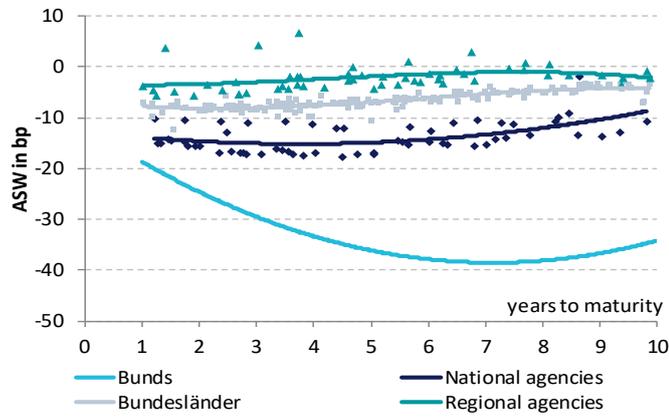


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

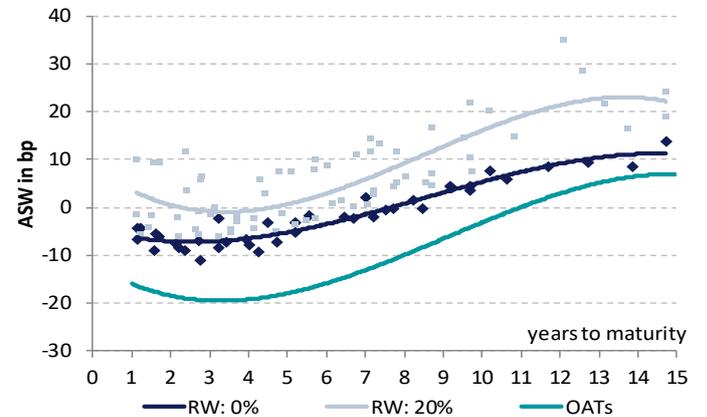


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

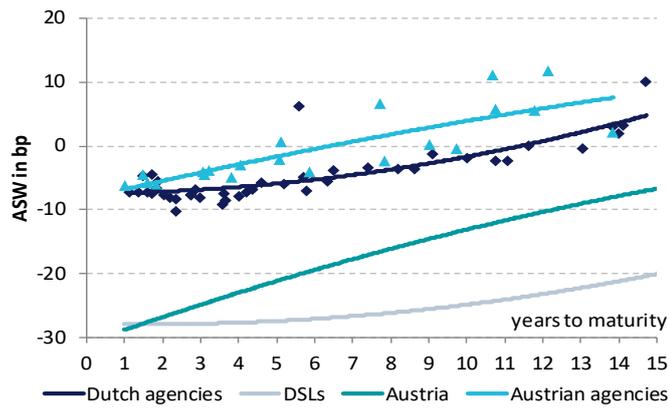
Germany (nach Segmenten)



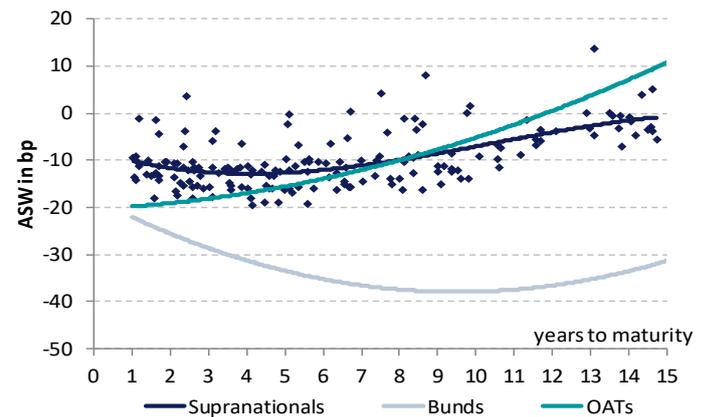
France (nach Risikogewichten)



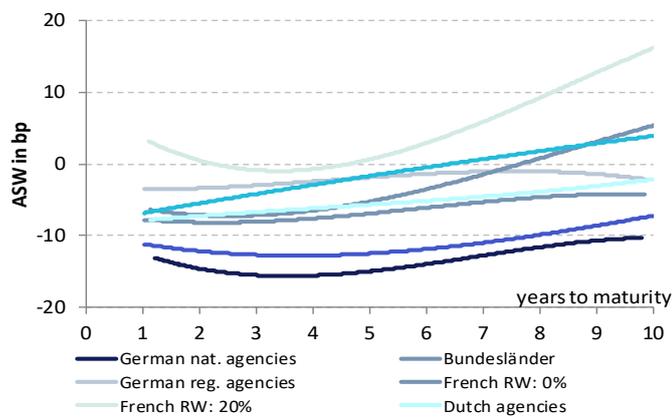
Netherlands & Austria



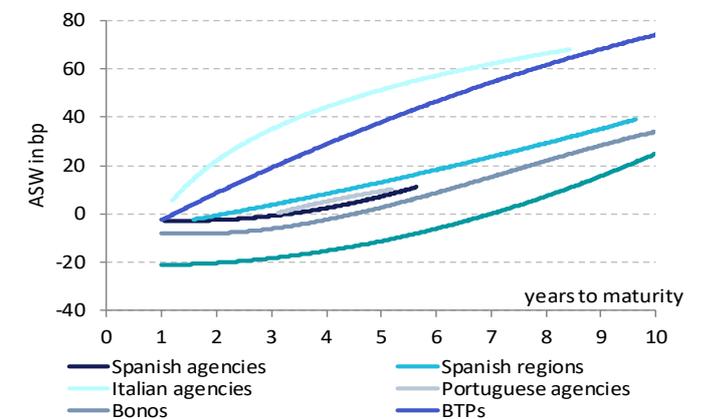
Suprationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
29/2021 ♦ 08. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!
28/2021 ♦ 01. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorschau EZB: Fokus auf Ankauftempo 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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 15. September 2021 08:46h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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