

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>8</b>
<b>Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember?</b>	<b>11</b>
<b>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020</b>	<b>18</b>
<b>Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>26</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>31</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>34</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>35</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>41</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>44</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>45</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>46</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto: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-Primärmarkt: Ein zusammenfassender Blick auf die letzten Wochen

Die letzte Ausgabe unserer Wochenpublikation datiert auf den Redaktionsschluss 21. September zurück. Seitdem präsentierte sich der Covered Bond-Markt weiterhin von seiner aktiven Seite und so summiert sich das Emissionsvolumen im betreffenden Zeitraum auf EUR 15,75 Mrd. (21 Bonds). Insgesamt 19 Emittenten aus 13 Jurisdiktionen haben sich am Markt gezeigt. Auffällig war in diesem Zusammenhang unseres Erachtens die hohe Aufnahmefähigkeit des Marktes. So zeichneten sich die Deals durch auskömmliche Orderbücher, entsprechend hohe Überzeichnungsquoten und geringe Neuemissionsprämien aus. Drei Emissionen sind außerdem dem ESG-Spektrum zuzurechnen. So gab die ING DiBa ihr Green-Debüt in Form eines Grünen Hypothekendarlehenpfandbriefs, während Sparebanken Vest nach dem Juli 2020 bereits den zweiten Green Covered Bond am Markt platzierte. Als erste EUR-Benchmark im grünen Format aus Südkorea konnten wir den Deal der Kookmin Bank begrüßen. Das ESG-Emissionsvolumen summiert sich im laufenden Jahr auf nunmehr EUR 13,7 Mrd. Ihren ersten Covered Bond im Soft Bullet-Format platzierte bereits am 22. September die Achmea Bank. Die letzte Transaktion der Emittentin erfolgte noch im Rahmen einer CPT-Struktur. Die zweite EUR-Benchmark aus Dänemark kam von Danmarks Skibskredit. Bevor der mit Schiffsfinanzierungen besicherte Covered Bond über EUR 500 Mio. am 14. Oktober platziert wurde, war zuletzt am 13. Januar Jyske Realkredit (ebenfalls EUR 500 Mio.) am Markt aktiv. Auch wenn Dänemark die Jurisdiktion mit dem weltweit größten Covered Bond-Markt ist, zählt das Land zu den kleineren Spielern im EUR-Benchmarksegment, was insbesondere eine Ursache der starken Fokussierung auf die Heimatwährung (DKK) ist (vgl. auch [Artikel](#) zur ECBC-Jahresstatistik). Den späten Jahresstart aus Japan machte Sumitomo Mitsui Trust Bank. Nach etwas mehr als einem Jahr folgte dem Benchmark-Debüt der Emittentin (EUR 850 Mio.; 07. Oktober 2020) eine Folgemission über EUR 750 Mio. Zwei Dual-Tranchen kamen hingegen aus Frankreich. Bereits am 22. September zeigte sich CAFFIL (vgl. auch [NORD/LB Issuer View – CAFFIL](#)) mit zwei Bonds (EUR 750 Mio.; 8y & EUR 500 Mio.; 25y) am Markt. Am 13. Oktober 2021 ging schließlich CFF (vgl. [NORD/LB Issuer View – CFF](#)) mit einer Dual-Tranche auf die Investoren zu und platzierte erfolgreich zwei Deals über jeweils EUR 750 Mio. mit Laufzeiten von 6y bzw. 20y. Aus der DACH-Region zeigten sich neben der ING DiBa die Wüstenrot Bausparkasse (EUR 500 Mio.; nach Benchmark-Debüt in 2020 über EUR 500 Mio.), die Berlin Hyp (EUR 1,0 Mrd.), die Hypo Vorarlberg (EUR 500 Mio.) sowie die DZ HYP (EUR 1,0 Mrd.) am Markt. Stadshypotek (EUR 1,0 Mrd.) ging außerdem als drittes schwedisches Institut im laufenden Jahr auf die Investoren zu, während aus Belgien die zweite Benchmark durch die Argenta Spaarbank (EUR 500 Mio.) begeben wurde. Erwähnenswert ist dabei nicht nur die mit 20 Jahren lange Laufzeit des Deals, sondern auch die Tatsache, dass Argenta mit den zwei Deals die bisher einzige im laufenden Jahr aktive Emittentin des Landes ist. Der Kreis der Übersee-Deals wird durch den Auftritt aus Australien (CBA: EUR 1,25 Mrd.), den drei kanadischen Deals (CIBC: EUR 1,0 Mrd.; RBC: EUR 1,25 Mrd. sowie NBC: EUR 750 Mio.) sowie der zweiten Singapur EUR-Benchmark in 2021 (DBS: EUR 750 Mio.) komplettiert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DZ HYP	DE	19.10.	DE000A3E5UY4	5.0y	1.00bn	ms -3bp	- / Aaa / AAA	-
DBS Bank	SG	19.10.	XS2401439174	5.0y	0.75bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-
Danmarks Skibskredit	DK	14.10.	DK0004133139	6.7y	0.50bn	ms +34bp	- / - / A	-
Sumitomo Mitsui Trust	JP	14.10.	XS2395267052	7.0y	0.75bn	ms +25bp	- / Aaa / -	-
CFF	FR	13.10.	FR0014006268	20.0y	0.75bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA	-
CFF	FR	13.10.	FR0014006276	6.0y	0.75bn	ms -1bp	- / Aaa / AAA	-
Kookmin Bank	KR	13.10.	XS2393768788	5.0y	0.50bn	ms +14bp	AAA / - / AAA	X
Wuestenrot BSK	DE	13.10.	DE000WBP0BB8	8.0y	0.50bn	ms -1bp	- / - / AAA	-
Berlin Hyp	DE	11.10.	DE000BHYOH34	8.3y	1.00bn	ms -2bp	- / Aaa / -	-
CBA	AU	06.10.	XS2397077426	8.0y	1.25bn	ms +10bp	AAA / Aaa / -	-
Sparebanken Vest	NO	05.10.	XS2397352233	5.1y	0.75bn	ms +2bp	- / Aaa / -	X
Hypo Vorarlberg	AT	05.10.	XS2396616455	8.0y	0.50bn	ms +3bp	- / Aaa / -	-
ING-DiBa AG	DE	30.09.	DE000A1KRJV6	7.0y	1.25bn	ms -3bp	- / Aaa / -	X
Argenta Spaarbank	BE	29.09.	BE6331175826	20.0y	0.50bn	ms +9bp	- / - / AAA	-
CIBC	CA	29.09.	XS2393661397	5.0y	1.00bn	ms +4bp	AAA / Aaa / -	-
RBC	CA	28.09.	XS2393518910	7.0y	1.25bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-
NBC	CA	23.09.	XS2390837495	5.0y	0.75bn	ms +3bp	AAA / Aaa / -	-
Stadshypotek	SE	23.09.	XS2391570418	9.0y	1.00bn	ms +4bp	- / Aaa / -	-
CAFFIL	FR	22.09.	FR0014005MV4	25.0y	0.50bn	ms +12bp	- / Aaa / AA+	-
CAFFIL	FR	22.09.	FR0014005N34	8.0y	0.75bn	ms -1bp	- / Aaa / AA+	-
Achmea Bank	NL	22.09.	XS2392593161	15.0y	0.50bn	ms +8bp	- / - / AAA	-

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

### Subbenchmarksegment: Debütant aus Island erfolgreich am Markt

Mit der Arion Banki aus Island hat sich das Universum der Subbenchmarkemittenten erweitert. Der am 28. September gepreiste Deal über EUR 300 Mio. (5y) konnte Orderbücher i. H. v. EUR 700 Mio. auf sich vereinen. Der Reoffer-Spread lag bei ms +27bp (IPT: ms +32bp area), wobei der Bond auch sekundär performte. Schon am 22. September ging Kommunalkredit Austria auf die Investoren zu. Der Bond über EUR 250 Mio. (7y) war bei einem Reoffer-Spread von ms +15bp nahezu fünffach überzeichnet (Bid-to-cover Ratio: 4,8), was wir durchaus als eine Indikation für die Attraktivität von Subbenchmarks werten würden.

### Covered Bond-Primärmarkt: Starker September, viel versprechender Oktober

Nachdem der September 2021 mit EUR 20,8 Mrd. von einer regen und auch im historischen Vergleich ungewöhnlich ausgeprägten Primärmarktaktivität gekennzeichnet war, steuert auch der Oktober (bisher EUR 9 Mrd.) ein mehr als robustes Emissionsaufkommen an. Im laufenden Jahr summiert sich das Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment bereits auf EUR 82,35 Mrd. und liegt damit oberhalb unserer Prognose in Höhe von EUR 79,5 Mrd. Die Abweichungsanalyse mit Blick auf unsere auf die einzelnen Jurisdiktionen heruntergebrochene Prognose (vgl. Tabelle) offenbart, dass wir im März 2021 für das Gesamtjahr 2021 insbesondere mit Blick auf die „großen“ Länder Frankreich, Deutschland, Norwegen und Kanada nun doch zu zurückhaltend waren. Spanien und Finnland bleiben – zumindest auf Basis des aktuellen Emissionsvolumens – hingegen etwas hinter unserer Prognose zurück. In der Vorausschau würden wir für das Folgejahr 2022 zunächst davon ausgehen, dass das Emissionsvolumen in 2021 (wahrscheinlich in der Größenordnung von EUR 85-90 Mrd.) die untere Schwelle markieren sollte, eine Rückkehr zu den Werten aus 2019 oder 2018 würden wir hingegen weiterhin ausschließen.

**NORD/LB-Prognose: Abweichungen März-Prognose vs. tatsächliche Emissionen (ytd)**

Jurisdiction	Outstanding volume (2020)	Maturities 2021e	Issues 2021e (Mar-21)	Issues 2021 ytd	Δ expected vs. actual
AT	28.5	4.5	5.0	4.0	-1.0
AU	25.0	5.5	2.0	3.9	1.9
BE	16.3	3.3	2.0	1.0	-1.0
CA	49.3	7.5	6.5	9.8	3.3
CH	1.3	3.5	0.0	0.0	0.0
CZ	0.0	0.0	0.5	0.5	0.0
DE	142.9	13.4	12.5	15.0	2.5
DK	6.0	2.5	1.0	1.0	0.0
EE	0.5	0.0	0.5	0.0	-0.5
ES	80.7	15.9	3.0	0.7	-2.3
FI	27.8	3.5	3.5	1.3	-2.3
FR	200.4	29.9	17.0	20.0	3.0
GB	30.5	13.1	2.0	1.3	-0.8
GR	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
HU	0.0	0.0	0.5	0.0	-0.5
IE	3.5	1.3	0.0	0.0	0.0
IT	50.4	7.1	2.0	2.5	0.5
JP	4.1	0.0	1.0	0.8	-0.3
KR	3.0	0.0	1.5	2.0	0.5
LU	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0
NL	55.6	3.8	5.0	4.1	-0.9
NO	43.4	7.8	4.5	7.3	2.8
NZ	7.0	2.0	3.4	2.5	-0.9
PL	2.7	0.6	0.5	0.0	-0.5
PT	5.8	0.0	0.5	0.0	-0.5
SE	28.3	10.0	2.2	2.5	0.4
SG	5.8	0.5	1.5	1.5	0.0
SK	2.5	0.0	1.5	1.0	-0.5
TR	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>823.0</b>	<b>136.4</b>	<b>79.5</b>	<b>82.4</b>	<b>2.9</b>

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

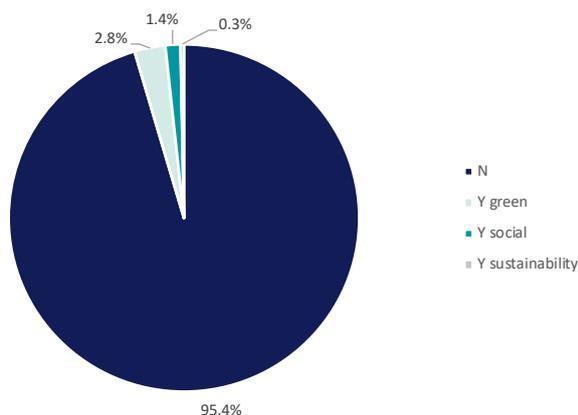
**ECBC: Factbook 2021 veröffentlicht und Jahresstatistik vorgelegt**

Mit der Veröffentlichung der Jahresstatistik mit Stichtag zum Jahresende 2020 wird vom European Covered Bond Council ([ECBC](#)) auch in diesem Jahr ein umfangreicher Datenkranz für den globalen Covered Bond-Markt vorgelegt. Auch im Rahmen unserer Wochenpublikation widmen wir uns mit einem kurzen [Beitrag](#) der Auswertung der Daten. Wir erachten die Zusammenstellung nach wie vor als sehr bedeutende Quelle u. a. für die Ableitung langfristiger Trends am Covered Bond-Markt. Eine ebenso hohe Bedeutung würden wir außerdem dem ebenfalls jährlich erscheinenden [ECBC-Factbook](#) beimessen, welches nicht nur die Covered Bond-Statistik beinhaltet, sondern auch auf Schlüsselthemen für das laufende Jahre sowie regulatorische Rahmenbedingungen für das Segment der Covered Bonds eingeht.

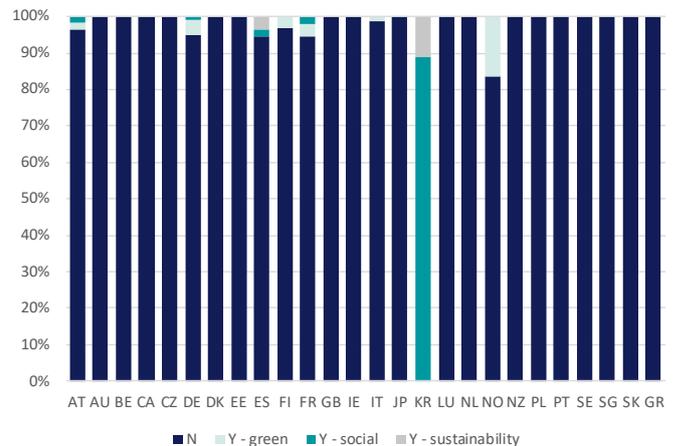
### NORD/LB Covered Bonds Special: Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds

Am 08. Oktober 2021 haben wir die zweite Ausgabe unserer halbjährlich erscheinenden Ausarbeitung zu den [Risikogewichten und LCR-Levels von Covered Bonds](#) veröffentlicht. Neben den üblichen Darstellungen zur LCR-Klassifizierung sowie zu den Risikogewichten haben wir die Darstellung der Bonds im iBoxx EUR Covered um ESG-Merkmale ergänzt. Auf Basis dieser Datengrundlage ist ersichtlich, dass bei den entsprechenden EUR Benchmark Covered Bonds der Anteil der „konventionellen“ Emissionen ein deutliches Übergewicht hat. Bei den ESG Covered Bonds überwiegen dann die grünen Emissionen. Auf Länderbasis ist – bezogen auf die jeweiligen Marktanteile – durchweg ein hohes (Aufhol-)Potenzial für ESG-Emissionen erkennbar (Ausnahme: Südkorea). Ausgehend von der am aktuellen Rand zu beobachteten Dynamik bei Covered Bonds der Kategorien Green, Social und Sustainable rechnen wir bereits für die im Jahr 2022 erscheinende Veröffentlichung unseres Covered Bonds Specials mit einem quantitativ deutlich höheren Gewicht von ESG-Emissionen – dies sowohl mit Blick auf die Jurisdiktionen mit entsprechenden Anleihen als auch in Bezug auf die jeweiligen Anteile von Green, Social und Sustainable Covered Bonds.

ESG Type nach Volumen (EUR-Benchmarks)<sup>1</sup>



ESG Type nach Jurisdiktionen (EUR-Benchmarks)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> N = Non-ESG; Y = ESG

### NORD/LB Covered Bond Specials: Update zur Notenbankfähigkeit

Im Rahmen unserer Publikationsreihe zu relevanten Fragestellungen für Covered Bonds haben wir uns in der Vergangenheit bereits häufiger der Möglichkeit zur Verwendung von Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten gewidmet. Am 15. Oktober haben wir uns im Rahmen eines [Covered Bond-Specials](#) mit den aktuell geltenden Rahmenbedingungen zur Verwendung von Covered Bonds im ECB Collateral Framework sowie für zehn weitere Notenbanken (Bank of England, Swiss National Bank, US Federal Reserve, Sveriges Riksbank, Norges Bank, Danmarks Nationalbank, Bank of Canada, Reserve Bank of Australia, Reserve Bank of New Zealand sowie Narodowy Bank Polski) auseinandergesetzt. Eine Zusammenfassung des entsprechenden EZB-Teils finden Sie auch in Form eines [Artikels](#) in dieser Ausgabe des NORD/LB Covered Bond & SSA View.

**Europäische Kommission zum Stand der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie**

Am 08. Juli 2021 ist die Deadline für die Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie (Directive: [2019/2162/EU](#)) verstrichen. Aus Richtung der EU Kommission wurde bereits am [05. Oktober 2021](#) der Umsetzungsstand auf 18% beziffert. So hätten mit Dänemark, Frankreich, Deutschland, Ungarn und Lettland bisher lediglich fünf Mitgliedsstaaten „Full Transposition“ und damit die vollumfängliche Überführung der Richtlinie in nationales Recht gemeldet. Während von den 22 verbleibenden relevanten Ländern mit Irland, Slowenien und Tschechien drei „Partial Transposition“ an die Kommission kommuniziert hatten, ging von 19 Ländern überhaupt keine Meldung aus. Aufgrund fehlender, unvollständiger bzw. verspäteter Meldung folgt nach Angabe der Kommission ein Vertragsverletzungsverfahren für die 22 Länder. Hier ist nach unserem Verständnis jedoch keineswegs bereits ein direkter Zusammenhang in Bezug auf regulatorische Behandlung bzw. Pricing der Covered Bonds aus den betroffenen Jurisdiktionen zu unterstellen. Als wesentlicher Grund dafür ist der Sachverhalt anzusehen, dass die Anwendung der angepassten nationalen Gesetzesvorgaben erst bis spätestens 08. Juli 2022 zu erfolgen haben. Je näher dieses Datum rückt, desto größer wären allerdings die durch eine Verspätung der Überführung der Gesetzestexte in nationales Recht entstehenden Herausforderungen (u. a. für Emittenten).

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### ESM/EFSF-Funding und Investorennewsletter

Der vierteljährliche Investorennewsletter der Rettungsschirme ESM und EFSF erschien während unserer kurzen Pause in der 41. Ausgabe. Er hielt auch Ende Q3 viele Informationen für uns bereit: Die beiden wichtigsten Punkte betrafen den Abschluss des EFSF-Funding für 2021 sowie die USD-Benchmark des ESM. Insbesondere für die EFSF war bereits seit Jahresbeginn klar, dass in Q4 keine Kapitalmarktaktivitäten mehr stattfinden werden. Die EFSF wird in 2022 an den Kapitalmarkt zurückkehren und plant dann mit EUR 18,0 Mrd. Demgegenüber stehen fünf fällig werdende Bonds im kommenden Jahr mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 22 Mrd. Damit würde sich abermals ein negativer Net Supply von EUR 4 Mrd. im kommenden Jahr ergeben, sodass die EFSF fast jährlich etwas schrumpft. Für den ESM war kapitalmarktseitig das Highlight, dass der fünfte USD-Bond seit 2017 begeben werden konnte. Mit USD 2 Mrd. war zugleich das Funding für Q3 abgeschlossen. Durch die zweijährige Anleihe besteht nun eine vollständige USD-Kurve bis 2025. Investoren können jeden Herbst mit einer weiteren USD-Benchmark rechnen. Diese Transparenz und Zuverlässigkeit schätzen nicht nur wir am EFSF und ESM, sondern sie zeigt sich auch bereits bei der EU. Die Nachfrage jenseits des großen Teichs betrug 39% gegenüber sonst 29%. Der Anteil von Zentralbanken stieg sogar auf 64% von sonst durchschnittlich 55%. Der Grund für die Emission von Dollar-Anleihen ist unverändert die Diversifizierung der Anlegerbasis. Eine solche Diversifizierung sei für den ESM unerlässlich, weil auf diese Weise schnell und unabhängig von den Marktbedingungen Mittel aufgenommen werden können. Wie beim dritten Programm für Griechenland im Jahr 2015 müssen die Rettungsschirme in der Lage sein, sehr schnell große Beträge aufzubringen. Emissionen in Dollar bieten somit ein zusätzliches Finanzierungsinstrument.

#### ESM/EFSF bestätigen Fundingpläne für das restliche Jahr

Zum Zeitpunkt des Newsletters wurden auch die Fundingfenster wie gehabt kommuniziert – dabei wurde in Kalenderwoche 40 bereits das erste Fenster genutzt. Somit ist auch der ESM für 2021 seit zwei Wochen bereits mit seinem Funding durch. Bis zum 07. Dezember soll es noch ESM-Bill-Auktionen für 3M, 12M und 6M geben. Die beiden längeren Geldmarktlaufzeiten setzen jedoch im Dezember aus. Der ESM plant in 2022 ebenfalls mit frischen EUR 8 Mrd. Hier sehen wir Fälligkeiten in drei Anleihen in Höhe von EUR 12,5 Mrd., sodass auch hier ein negativer Net Supply entsteht.

#### Langfristige Fundingplanung 2021 (EUR Mrd.)

	Q1	Q2	Q3	Q4	Σ 2021
EFSF	7,0	7,5	2,0	-	16,5
ESM	2,0	2,0	2,0	2,0	8,0

#### Zeitfenster für ...

	... ESM/EFSF-Anleiheemissionen	... ESM-Bill-Auktionen (3M / 12M / 6M)
40. KW	04. bis 08. Oktober	<b>Oktober</b> DI, 05. DI, 12. DI, 19.
46. KW	15. bis 19. November	<b>November</b> DI, 02. DI, 09. DI, 16.
		<b>Dezember</b> DI, 07. - -

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

**NGEU: NextGenerationEU goes Green**

Die Europäische Kommission hat während unserer Publikationspause die erste grüne Anleihe des vielbeachteten Programms „NextGenerationEU“ begeben und damit EUR 12 Mrd. eingeworben, die ausschließlich für grüne und nachhaltige Investitionen in der EU verwendet werden sollen. Es handelte sich mal wieder um einen Rekord: Die EU begab somit die weltweit größte Emission grüner Anleihen überhaupt. Mit den grünen Anleihen des NGEU-Programms wird die EU der mit Abstand größte Emittent grüner Anleihen der Welt werden und damit den Märkten für nachhaltige Finanzierungen nach eigener Aussage einen bedeutenden Impuls geben sowie eine umweltfreundlichere Erholung der EU von der Pandemie finanzieren. Angesichts der starken Überzeichnung und der Preisgestaltung gelang der EU ein vielversprechender Start für das NGEU-Programm für grüne Anleihen, das bis Ende 2026 ein Volumen von bis zu EUR 250 Mrd. haben wird. Die Anleihe war mit einer Laufzeit von 15 Jahren ausgestattet und mit EUR 135 Mrd. in den Orderbüchern mehr als 11-fach überzeichnet. Die Mittel aus der Emission von NGEU-Green Bonds werden für die Finanzierung grüner und nachhaltiger Ausgaben im Rahmen der Fazilität für Konjunkturbelebung und Widerstandsfähigkeit verwendet. Zu den förderfähigen Investitionen aus den bereits genehmigten Plänen gehören eine Forschungsplattform für die Energiewende in Belgien oder der Bau von Onshore-Windkraftanlagen in Litauen. Zur Erinnerung: Mindestens 37% eines jeden Konjunkturprogramms müssen für den grünen Übergang verwendet werden, wobei viele Mitgliedstaaten mehr anstreben. Dies war die fünfte Konsortialtransaktion seit dem Start der NGEU-Finanzierungsoperationen im Juni 2021. Diese Operationen haben es der Kommission bisher ermöglicht, EUR 68,5 Mrd. an langfristigen Mitteln über Anleihen aufzunehmen. Bis Jahresende sind in Summe EUR 80 Mrd. geplant. Darüber hinaus hat die Kommission Ende September die erste NGEU-Anleiheauktion durchgeführt.

**Die EU und ihre anderen Förderprogramme**

Ende 2020 hatte die EU geplant, in 2021 EUR 50,8 Mrd. unter ihrem SURE-Programm aufzunehmen, EUR 9,75 Mrd. unter ihrem European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM) sowie EUR 2,35 Mrd. unter ihrem Macro-Financial Assistance programme (MFA). Diese Programme stehen unweigerlich im Schatten des neuen NGEU-Programmes. SURE ist mittlerweile bereits erledigt und erst 2020 durch die Pandemie entstanden.

**KfW-Call kommenden Montag**

Über ihre bekannten Kanäle hat die KfW für kommenden Montag zu einem non-deal related Global Investor Broadcast in englischer Sprache eingeladen. Die Agenda sieht Folgendes vor: Der neue CEO, Stefan Wintels, übernimmt das Ruder, die Förderaktivitäten der KfW – Covid-Spuren und ESG-Highlights sowie Refinanzierung & Finanzen – schwerfällig oder einfach erfolgreich? Diese Art der Kommunikation soll künftig halbjährlich stattfinden.

**Primärmarkt: Suprationals**

Die Fundingpläne von ESM und EFSF für Q4 haben wir oben ausführlich kommentiert, beide Emittenten sind für 2021 durch und kehren 2022 an den Primärmarkt zurück. Der Tap des ESM (EUR 2 Mrd., 2024er-Laufzeit zu ms -13bp) bildete den diesjährigen Abschluss der Fundingaktivitäten. Der grüne Deal der EU kam zu ms -8bp (siehe Tabelle). Der Deal der Weltbank kam unter dem Ticker IBRD: Die Nachhaltigkeitsanleihe (EUR 2 Mrd.) kam für 25 Jahre zu ms +12bp. Das Orderbuch hatte bei gut EUR 2,65 Mrd. gelegen. Am Montag, den 18. Oktober, schloss sich ein Investorencall für ihre Nachhaltigkeitsanleihen an. Die EU begab zudem einen Tap in Höhe von EUR 600 Mio. im Rahmen eines Private Placements.

### Primärmarkt

In dieser Ausgabe erfüllen wir in der Tabelle die Chronistenpflichten, können aber nicht auf jeden Deal eingehen. Auffällig ist, dass neben den obenstehenden Deals der Supranationals auch viele weitere ESG-Anleihen begeben wurden. So sind u.a. die NWB mit ihrem Social Housing zu nennen oder auf die französische AFD mit ihrer Nachhaltigkeitsanleihe. Auch die selten am Markt gesehene ADIFAL, Adif Alta Velocidad, mit Ratings von A- bzw. Baa2 wählte ein grünes Format und war fast fünffach überzeichnet. Die KEXIM bzw. EIBKOR, so unterschiedlich können Abkürzung und Ticker sein, entschied sich für EUR 850 Mio. in einem dreijährigen Green Bond. Bei den Sub-Sovereigns stachen insbesondere deutsche Bundesländer hervor: HAMBURG (EUR 700 Mio., 10y), LANDER (Gemeinschaft deutscher Länder; EUR 1 Mrd., 6y), BRABUR (EUR 700 Mio., 30y), BADWUR mit einem Floater (EUR 750 Mio., 5y), BERGER (EUR 500 Mio. WNG, 10y) und Bremen (ebenfalls EUR 500 Mio. WNG, 10y). Dies wurde regional flankiert von FLEMSH (EUR 1,5 Mrd., 10y) und der französischen ARA-Region, deren Abkürzung für Région Auvergne Rhône Alpes steht, welche mit AA bei S&P (stabil) geratet ist. Erst stellte die Region ihr Sustainability Bond Framework vor und begab kurze Zeit später unter dem Ticker REGRHO EUR 100 Mio. für 20 Jahre zu OAT +21bp als Nachhaltigkeitsanleihe. Dies ist der zweitgrößte ausstehende Bond des Tickers und zugleich die längste Laufzeit. Einen ähnlichen Ansatz verfolgte die Région Pays de la Loire (um die Stadt Nantes), welche für ihr Framework den Dreiklang aus Green, Social und Sustainable wählte. Unter dem Ticker RLOIRE kamen ebenfalls EUR 100 Mio. für 20 Jahre, jedoch zu OAT +22bp bei identischem S&P-Rating. Gegebenenfalls widmen wir uns diesen Emittenten der dritten Reihe in den kommenden Wochen und Monaten noch einmal länger. Bei RLOIRE handelt es sich um den größten und längsten derzeit ausstehenden Bond, normalerweise schauen wir auf Emittenten mit mindestens EUR 250 Mio. als größte Anleihe. Apropos Frankreich: Letztens erstmalig in den Ankaufprogrammen des Eurosystems aufgetaucht, betrat die französische Action Logement Services unter dem Ticker ALSFR das Parkett. Flankiert wurde die Primärmarktaktivität von einem Investorencall zum Thema Nachhaltigkeit. Damit hat die ALS nun drei Bonds ausstehend, alle drei umfassen je EUR 1 Mrd. Bevor wir uns den zahlreichen Taps widmen, sei noch kurz auf die polnische BGOSK verwiesen (EUR 500 Mio., 7y zu ms +45bp) und auf die KfW (EUR 3 Mrd., 3y zu ms -17bp). Taps kamen von KommuneKredit (EUR 500 Mio., 2034, ms +5bp), MuniFin (EUR 500 Mio., 2035 Social, ms -2bp), Unédic (EUR 1 Mrd., 2027) und Bpifrance (EUR 500 Mio., 2026). Sehr interessante Mandatierungen für zeitnahe Preisung liegen von der IB Schleswig-Holstein (EUR 500 Mio. WNG) sowie aus Sachsen-Anhalt (2051er-Tap) vor.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
FLEMSH	BE	12.10.	BE0002826072	10.0y	1.50bn	ms +7bp	AA / - / -	-
IBRD	SNAT	12.10.	XS2400299363	25.0y	2.00bn	ms +12bp	- / - / AAA	X
BERGER	DE	12.10.	DE000A3H2Y57	10.0y	0.50bn	ms -7bp	AAA / - / -	-
EU	SNAT	11.10.	EU000A3K4C42	15.3y	12.00bn	ms -8bp	AAA / Aaa / AA	X
EIBKOR	Other	11.10.	XS2397372850	3.0y	0.85bn	ms +15bp	AA- / Aa2 / AA	X
BADWUR	DE	11.10.	DE000A14JZU2	5.0y	0.75bn	6mE -6bp	- / - / AA+	-
BGOSK	Other	05.10.	XS2397082939	7.0y	0.50bn	ms +45bp	A-(EXP) / - / -	-
BRABUR	DE	05.10.	DE000A3E5SG5	30.0y	0.70bn	ms +9bp	- / Aaa / -	-
LANDER	DE	29.09.	DE000A3MP5P6	6.0y	1.00bn	ms -7bp	AAA / - / -	-
ADIFAL	ES	28.09.	ES0200002063	10.1y	0.60bn	ms +43bp	A- / Baa2 / -	X
ALSFR	FR	28.09.	FR0014005SE7	10.0y	1.00bn	ms +29bp	AA / Aa2 / -	X
AGFRNC	FR	22.09.	FR0014005NA6	10.0y	2.00bn	ms +12bp	AA / - / AA	X
HAMBURG	DE	22.09.	DE000A2LQPK4	10.0y	0.70bn	ms -5bp	AAA / - / -	-
NEDWBK	NL	22.09.	XS2391832719	25.0y	1.00bn	ms +9bp	- / Aaa / AAA	X

## Cross Asset

# Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember?

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

### **EZB-Sitzung: Nur ein Zwischenschritt für wegweisende Dezember-Sitzung?**

Am 28. Oktober 2021 steht die nächste turnusmäßige Leitzinssitzung der EZB an. Nachdem der Juli-Zusammenkunft des EZB-Rates allein aufgrund der vorherigen Verlautbarung der neuen Strategie der Notenbank eine besondere Bedeutung zukam, hätten wir die September-Sitzung fast als Non-Event oder Durchgangsstation abgetan. Im Vorfeld kam es jedoch zu diversen hawkischen Äußerungen, welche einen gewissen Spannungsbogen aufbauten. Der Rat sah dann offenbar einhellig keine Notwendigkeit mehr, zur Sicherung günstiger Finanzierungsbedingungen das Front Loading beim PEPP fortzusetzen. In Q4 werde nun das Tempo der Nettoankäufe moderat reduziert, weshalb wir diesen Monat die PEPP-Daten in unsere Vorschau auf die EZB-Sitzung integrieren. Auch wenn damit die Falken im Rat einen Teilerfolg für sich verbuchen können, ein Tapering stellt dies noch nicht dar. Ein explizites regelmäßiges Ankaufvolumen 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. 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 werde 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 – wie auch jüngst ihre Kolleg\*innen aus dem EZB-Rat – 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 verfolgen wir im heutigen Artikel eine Storyline, da aufgrund des Framings und der Erwartungshaltung zum PEPP der Fokus bereits seit September auf der Dezember-Sitzung (16.) liegt. In Summe nimmt die EZB etwas den Fuß vom Gaspedal, jedoch muss der Rat wegen des hohen Stimulus einen langen Bremsweg einplanen. Dass auch für die EZB die Pandemie keineswegs der Vergangenheit angehört, wird nicht zuletzt durch das derzeit laufende Notfallprogramm (PEPP) ersichtlich. Wir rechnen hier mit diversen Fragen im Nachgang zum Statement von Frau Lagarde und dem Protokoll folgend einem erheblichen Abblocken bis Dezember.

**Stimmen aus dem EZB-Rat nehmen weiter Bezug auf den transitorischen Charakter der zu beobachtenden Preisauftriebe: Anzeichen von Relativierung erkennbar?**

Die sich verändernde Gemengelage an der Preisfront hält wie erwähnt auch Einzug in den verbalen Einlassungen aus dem Umfeld des EZB-Rates. So hat Boštjan Vasle sich jüngst dahingehend geäußert unter welchen Umständen nicht mehr von einer „temporären“ Inflation zu sprechen sei. Der Gouverneur der Zentralbank Sloweniens verwies zwar zunächst darauf, dass die Preisanstiege aufgrund bisher ausgebliebener Zweitrundeneffekte (u. a. auf dem Arbeitsmarkt) noch als vorübergehend anzusehen seien. Allerdings sei neben sich verändernden Inflationserwartungen sehr wohl eine neue Dynamik am Arbeitsmarkt zu erkennen, welche durch Knappheiten auf der Angebotsseite sowie einen steigenden Lohn- druck zum Ausdruck käme. Sollte sich eine Verstärkung bzw. Verstetigung einstellen, würde dies für einen zunächst so nicht erwarteten, länger anhaltenden Preisauftrieb sprechen. Im Kontext unerwartet ausgeprägter Preisanstiege thematisierte Klaas Knot aus den Niederlanden einmal mehr die Friktionen auf der Angebotsseite. Der eher den geldpolitischen Falken zuzurechnende Notenbanker sprach schließlich von vor allem kurz- und mittelfristig bestehenden Aufwärtsrisiken für die Inflationsentwicklung – verwies aber auch noch auf die nach wie vor verankerten Inflationserwartungen im Euroraum. In Bezug auf die zukünftige geldpolitische Ausrichtung sehen wir hier durchaus eine Diskussionsgrundlage im Kontext des PEPP-Ankaufprogramms bzw. dessen künftiger Transformation. Insbesondere geldpolitische Falken wie Knot sehen hier eine Fortführung über den März 2022 hinaus eher kritisch, auch wenn sie ebenso das zwischenzeitliche Überschießen des 2%-Inflationsziels als im Einklang mit der neuen Strategie tolerieren würden. Im Hinblick auf das Instrumentarium und die Handlungsfähigkeit in der Zukunft äußerte sich zuletzt zudem Ratsmitglied Ignazio Visco. Der Gouverneur der Banca d'Italia brachte demnach die Notwendigkeit der Anpassung der Ankaufprogramme ins Spiel und verwies dabei aber auch auf einen erforderlichen Schwenk der Fokussierung der Bewältigung der Corona-Stressbedingungen auf das 2%-Inflationsziel. In diesem Zusammenhang stellte Visco auch klar, dass die Flexibilität im „Notfall“ sehr gut funktioniert habe und auch für die Zukunft beim Erreichen der Zielinflation helfen würde. Auch der Chef der französischen Zentralbank, François Villeroy de Galhau, sprach sich in seiner Rolle als EZB-Ratsmitglied jüngst für flexible Instrumente der Geldpolitik aus. Konkret sprach er von einer „Reserveoption“, die bisher nicht Bestandteil bereits aktiver Ankaufprogramme ist und die dann aktiviert werden könne, wenn es zu neuerlichen Stresszeiten käme. Er hob in diesem Kontext gleich hervor, dass die „bloße Existenz“ der Möglichkeit zu flexiblem Handeln durch das Eurosystem bereits eine stabilisierende Wirkung entfalten würde. Eine grundsätzliche Übertragung der Flexibilität im Rahmen des PEPP ist hingegen nicht im Sinne aller EZB-Ratsmitglieder. Pierre Wunsch, Nationale Bank van België, und sein Amtskollege aus Estland, Madis Müller, haben hier zumindest zuletzt gewisse Bedenken erkennen lassen. Wunsch sprach zugleich von einem Wendepunkt, an dem gewisse Zweitrundeneffekte bei der Preisentwicklung seien, der Freiraum aber begrenzt ist. Vor einigen Tagen merkte EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane an, dass einmalige Lohnanstiege nicht als Zeichen für eine nachhaltig höhere Inflation anzusehen seien. Dieses Maß an Gelassenheit spiegelt sich unseres Erachtens auch noch in den EZB-Inflationsprojektionen wider. Ob bisher klare Positionen wie z. B. von Isabel Schnabel, die stärker auf die Risiken eines zu frühen Reagierens auf die Preisentwicklung mit Blick auf die ökonomische Erholung ausgerichtet waren, halten werden, erachten wir zunehmend als fraglich. In der Folge dürften die Projektionen zur Preisentwicklung auch im Dezember eine abermalige und merkliche Anpassung nach oben erfahren, was dem Mantra des „vorübergehenden Preisauftriebs“ weiter das Wasser abgraben dürfte.

**Wie lange ist „transitorisch“?**

Das Wort „transitorisch“ benutzt im Alltag quasi niemand, aber die EZB ständig. Hierbei blickt sie auf die derzeitige stark erhöhte Inflationsentwicklung. Das derzeitige Überschreiten des symmetrischen Inflationszieles von 2% sieht sie dem Wortsinn von „transitorisch“ folgend als vorübergehend bzw. nur kurz andauernd an und somit als später wieder wegfallend. Dabei ist aber nicht definiert, ob es wie in der Medizin eher um Wochen bzw. Monate oder über ein Jahr oder noch länger geht. Die Inflationsprognosen der EZB für die Jahre 2022 (1,7%) und 2023 (1,5%) deuten jedenfalls noch keine nachhaltig hohe Inflation für die Folgejahre an, wenngleich die Marktsätze derzeit eine frühere Zinserhöhung einpreisen. Derzeit kalibrieren sich alle Marktteilnehmer ohnehin neu, wenn sie auf gestörte Lieferketten oder die Preise für Energieträger bzw. an der Zapfsäule schauen. Davon wird auch der weitere Pfad der Ankaufprogramme erheblich abhängen.

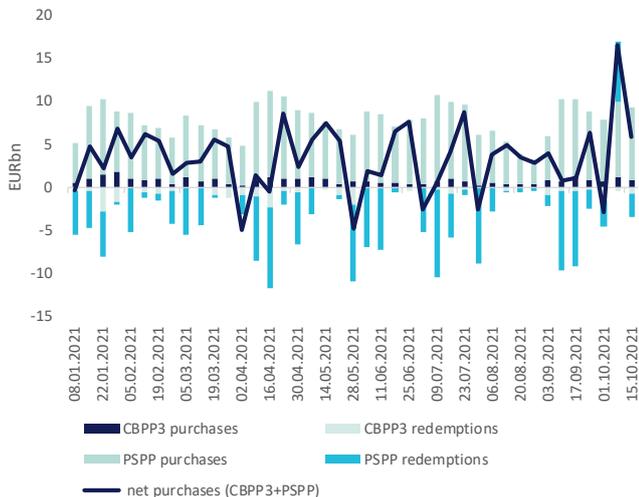
**Stellschrauben leicht adjustiert, PEPP-Ankäufe nun mit geringerem Tempo**

Auf der September-Sitzung bestätigte die Notenbank die Reduktion des beschleunigten Ankafs im Rahmen des PEPP für das laufende IV. Quartal 2021. Die Dauer des PEPP bis Ende März 2022 und der Rahmen von EUR 1.850 Mrd. wurden bestätigt. Nach unserer Auffassung sahen wir in den Sommermonaten ohnehin eine erste Reduktion, was den saisonalen Mustern der Emissionen bzw. der allgemeinen EZB-Ankaufprogramme geschuldet sein dürfte. Mit Blick sowohl auf die Netto- als auch die Bruttoankäufe präsentierte sich das PEPP in den Sommermonaten damit – auch als Folge der geringen Marktaktivität – eher zurückhaltend.

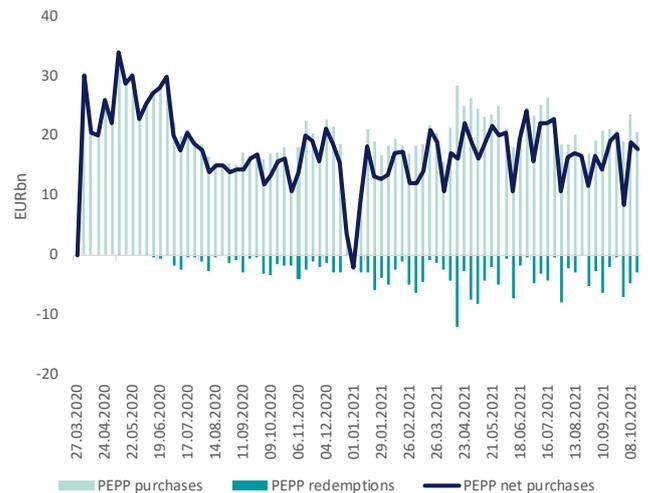
**Was plant die EZB bezüglich der Überführung des PEPP?**

Noch ist das PEPP in aller Munde. Dies wird sich mindestens bis zur Dezember-Sitzung so durchziehen, da die monatlichen Ankäufe derzeit noch das Volumen des APP übersteigen. Jedoch hatten wir stets darauf verwiesen, dieses frische Geld – monatlich EUR 20 Mrd. – nicht zu unterschätzen, da PSPP und CBPP3 sowie ABSPP und CSPP allesamt das PEPP überdauern werden, wenn sich ein Ende der Pandemie abzeichnet. Die Financial Times berichtete unlängst, dass vier EZB-Ratsmitglieder eine Anhebung der derzeitigen Obergrenze von 10% für supranationale Anleihekäufe im Rahmen des APP befürworten würden. Diese Art von Flexibilität ermöglicht es der EZB, potenzielle Probleme bei der Erreichung der 33%-Obergrenze auf nationaler Ebene zu umgehen. Zur Erinnerung: Supras können mit 50% angekauft werden, alle anderen Bonds des QE nur mit 33%. Die Tatsache, dass die EU in den Jahren 2022-2026 frische Ware von durchschnittlich EUR 150 Mrd. pro Jahr emittieren wird, um ihr Programm „NextGenerationEU“ zu finanzieren, spräche hier für eine Adjustierung. Dies wäre auch kein juristischer Winkelzug, da die Supras-Käufe in 2015 mit 12% gestartet waren und erst im Zeitablauf auf 10% gesenkt wurden. Vorstellbar ist für uns ein Wert von 15%, maximal würden wir jedoch 20% erwarten, allerdings zugleich als unwahrscheinlich erachten. In besagtem Artikel werden auch Überlegungen angestellt, griechische Anleihen in künftige Käufe einzubeziehen, auch wenn sie derzeit nicht die erforderlichen Bonitätsanforderungen an die Ratings im Investment Grade erfüllen. Dies ist heute bereits im PEPP möglich und könnte für das APP künftig weitere Klagen nach sich ziehen. Schließlich werde vorgeschlagen, vom Kauf eines festen monatlichen Betrages von Anleihen zu einem Gesamtbetrag der Käufe überzugehen. Damit würde ein Kernelement des PEPP für das APP übernommen werden. Die Beantwortung dieser Fragen erwarten wir erst im Dezember. Doch wie auch die eingangs erwähnten Statements anzeigen, ist die zukünftige Flexibilität des geldpolitischen Instrumentariums bereits heute fester Bestandteil der nach außen getragenen Diskussionen im EZB-Rat.

Ankäufe unter dem PSPP und CBPP3 (2021 ytd)



Ankäufe unter dem PEPP (seit Auflegung)

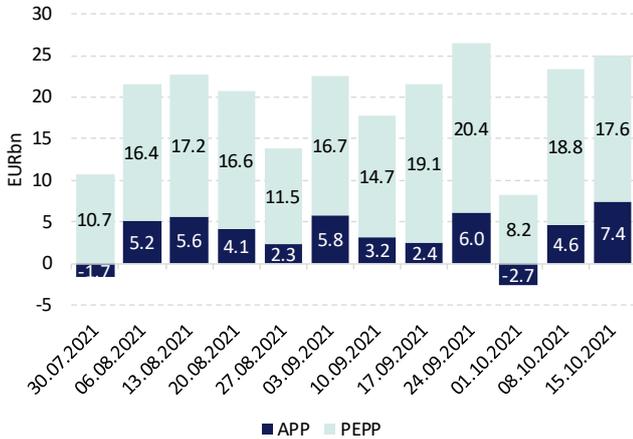


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

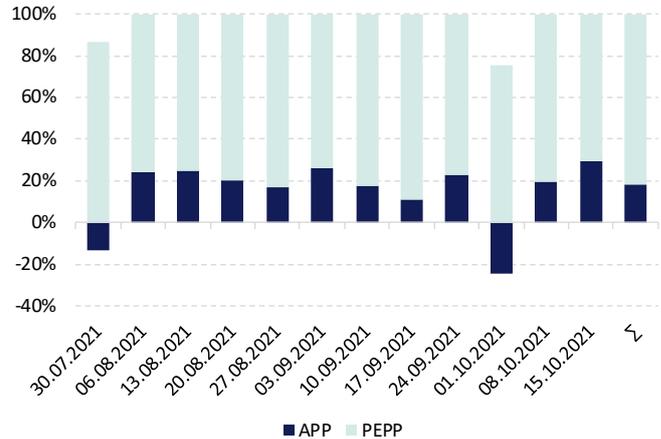
### EZB mit Spiel auf der Zeitachse

Jetzt legen wir jedoch den Fokus auf die bevorstehende Oktober-Sitzung: Für die kommende EZB-Sitzung dürfte der Instrumentenkasten der Notenbank hingegen abermals keine formalen Änderungen erfahren – zu deutlich waren die Hinweise, das PEPP erst im Dezember verbal in Angriff nehmen zu wollen. Demnach sollten weder die Ankaufprogramme in ihrer Ausgestaltung angepasst werden noch sollte es zu Adjustierungen der Leitzinsen kommen. Auch beim TLTRO III-Programm oder dem Staffelnzins dürfte es bei unveränderten Parametern bleiben. Schließlich liefert die aktuelle Ausgestaltung der geldpolitischen Instrumente der EZB ein nennenswertes Maß an Flexibilität. Vor dem Hintergrund der Einschätzung, dass die Impffortschritte die negativen Implikationen neuer Infektionswellen eindämmen, richtet sich auch unser Fokus tatsächlich wieder verstärkt auf die Frage, wann sich dieses Szenario auf das Ankauftempo unter dem PEPP bzw. das pandemische Notprogramm insgesamt auswirkt. Im Vorfeld der letzten Sitzung betonte EZB-Chefvolkswirt Lane einmal mehr die Flexibilität des PEPP, indem er darauf hinwies, dass man in Abhängigkeit von den Finanzierungsbedingungen das Ankauftempo sowohl drosseln als auch forcieren könne. Solche Nebelkerzen lassen uns natürlich nur schwer aus der Glaskugel ablesen, was die EZB intern beschließen könnte. Die letztlich beschlossene Drosselung der Ankäufe in Q4 wird nun bereits umgesetzt. Auch über den zeitlichen Horizont des PEPP hinweg steht der EZB mit dem dann wieder verstärkt in den Fokus rückenden APP ein Instrument zur Verfügung, mit dem die Wertpapierankäufe fortgeführt werden, was wiederum den Druck auf die Währungshüter rausnimmt, wenn es um die Kommunikation der weiteren Schritte geht. Dies spricht unseres Erachtens wiederum für eine unspektakuläre Oktobersitzung, auch wenn vor dem Hintergrund der weiteren Preisentwicklungen im gemeinsamen Währungsraum sowie den aktuellen Renditeniveaus die Rufe nach einem Kurswechsel lauter werden dürften – darauf dürften sich auch die meisten Reporterfragen konzentrieren. Apropos Zeitachse: Da der Beschluss einer Erhöhung des Supra-Limits (derzeit 10%; früher: 12%; Erwartung: 12-15%) einer Mehrheit der 25 Ratsmitglieder bedarf, könnte es im November bzw. im Vorfeld der Jahresendtagung zu zwei Sondersitzungen des EZB-Rats kommen, um diese Option hinreichend vorzubereiten.

### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe

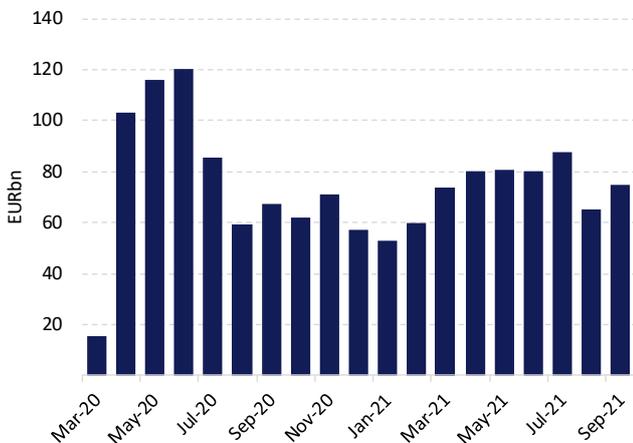


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

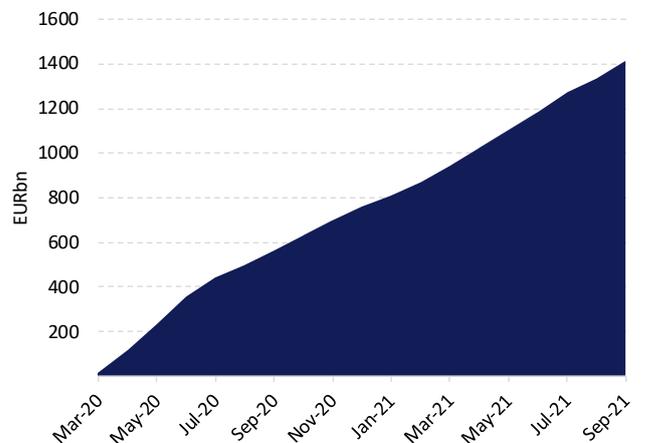
### PEPP: Reinvestition der Fälligkeiten bis mindestens Ende 2023

Bisher belaufen sich Fälligkeiten unter dem PEPP auf EUR 205,7 Mrd. (per 15. Oktober 2021). Zudem wurde zum 16. April der bisherige Höchstwert von EUR 12,1 Mrd. an Fälligkeiten innerhalb einer Woche realisiert. Insofern ist die Fälligkeitskomponente des Programms nicht zu unterschätzen. Dies betonen wir insbesondere vor dem Hintergrund, dass Fälligkeiten unter dem PEPP nach aktueller Beschlusslage bis mindestens Ende 2023 reinvestiert werden. Das PEPP wird folglich entweder im Dezember großflächig überführt bzw. in den bisherigen Instrumentenkasten integriert oder das Instrumentarium zur Bekämpfung der Pandemiefolgen bleibt uns in nennenswertem Umfang ohnehin noch zwei Jahre erhalten. Eine Übersicht der Fälligkeiten ist indes weiterhin nicht verfügbar; diese Intransparenz der Währungshüter monieren wir seit Monaten.

### Monatliches PEPP-Ankaufsvolumen



### Entwicklung des PEPP-Volumens



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

### **Bruttoankäufe übersteigen längst EUR 1.600 Mrd.; netto mehr als EUR 1.400 Mrd.**

Zum aktuellen Reportingstichtag (15. Oktober) belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 1.440,6 Mrd., was einem Anteil am festgelegten Volumen von EUR 1.850 Mrd. bzw. 77,9% entspricht. Da dieser Wert nur den aktuellen (Konto-)Stand des Programms abbildet, lohnt sich auch ein Blick auf die Bruttoankäufe sowie Fälligkeiten seit Auflegung des Programms. Hierbei wird ersichtlich, dass brutto bereits rund EUR 1.658,9 Mrd. unter dem PEPP angekauft wurden. Der Anteil der Fälligkeiten beläuft sich somit auf 12,4% der Bruttoankäufe und ist damit nennenswert und relevant mit Blick auf volle Reinvestitionstätigkeit. Seit Auflegung des Programms wurden im Mittel jede Woche Assets im Volumen von EUR 2,7 Mrd. fällig. Mit Blick auf die Reinvestitionsstrategie ist uns somit weiterhin wie bereits erwähnt nicht klar, warum die EZB ein so hohes Maß an Intransparenz an den Tag legt.

### **Geschätzte Portfolioentwicklung**

<b>Angenommenes künftiges Ankaufstempo</b>	<b>Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen</b>	<b>PEPP-Limit erreicht in ...</b>
Durchschnittliches bisher angekauft wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.8bn	24 Wochen (25.03.2022)

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

### **Rechnerisches Ankaufstempo nahezu erreicht**

Seit Start des PEPP Ende März 2020 hat die EZB unter dem Programm durchschnittlich EUR 17,8 Mrd. pro Woche (netto) angekauft. Wenngleich die zu beobachteten Volumina jede Woche durchaus nennenswerten Schwankungen – bspw. in Phasen einer geringen Marktaktivität (Weihnachten oder Sommerpause) – unterliegen, ergibt sich beim aktuellen Mittelwert eine rechnerische Ausschöpfung der EUR 1.850 Mrd. für Mitte/Ende März 2022. Damit würde die EZB zwar das frühestmögliche Ende der Nettoankäufe nicht ganz erreichen, dies führen wir aber auf das beschleunigte Tempo zurück, welches jedoch nicht bis zum Ende des Programms Bestand haben wird und wir eine mögliche Punktlandung nicht in Gefahr sehen. Zudem erwarten wir nach aktuellem Sachstand, dass das Tempo insbesondere zum Ende des Programms an Tempo verlieren dürfte. Allerdings behält sich die EZB weiterhin die größtmögliche Flexibilität mit Blick auf das PEPP vor und untermauerte einmal mehr im Rahmen ihrer Sitzungen, insbesondere im März 2021, dass sowohl eine Nichtausschöpfung des EUR 1.850 Mrd. großen Volumens als auch eine weitere Aufstockung „gleichmäßig“ wahrscheinlich sind.

### **Public Sector Asset-Anteil erneut gestiegen ...**

Auch aus den jüngsten Zahlen zum PEPP ist weiterhin ein eindeutiger Trend abzulesen: Das PEPP dient eindeutig dem Ankauf von Assets des öffentlichen Sektors. So stieg der Anteil an Public Sector Assets von 96,6% im Juli 2021 nochmals auf 96,7% im September 2021 und erreicht damit einen neuen Höchstwert. Seit Programmauflegung stieg der Anteil damit kontinuierlich an. Insgesamt wurden in den Monaten August und September EUR 136,5 Mrd. an Public Sector-Assets unter dem PEPP angekauft.

### **... Covered Bonds ohne Aktivität**

Mit Blick auf Covered Bonds war in den beiden vergangenen Monaten erneut nur geringe Aktivität zu verzeichnen, wobei der Bestand an Covered Bonds unter dem PEPP von EUR 5.379 Mio. auf EUR 6.079 Mio. angestiegen ist (Nettoankäufe zu Buchwert: EUR 707 Mio.). Dies entspricht einem PEPP-Anteil von 0,4% und kann damit weiterhin durchaus als nahezu irrelevant bezeichnet werden.

**Zwischenfazit**

Im Fokus der bevorstehenden EZB-Sitzung dürfte erneut die derzeitige Inflationsdebatte stehen; auch das Interesse an der Überführung des PEPP ist hoch, wenngleich auf Dezember vertagt. Lagarde wird sicher der einen oder anderen Frage widerstehen müssen. Inhaltliche Anpassungen am PEPP halten wir somit für unwahrscheinlich. Die Flexibilität des Pandemieprogramms ist ohnehin in den wöchentlichen Ankäufen hinreichend variabel. In Q4/2021 erscheint eine systematische Reduzierung auf oder unter das Niveau aus Q1/2021 (EUR 14,6 Mrd. wöchentlich) sinnvoll, während wir für Q1/2022 von einer nochmaligen Reduzierung der wöchentlichen Ankäufe auf unter EUR 12,5 Mrd. ausgehen.

**Covered Bond-Markt: Wenig neue Impulse, aber keine Abkopplung vom Marktsentiment**

Auch in Bezug auf den Covered Bond-Markt passt für die Oktobersitzung der EZB die Begrifflichkeit des „Zwischenschritts“ auf dem Weg zu den wegweisenden Sitzungen im Dezember (oder mit Blick auf das hier betrachtete Teilsegment) oder die erste Sitzung in 2022. Ankündigungen im Kontext des PEPP würden ohnehin nur mittelbar auf die unter dem Pandemieprogramm kaum angekauften Covered Bonds Einfluss nehmen. Richtungsweisender könnten in der ferneren Zukunft aber Anpassungen am Umfang des APP und damit auch dem CBPP3 werden. Dies ist derzeit genauso wenig zu erwarten wie Ankündigungen im Hinblick auf neue TLTRO-Tender. Tatsächlich sehen wir in Bezug auf Neuauflagen der gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte weitaus weniger attraktive Konditionen. In der Folge sollte der dämpfende Einfluss auf den Covered Bond-Primärmarkt selbst bei „TLTRO IV“ geringer ausfallen als es bei TLTRO II und TLTRO III zu unterstellen war. Die Vergangenheit hat aber auch gezeigt, dass sich Covered Bond-Spreads keineswegs vollumfänglich von den direkt betroffenen Assetklassen abkoppeln können. Insofern würde ein sich allgemein verändertes Marktsentiment – wenn auch weniger ausgeprägt – auch auf Covered Bond-Spreads auswirken.

**SSA-Segment: Hohes Angebot trifft unverändert auf hohe Nachfrage**

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

**Fazit und Kommentar**

In acht Tagen, am 28. Oktober, steht die nächste turnusmäßige Leitzinssitzung an. Wir werten die kommende Sitzung – wie dargelegt – eher als eine Art Zwischenschritt auf dem Weg zur wegweisenden Dezember-Ratssitzung für die geldpolitische Marschrichtung in 2022. Gleichwohl würden wir keineswegs von einem Non-Event sprechen. So könnten aus den konjunkturellen und pandemischen Rahmenbedingungen abgeleitete Fehlentscheidungen der Notenbankler\*innen durchaus negative Konsequenzen mit sich bringen. Kaum ist die Drosselung des Ankauftempo für Q4/2021 beschlossene Sache, muss die Dezember-Sitzung vorbereitet und das PEPP überführt werden. Das APP würde dann wieder aus dem Schatten heraustreten und könnte Gegenstand erheblicher Änderungen sein – allen voran ein neues Ankauflimit für Supras sowie der Ankauf von Non-Investment Grade-Bonds aus Griechenland oder einem Zielwert statt monatlicher Ankäufe von EUR 20 Mrd.

# Covered Bonds

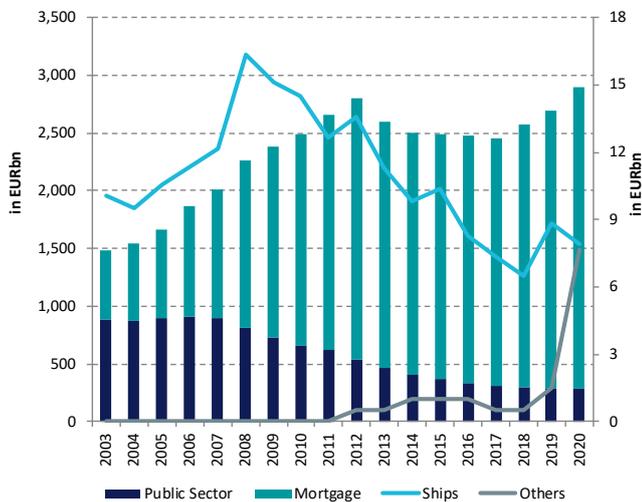
## ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020

Autor: Dr. Frederik Kunze

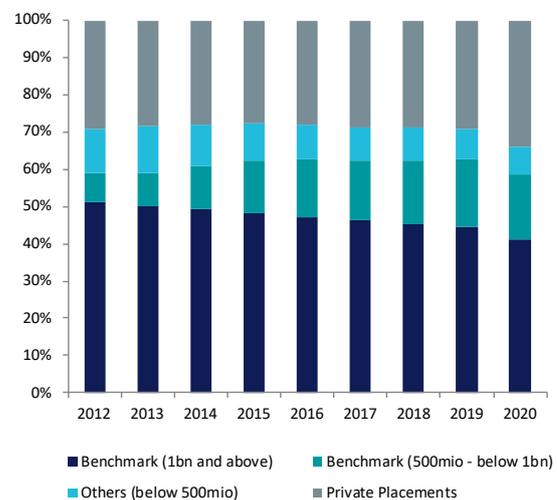
### Ausstehendes Covered Bond-Volumen beläuft sich auf EUR 2.908,7 Mrd.

Vor wenigen Tagen hat das European Covered Bond Council (ECBC) seine [Jahresstatistik für den globalen Covered Bond-Markt](#) vorgelegt. Berichtsstichtag für die Datenbasis, die insgesamt 447 Programme von 322 Emittenten aus 35 Ländern erfasst, ist der 31. Dezember 2020. Die ECBC-Jahresstatistik, die mit Blick auf die Abdeckung des globalen Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen eine einmalige Datenbasis darstellt, zeigt einen signifikanten Zuwachs des ausstehenden Volumens an. So ergibt sich ein Anstieg um EUR 201 Mrd. (+7,4% Y/Y). Mit einem Volumen von nunmehr EUR 2.908,7 Mrd. erreicht der Covered Bond-Markt damit das höchste Niveau seit Laufzeit der Datenbasis (Beginn: 2003). Nach einem Emissionsvolumen von EUR 547,8 Mrd. in 2019 präsentierten sich außerdem die Neuemissionen in 2020 mit EUR 612,5 Mrd. spürbar dynamischer. Nachfolgend beleuchten wir einige nach unserer Auffassung bedeutende Implikationen der Datenbasis und möchten dabei auch auf neue Aspekte eingehen.

### Covered Bond-Volumen nach Assetklasse



### Covered Bond-Volumen nach Emissionsgröße



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

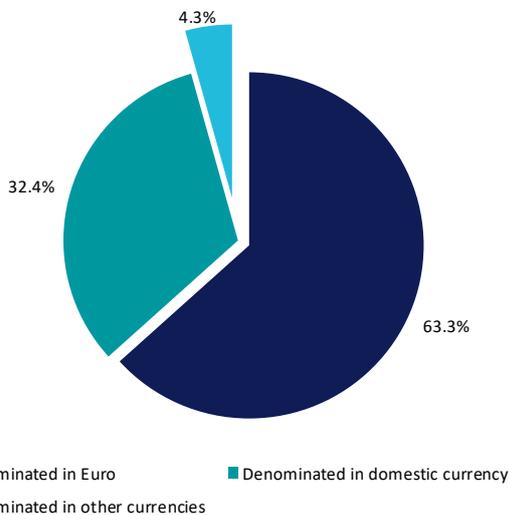
### Hypothekarisch-besicherte Covered Bonds (erneut) mit deutlichem Plus

Eine Differenzierung des ausstehenden Volumens nach Assetklassen verdeutlicht, dass der Anstieg des ausstehenden Volumens maßgeblich durch die Entwicklung bei den hypothekarisch-besicherten Covered Bonds getragen wurde. Das Plus lag bei EUR 193,2 Mrd. (+8,0% Y/Y). Auffällig ist zudem der Anstieg um EUR 6,2 Mrd. (+413% Y/Y) in der Kategorie „Others“. Dies ist insbesondere der Emission von Export Finance Covered Bonds in Spanien zuzuschreiben. Einen dezenten Anstieg verzeichneten die Public Sector Covered Bonds (+0,9% bzw. EUR 2,6 Mrd.), was gleichzeitig das Ende einer lang anhaltenden rückläufigen Dynamik markierte. Bei den Covered Bonds der Kategorie „Ships“ weist die ECBC-Statistik einen Rückgang um EUR 922 Mio. (-10,5% Y/Y) aus.

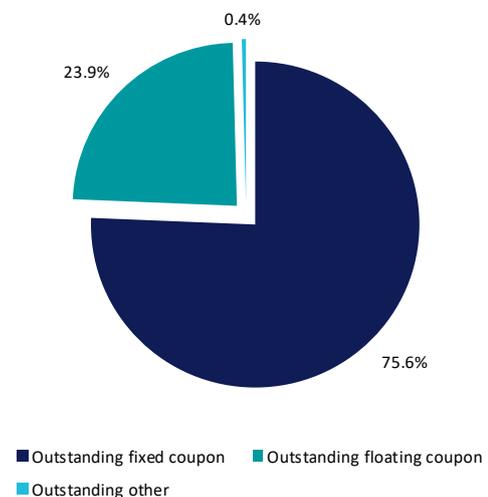
### Noch 58,7% der Covered Bonds sind öffentlich-platzierte Benchmarks

Mit Blick auf die seit 2012 mitveröffentlichte Platzierungsart haben sich durch einige nennenswerte Veränderungen gegenüber dem Vorjahr ergeben. So ist der Anteil der öffentlich platzierten Bonds im Benchmarkformat am ausstehenden Volumen auf 58,7% (Vorjahr: 62,8%) zurückgegangen. Insgesamt lag der Anteil der öffentlich-platzierten Covered Bonds noch bei 66,2%. Die Kategorie Private Placements stellt nunmehr entsprechend immerhin 33,8% (Vorjahr: 29,1%), was wir nicht zuletzt auf den Rückgriff einiger Emittenten auf einbehaltene Emissionen zurückführen würden.

#### Covered Bond-Volumen nach Währungen



#### Covered Bond-Volumen nach Art des Kupons

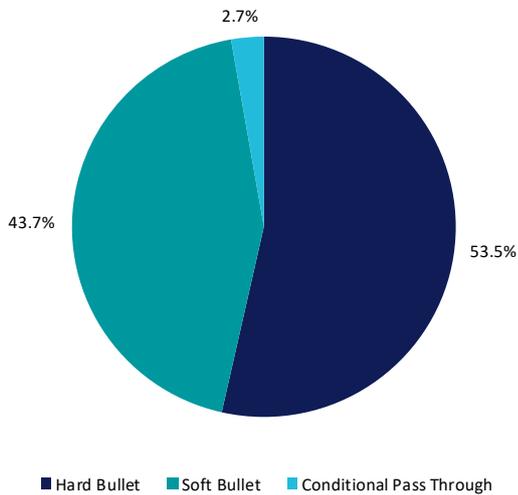


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

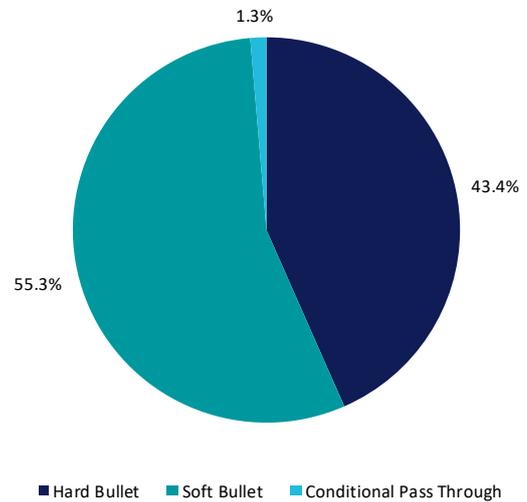
### Emissionen mit fixem Kupon mit größtem Anteil und EUR-Emissionen dominant

Die Verteilung des ausstehenden Volumens nach der Kuponart ist zwar grundsätzlich stabil, sodass keine drastischen Veränderungen zu verzeichnen sind. Mit 75,6% (2019: 78,2%) haben Covered Bonds mit fixem Kupon dementsprechend weiterhin das größte Gewicht. Bei den neu begebenen Anleihen sank allerdings der Anteil fixer Kupons auf 62% (2019: 77,8%), was unseres Erachtens ebenfalls als eine direkte Folge des hohen Anteils einbehaltener Emissionen anzusehen ist. Im Hinblick auf die Währungsverteilung überwiegt mit 63,3% des Gesamtmarktvolumens der Anteil der in EUR denominierten Covered Bonds auch im Jahr 2020 (Vorjahr: 64,3%). Außerdem notieren – für Länder außerhalb der Eurozone – EUR 941,4 Mrd. in der jeweiligen Heimatwährung des Emittenten, was 32,4% (Vorjahr: 30,8%) des Gesamtmarkts entspricht. Die übrigen 4,3% sind in einer anderen Währung als dem Euro oder der jeweiligen Heimatwährung denominiert. Bei den in 2020 emittierten Covered Bonds entfallen 49,6% auf EUR-Deals während 46% auf Nicht-EUR-Heimatwährungen lauten. Von den insgesamt EUR 281,7 Mrd. platzierten Covered Bonds in Heimatwährung (außerhalb des Euro) entfallen immerhin EUR 116,6 Mrd. auf Emittenten aus Dänemark.

### Covered Bond-Volumen – Rückzahlungsstruktur



### Covered Bond-Neuemissionen – Rückzahlungsstruktur

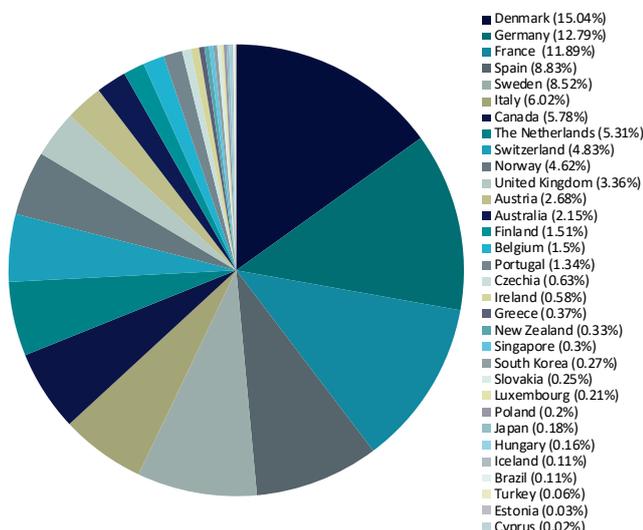


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

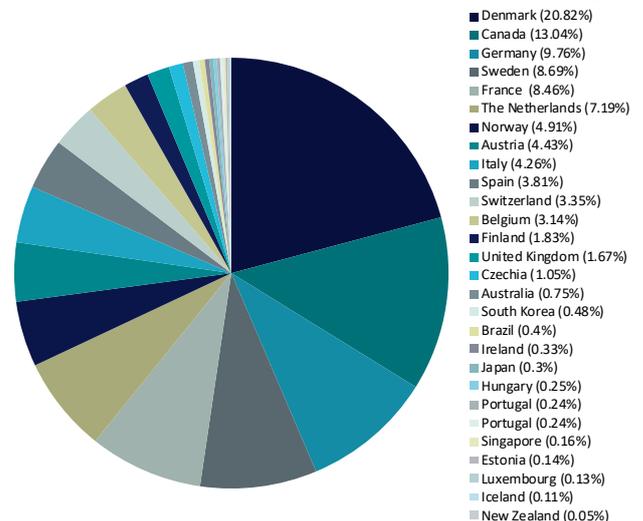
### Rückzahlungsstrukturen: Soft Bullets mit größtem Anteil bei Emissionen in 2020

Die ECBC-Daten umfassen auch Angaben zu Rückzahlungsstrukturen. Aus der aktuellen Statistik ist ersichtlich, dass die Hard Bullet-Strukturen mit einem Anteil von 53,5% (2019: 54,6%) weiterhin den größten Anteil mit Blick auf das Volumen an ausstehenden Bonds auf sich vereinen. In Bezug auf die im Jahr 2020 neu begebenen Anleihen entfallen 55,3% auf Soft Bullet Covered Bonds und 43,4% (2018: 40,6%) auf Hard Bullets. Insbesondere bei der Fälligkeitsstruktur gilt es, die Anpassungen im Kontext der EU Covered Bond-Harmonisierung zu berücksichtigen. So werden beispielsweise für das abgelaufene Jahr 2020 sämtliche Covered Bonds aus Deutschland (ausstehendes Volumen 2020: EUR 372 Mrd.; Neuemissionen 2020: EUR 59,8 Mrd.) als Hard Bullets geführt. Mit der im laufenden Jahr per Gesetz erfolgten Umstellung sämtlicher Pfandbriefe auf Covered Bonds mit Fälligkeitsverschiebung sollte es zukünftig zu nennenswerten Veränderungen bei den Rückzahlungsstrukturen kommen.

### Covered Bond-Volumen – Länderverteilung



### Covered Bond-Neuemissionen – Länderverteilung

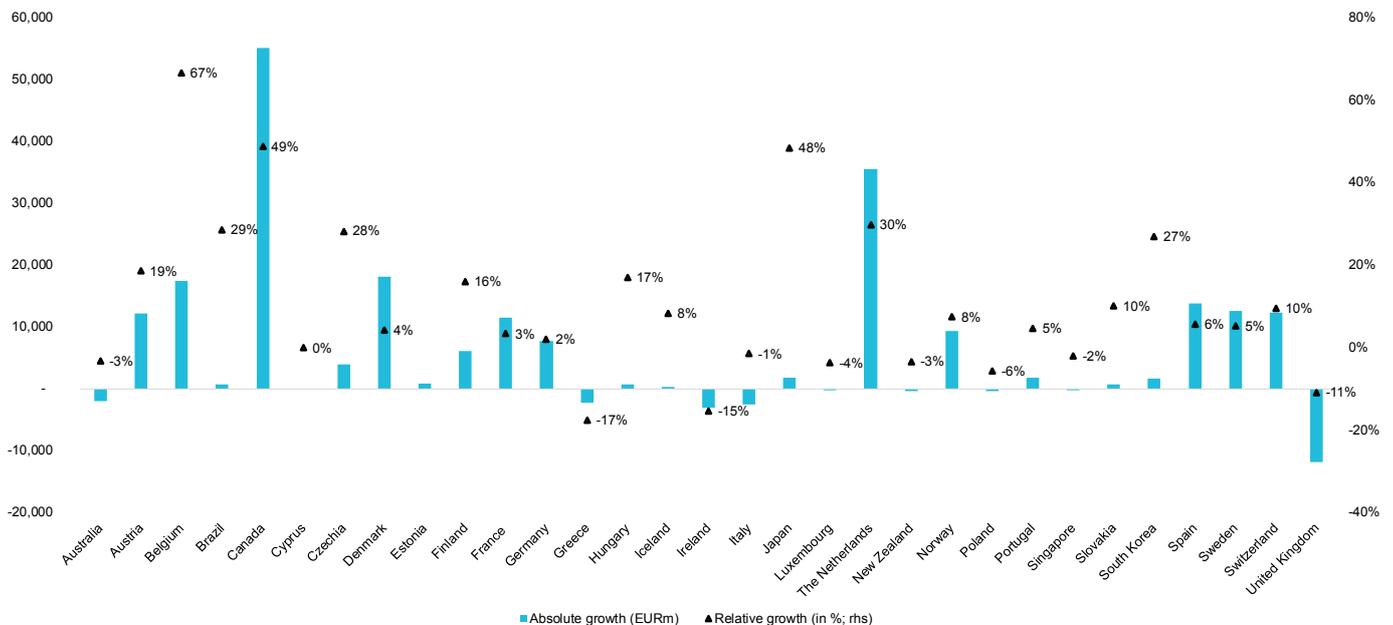


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Dänische Emittenten bei ausstehendem Volumen und Neuemissionen auf Rang 1

Das höchste ausstehende Volumen entfällt per Ende 2020 erneut auf Dänemark (EUR 437,6 Mrd.; Anteil: 15,0%). Deutschlands Anteil liegt bei 12,8% (EUR 372 Mrd.). Auf Rang drei folgt wie in den Vorjahren Frankreich (EUR 345,8 Mrd. bzw. 11,9%). Mit Blick auf die Neuemissionen im Jahr 2020 kommt ebenfalls Dänemark auf den ersten Rang. Das Emissionsvolumen lag bei EUR 127,5 Mrd. mit einem Anteil von 20,8%. Auffällig ist der Rang zwei für Kanada (EUR 79,8 Mrd. bzw. 13%). Schließlich kommt die Jurisdiktion beim ausstehenden Volumen lediglich auf einen Anteil von 5,8%. Überraschend ist das starke Emissionsaufkommen in 2020 aber nur bedingt, schließlich hat nicht zuletzt die Bank of Canada für eine hohe Dynamik bei den retained Emissionen in Heimatwährung gesorgt. So sind EUR 63,6 Mrd. bzw. EUR 59,0 Mrd. des Emissionsvolumens den Kategorien „Private Placements“ bzw. „Denominated in Domestic Currency“ zuzurechnen. Mit dem bereits erfolgten Auslaufen Corona-bedingter temporärer Anpassungen am Bank of Canada Sicherheitsrahmenwerk rechnen wir mit einer Rückkehr auf Vorjahresniveau in den kommenden Jahren. Eine hohe Dynamik bei den „Private Placements“ waren auch in EMU-Jurisdiktionen zu beobachten, was ebenfalls auf die Geldpolitik zurückzuführen ist. Insbesondere im Kontext der TLTRO III-Tender nahmen viele Emittenten Rückgriff auf retained Covered Bonds. Als nur ein Beispiel seien hier die Niederlande aufgeführt: Bei Emissionen im Volumen von EUR 44 Mrd. entfielen EUR 37,3 Mrd. (Anteil: 84,7%) auf Private Placements (Vorjahr: EUR 17,4 Mrd. bzw. 61,3%). Eine ähnliche Entwicklung ist für Deutschland zu beobachten. So stieg der Anteil der Private Placements von 29,1% in 2019 auf immerhin 51% in 2020.

### Ausstehendes Covered Bond-Volumen – Veränderungen gegenüber dem Vorjahr



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

**ECBC legt Fokus auf Daten zu nachhaltigen Emittenten**

Die ECBC-Jahresstatistik 2020 enthält auch Angaben zu „Sustainable Covered Bonds“. Für das Jahr 2020 steht hier ein ausstehendes Volumen von EUR 32,6 Mrd. zu Buche, was ein Anteil von 1,1% am Gesamtvolumen darstellt. Bei den Emittenten zählt die ECBC-Statistik 34 Emittenten, die nachhaltige Covered Bonds ausstehend haben. Der Markt für Sustainable Covered Bonds ist grundsätzlich auf Wachstumskurs, sodass wir durchaus davon ausgehen, dass die ECBC-Statistik hier perspektivisch an Tiefe und Breite gewinnen wird.

**Fazit**

Die ECBC-Jahresstatistik zeigt für den globalen Covered Bond-Markt auch im Jahr 2020 Wachstum an. Dabei hält insbesondere der dynamische Trend bei den hypothekarisch-besicherten Covered Bonds weiter an. Doch ebenso bei den Public Sector Covered Bonds war im abgelaufenen Jahr ein – wenn auch dezenter – Zuwachs zu verzeichnen, was immerhin das Ende eines seit dem Jahr 2006 anhaltenden abwärts gerichteten Trends markiert. Während wir bei der Kommentierung der ECBC-Statistik im Vorjahr noch auf die Implikationen der Corona-Pandemie für den globalen Covered Bond-Markt hingewiesen haben, werden die Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge der Krise und der darauffolgenden geldpolitischen Reaktionen nunmehr zunehmend in den aktualisierten Jahresdaten offenkundig. Dies gilt insbesondere beim Trend der einbehaltenen Emissionen, welcher zu Lasten der öffentlich-platzierten Benchmarks geht. Dies ist ein Phänomen, was vor allem die Eurozone betrifft. Im Hinblick auf einen weiteren – eher zu begrüßenden – Trend auf dem Covered Bond-Markt liefert die ECBC-Statistik eine Zusammenfassung der zunehmenden Aktivitäten im ESG-Umfeld. Die 2020er Statistik zählt immerhin 34 „Sustainable Issuers“ und ordnet für das abgelaufene Jahr sechs neue Emittenten dieser Kategorie zu.

## Covered Bonds

# Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks

Analyst : Dr. Frederik Kunze

### Einleitung

Im Collateral Framework der Europäischen Zentralbank (EZB) zählen Covered Bonds zu den Eligible Assets und können im Zuge der Kreditaufnahme bei der EZB, bei Erfüllung der relevanten Kriterien, als Sicherheiten hinterlegt werden. In der [Leitlinie \(EU\) 2015/510](#) sind die wesentlichen Anforderungen hinsichtlich des ECB Collateral Framework fixiert. Darüber hinaus lassen sich die Anforderungen den [Eligibility Criteria der Marketable Assets](#) bzw. dem [General Framework](#) entnehmen, die um die so genannten [Temporary Frameworks](#) ergänzt werden. Im Sicherheitenrahmenwerk des Eurosystems sind Covered Bonds von zentraler Bedeutung, beispielsweise aufgrund des geringen Risikos der gedeckten Schuldverschreibungen. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir den aktuellen Stand zum Einsatz von Covered Bonds als Sicherheiten für die Kreditaufnahme beim Eurosystem skizzieren. Einen weitaus umfassenderen Überblick – auch zum Einsatz von gedeckten Schuldverschreibungen bei zahlreichen weiteren Notenbanken – bietet unser am vergangenen Freitag veröffentlichtes [NORD/LB Covered Bond Special zur Notenbankfähigkeit von Covered Bonds](#).

### Kategorisierung von Covered Bonds: Änderung im Kontext der Komplexitätsreduzierung des Sicherheitenrahmenwerks

Aufgrund der [Komplexitätsreduzierung des Sicherheitenrahmenwerks des Eurosystems](#), bestehen die verbleibenden Covered Bond-Arten seit dem 1. Januar 2021 aus „gesetzlich geregelten gedeckten Schuldverschreibungen“ (Legislative Covered Bonds, [EZB-Leitlinie \(EU\) 2015/510 Art. 2 \(49a\)](#)) sowie „Multi Cédulas“ (Multi Cédulas, [EZB-Leitlinie \(EU\) 2015/510 Art. 2 \(62\)](#)). Dabei werden Legislative Covered Bonds weiter in „EEA Legislative Covered Bonds“ sowie „Non-EEA G10 Legislative Covered Bonds“ differenziert. Gemäß EZB-Leitlinie (EU) 2015/510 Art. 2 (68a) handelt es sich beim EEA Legislative Covered Bond um eine gedeckte Schuldverschreibung, die nach den Anforderungen von Artikel 52 Absatz 4 der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates begeben wird. Ferner bezeichnet der Non-EEA G10 Legislative Covered Bond eine gedeckte Schuldverschreibung, die gemäß den Anforderungen des nationalen Rechtsrahmens für gedeckte Schuldverschreibungen eines nicht dem EWR angehörenden G10-Landes begeben wird. Als zusätzliche Kategorie reihen sich die „Jumbo-Pfandbriefe“ (Jumbo Covered Bonds) ein. Die Jumbo Covered Bonds sind gemäß EZB-Leitlinie (EU) 2015/510 Art. 2(48)) definiert als eine nach dem Recht eines EWR-Mitgliedstaates gesetzlich geregelte gedeckte Schuldverschreibungen mit einem Emissionsvolumen von mindestens EUR 1 Mrd., für die mindestens drei Market Maker regelmäßig Geld- und Briefkurse stellen. Grundsätzlich gilt auf diesen Regeln aufbauend die Notenbankfähigkeit für in Euro denominierte Investment Grade Covered Bonds aus dem EWR. Diese Spezifikation wird auf Basis der erwähnten Temporary Guidelines der EZB um die Währungen USD, GBP und JPY erweitert. Covered Bonds unterliegen spezifischen Haircuts, wobei die [Richtlinie \(EU\) 2020/1692](#) hier zwischen fünf verschiedenen Kategorien differenziert (vgl. nachfolgende Tabelle). Aus der Kombination des Credit Quality Step (CQS) im Sinne der Eurosystem's Harmonised Rating Scale, der Restlaufzeit sowie der Kuponart leiten sich die spezifischen Haircuts ab.

**Überblick der [Haircut Kategorien](#)**

Category I	Category II	Category III	Category IV	Category V
Debt instruments issued by central governments	Debt instruments issued by local and regional governments	<b>Legislative covered bonds other than jumbo covered bonds</b>	Unsecured debt instruments issued by credit institutions and agencies which are credit institutions that do not meet the quantitative criteria set out in Annex XIIa to Guideline (EU) 2015/510 (ECB/2014/60)	Asset-backed securities
ECB debt certificates	Debt instruments issued by entities (credit institutions or non-credit institutions) classified by the Eurosystem as agencies and which meet the quantitative criteria set out in Annex XIIa to Guideline (EU) 2015/510 (ECB/2014/60)	<b>Multi cédulas</b>	Unsecured debt instruments issued by financial corporations other than credit institutions	
Debt certificates issued by NCBs prior to the date of adoption of the euro in their respective Member State	Debt instruments issued by multilateral development banks and international organisations	Debt instruments issued by non-financial corporations, corporations in the government sector and agencies which are non-credit institutions that do not meet the quantitative criteria set out in Annex XIIa to Guideline (EU) 2015/510 (ECB/2014/60)		
	<b>Jumbo covered bonds</b>			

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

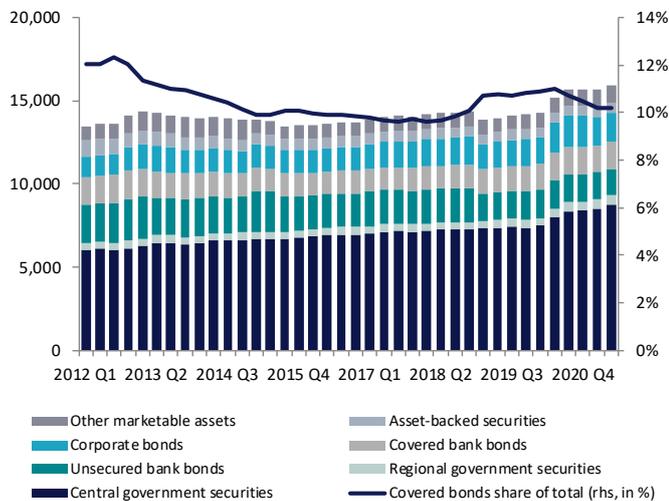
**Coronakrise: Temporäre Anpassungen**

Als Reaktion auf die COVID-19-Pandemie, hat der EZB-Rat am [7. April 2020](#) sowie am [22. April 2020](#) temporäre Anpassungen am Collateral Framework sowie den Ratinganforderungen für die Sicherheiten beschlossen. Diese umfassen einerseits eine vorübergehende Herabsetzung der anzuwendenden Haircuts um 20%. Beispielsweise unterliegt ein „own-use“-Covered Bond der Kategorie CQS 1 und CQS 2 unter Verwendung der temporären Anpassungen einem zusätzlichen Haircut von 6,4% sowie unter Zugehörigkeit zur Kategorie CQS 3 einem Abschlag von 9,6%. Den maximalen Anteil an unbesicherten Schuldtiteln hat die EZB auf 10,0% (bisher: 2,5%) erhöht. Darüber hinaus können Sicherheiten die zum 07. April 2020 sämtliche Anforderungen inkl. eines Investment Grade-Ratings erfüllt haben, weiterhin auch dann repofähig sein, wenn ihre Ratingeinschätzung mindestens der CQS 5 (BB/Ba2/BB) der Harmonisierten Ratingskala des Eurosystems entspricht. Die entsprechenden Lockerungen wurden vom EZB-Rat bis zum [30. Juni 2022](#) verlängert.

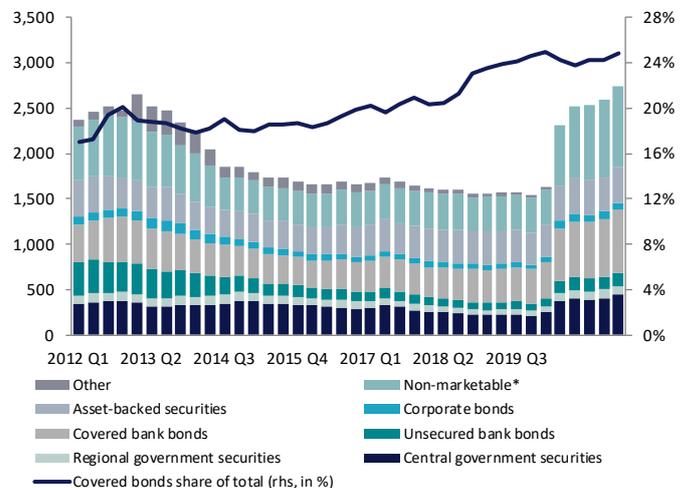
### EZB-Datenbank für notenbankfähige Sicherheiten: Zum Stichtag 14. Oktober 2021 insgesamt 3.737 erfasst Covered Bonds

Die EZB stellt auf ihrer Homepage Informationen mit Blick auf die Aufstellung der zugelassenen Sicherheiten zur Verfügung. Dabei kann im Download-Bereich sowohl auf die Gesamtdatenbank als auch auf die Veränderungen gegenüber dem vorherigen Arbeitstag Zugriff genommen werden. Zum Stichtag 14. Oktober 2021, waren 25.427 Wertpapiere in der Datenbank enthalten. Davon waren 3.737 als Covered Bonds (3.300 Legislative Covered Bonds, 312 Jumbo Covered Bonds, 129 Non-EEA G10 Legislative Covered Bonds sowie 9 Multi Cédulas) klassifiziert. Die Non-EEA G10 Legislative Covered Bonds stammen von Emittenten, die in Großbritannien (70 Bonds) sowie Kanada (59 Bonds) ansässig sind. Hier muss allerdings beachtet werden, dass es sich bei dieser Aufstellung zunächst um die bei der EZB vermerkte Notenbankfähigkeit handelt. So geht mit der Auflistung nicht zwangsläufig ein Einsatz als Sicherheit einher. Die EZB veröffentlicht aggregierte Daten, die Aufschluss sowohl über die Fähigkeit (Eligible Assets) als auch auf den Einsatz als Sicherheit (Use of Collateral) geben. Dieser offiziellen Statistik folgend lag der Anteil der Covered Bonds an den gesamten Eligible Assets (EUR 15.955 Mrd.) im 2. Quartal 2021 bei 10,2% (EUR 1.624 Mrd.). Bei den im Einsatz befindlichen Sicherheiten (Use of Collateral, insgesamt EUR 1.636 Mrd.) kommen Covered Bonds auf 25% (EUR 408 Mrd.).

**EZB: Zusammensetzung der Eligible Assets (EUR Mrd.)**



**EZB: Zusammensetzung Use of Collateral (EUR Mrd.)**



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

### Fazit

Covered Bonds haben auch nach unserer Auffassung nach wie vor eine hohe Bedeutung als notenbankfähige Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Framework. Dies ist nicht zuletzt auf die Einteilung in gegenüber einigen anderen Wertpapieren deutlich günstigeren Haircut-Kategorien sowie insbesondere die Einsatzfähigkeit von selbst begebenen Anleihen zurückzuführen. Einhergehend mit der in der Tendenz steigenden Bedeutung von langfristigen Refinanzierungsoperationen der EZB (Stichwort TLTRO) hat sich somit offenkundig auch der Anteil von Covered Bonds an den im Einsatz befindlichen Wertpapieren signifikant erhöht. Auch über die Krisenmaßnahmen im Kontext von Corona hinaus sollten Covered Bonds nach unserer Auffassung ihre Bedeutung als EZB-fähige Sicherheit behalten.

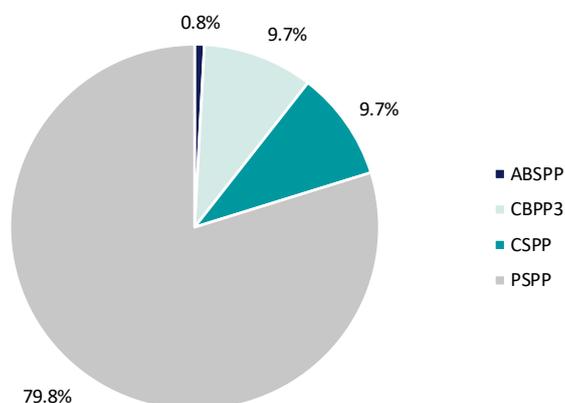
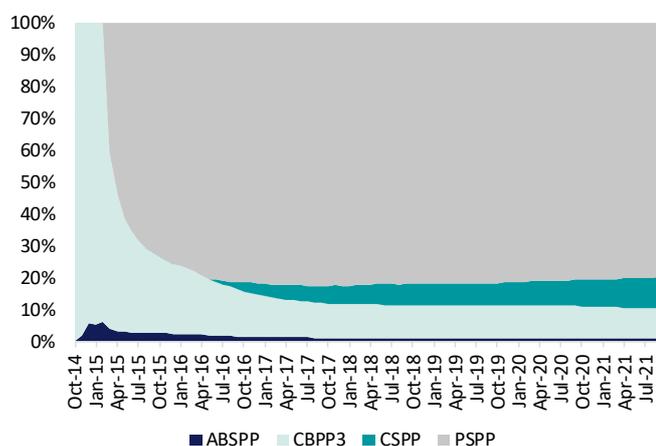
## EZB-Tracker

### Asset Purchase Programme (APP)

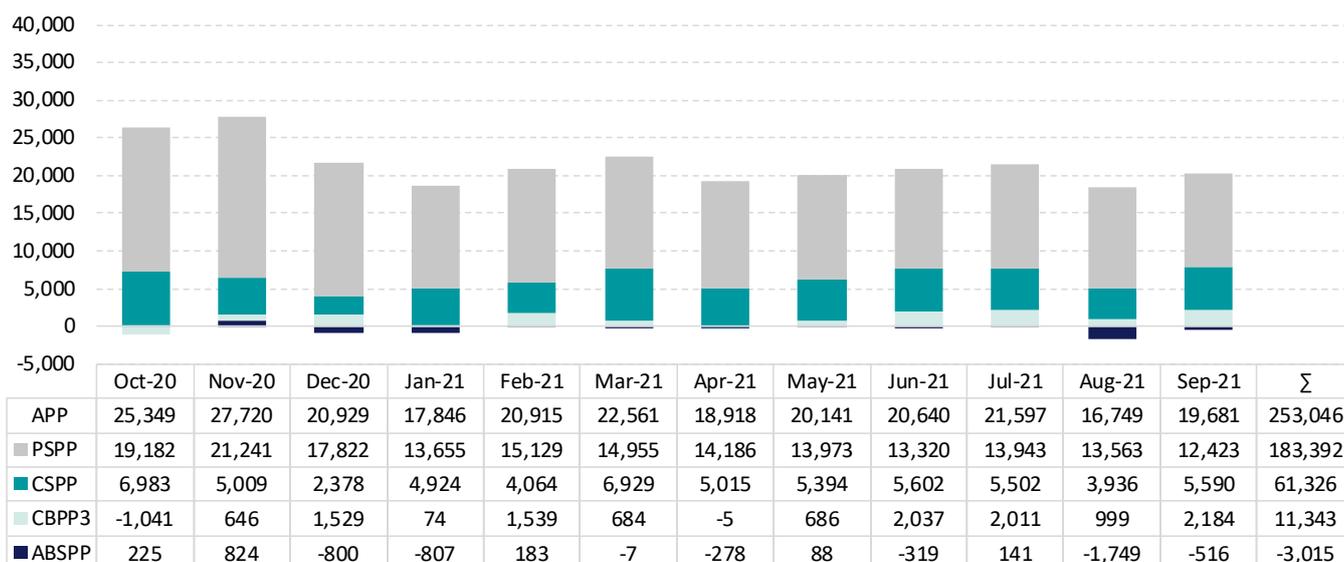
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Aug-21</b>	26,582	294,775	291,169	2,442,837	3,055,363
<b>Sep-21</b>	26,036	296,590	296,403	2,449,278	3,068,307
<b>Δ</b>	-516	+2,184	+5,590	+12,423	+19,681

#### Portfoliostruktur

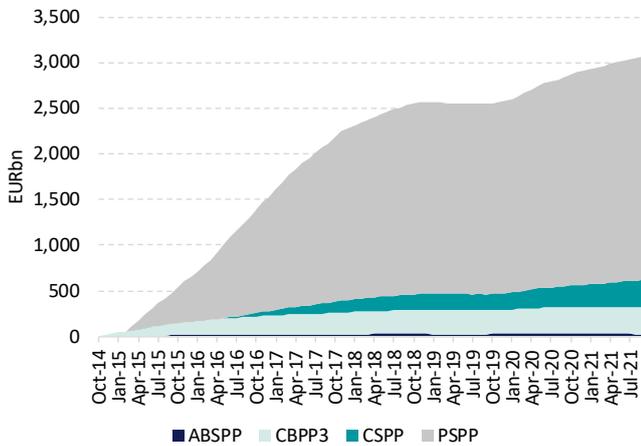


#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

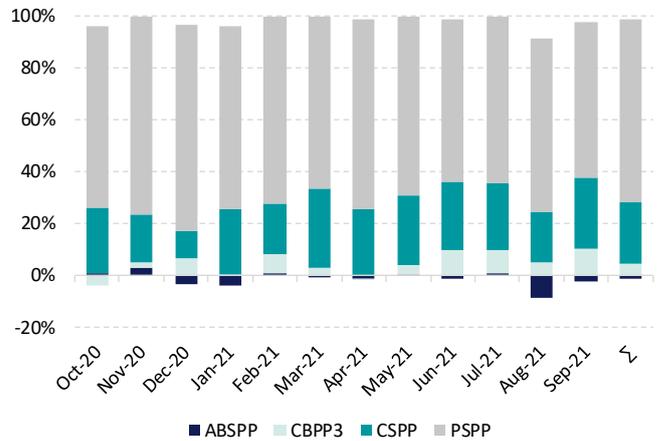


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

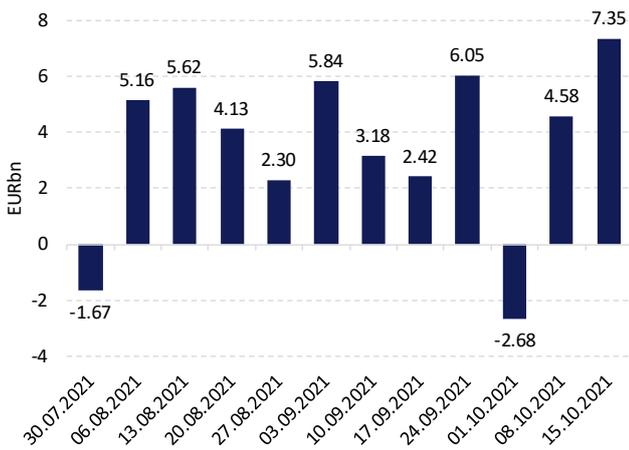
### Portfolioentwicklung



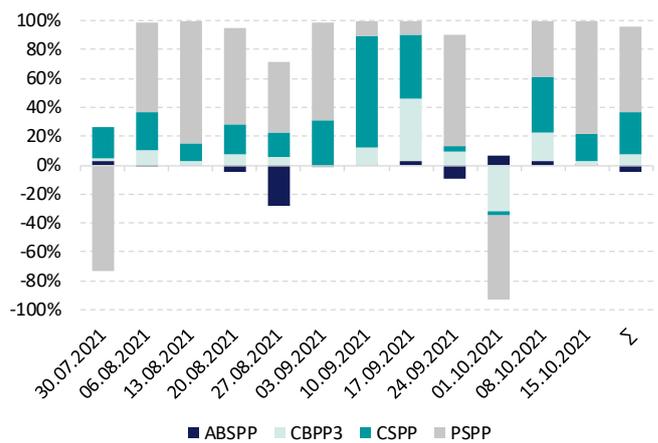
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



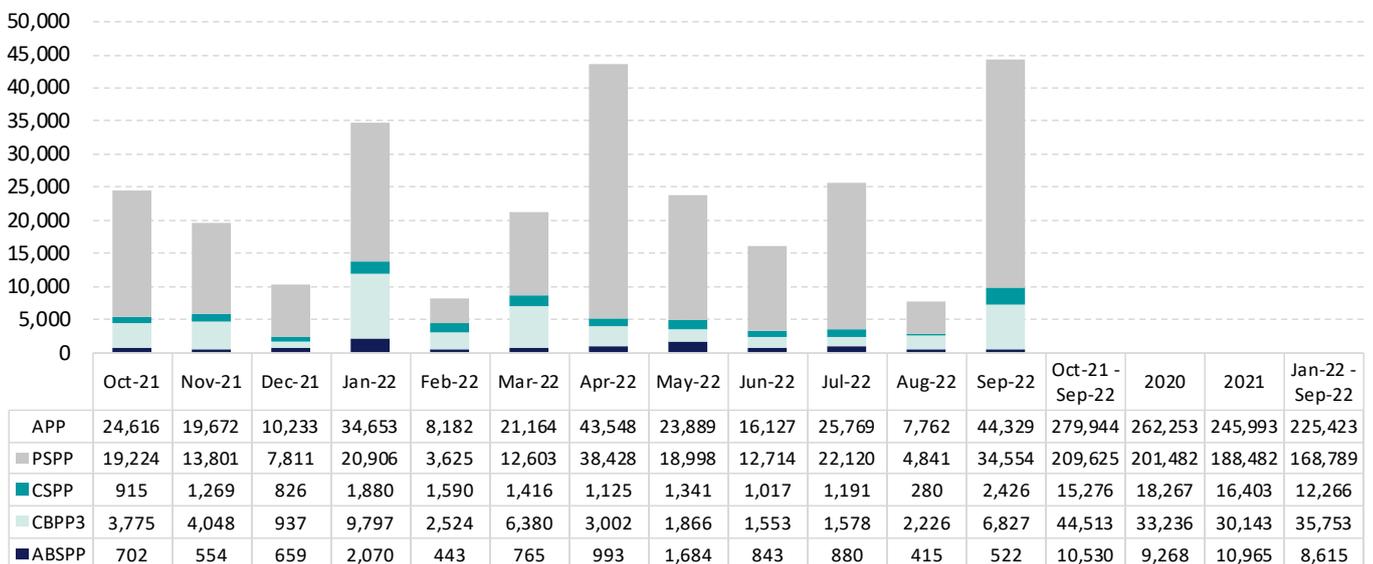
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



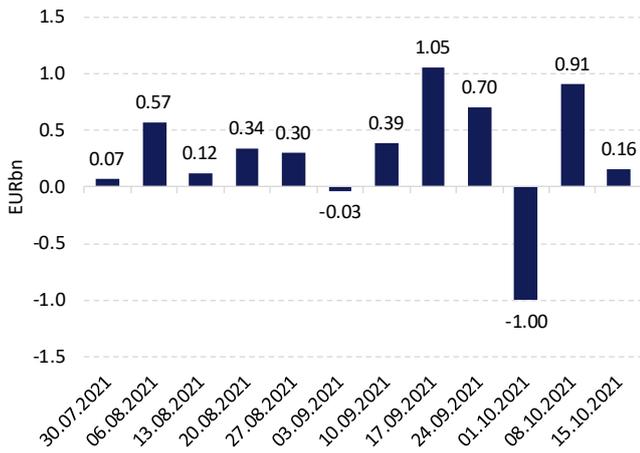
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



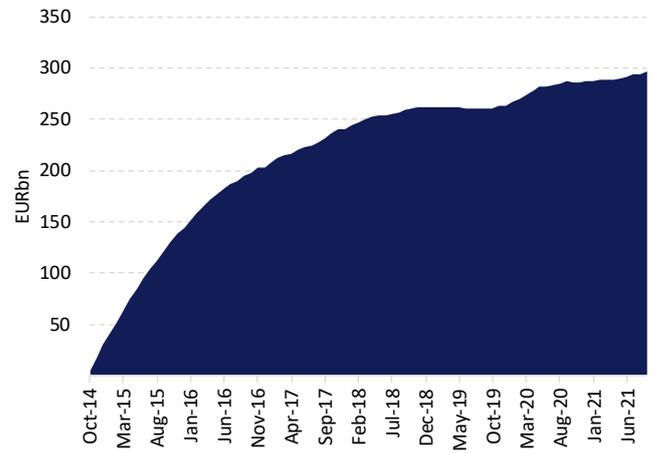
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

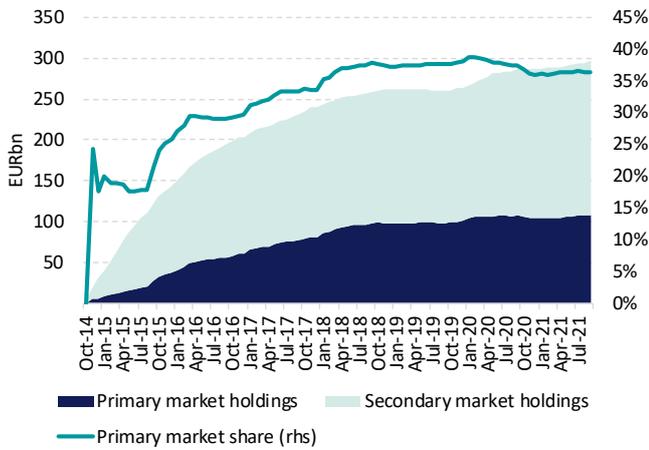
#### Wöchentliches Ankaufvolumen



#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



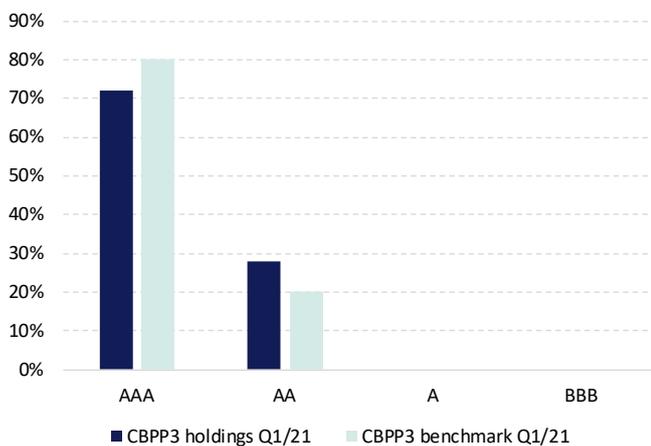
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



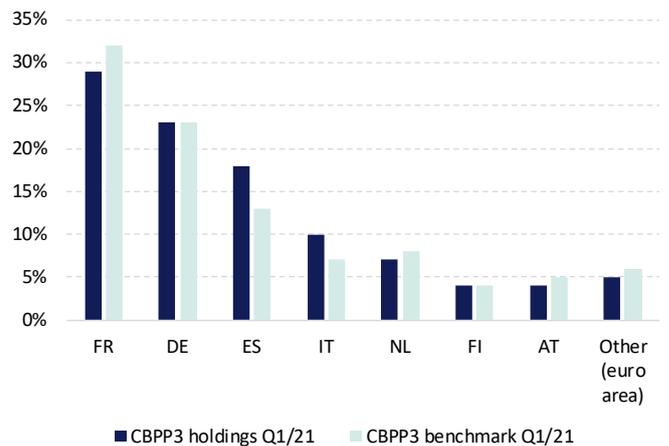
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

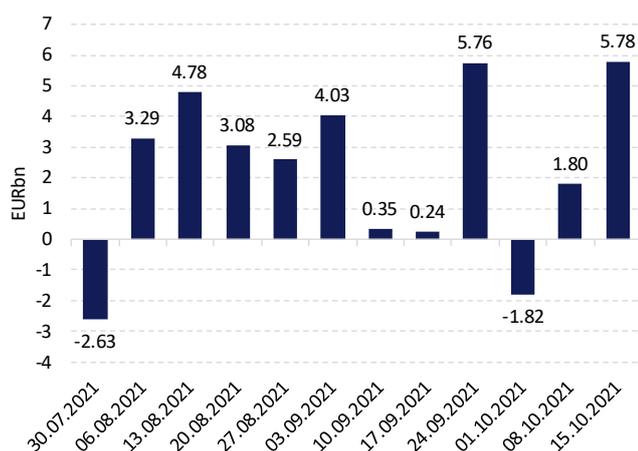


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

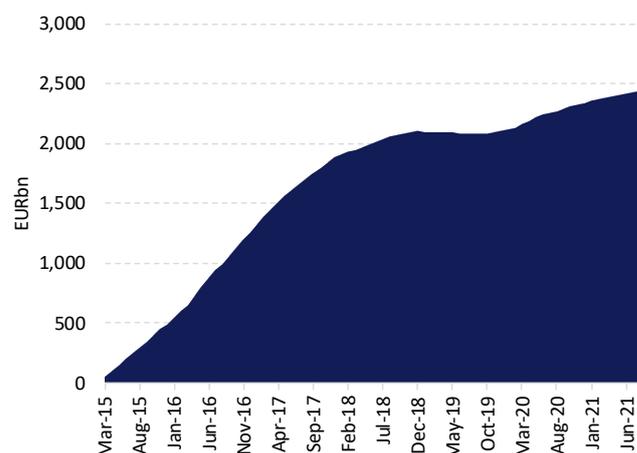


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Entwicklung des PSPP-Volumens



### Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	70,787	69,909	878	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,262	87,020	2,242	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,990	5,140	-1,150	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	619,752	629,648	-9,896	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	403	6,728	-6,325	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	302,219	284,821	17,398	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	39,947	43,874	-3,927	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	510,664	487,838	22,826	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	40,254	40,447	-193	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	430,515	405,773	24,742	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,258	13,824	-8,566	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,719	7,868	-4,149	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,102	9,307	-6,205	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,234	2,505	-1,271	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	123,400	139,977	-16,577	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	49,073	55,903	-6,830	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,933	11,501	-1,568	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,647	27,354	-10,707	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	268,104	258,827	9,278	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,588,265</b>	<b>2,588,265</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

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

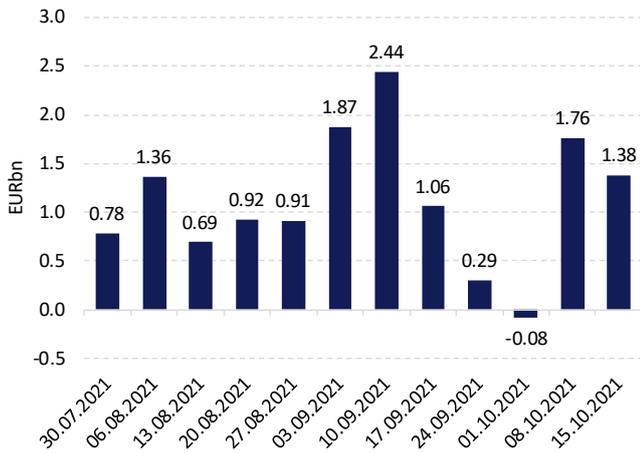
<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

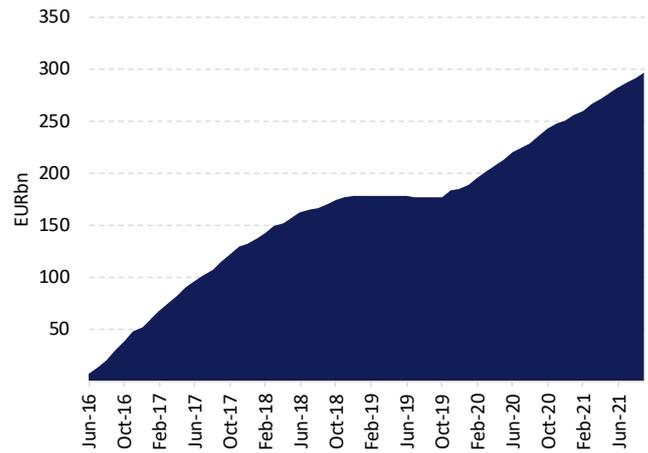
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

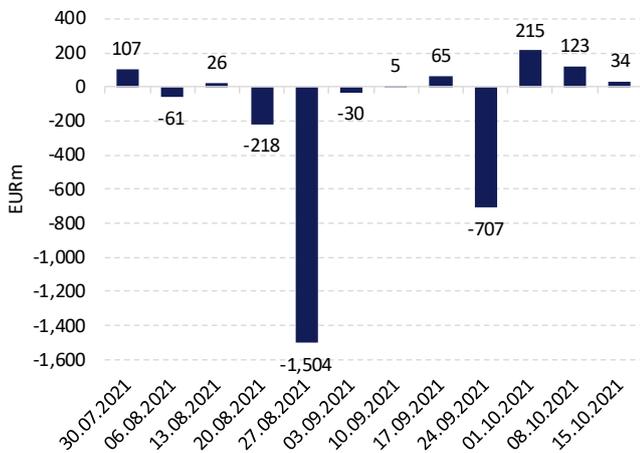


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

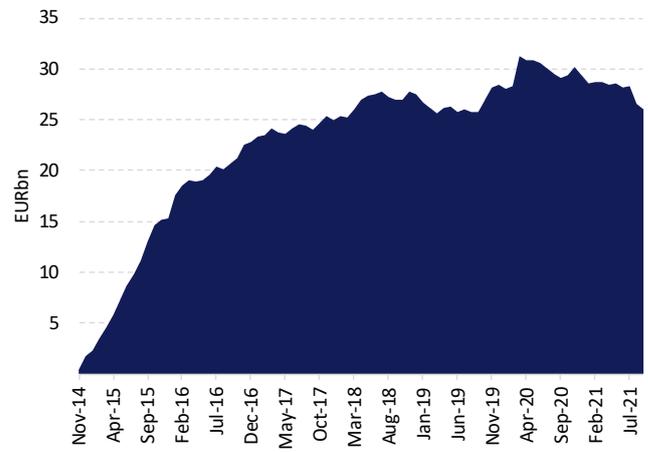


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



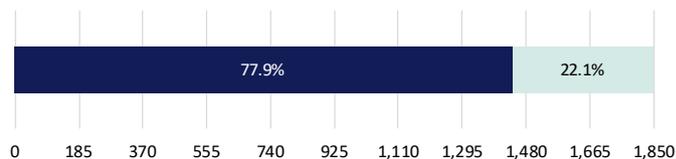
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-21	1,337,240
Sep-21	1,412,291
<b>Δ</b>	<b>+75,051</b>

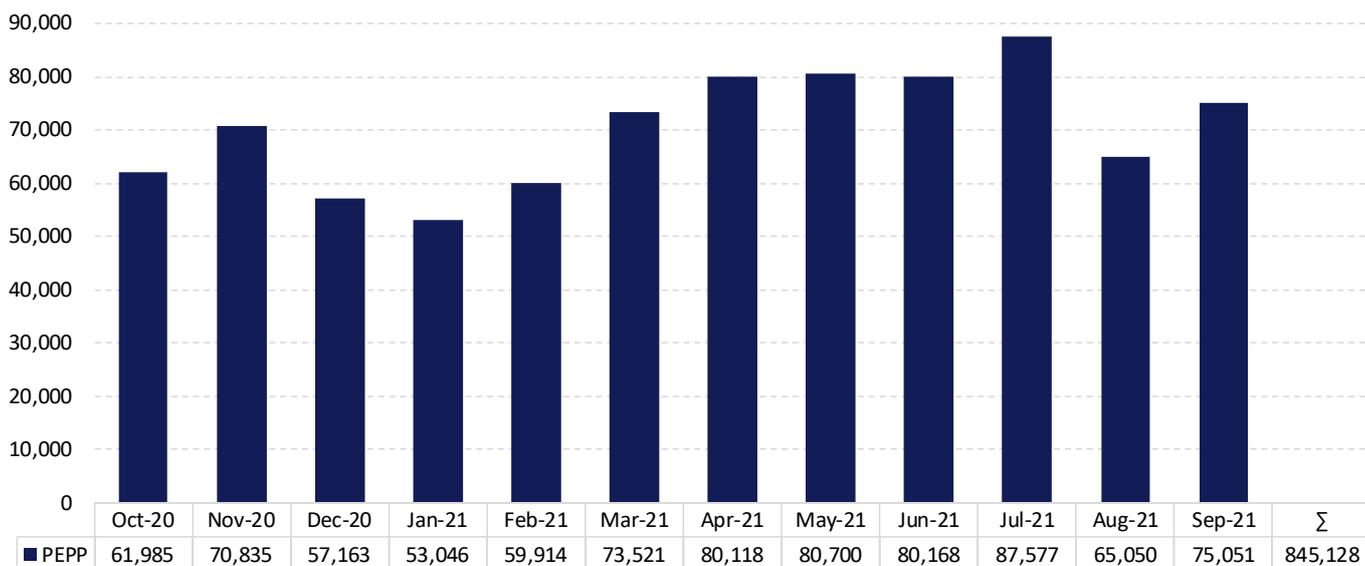
#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



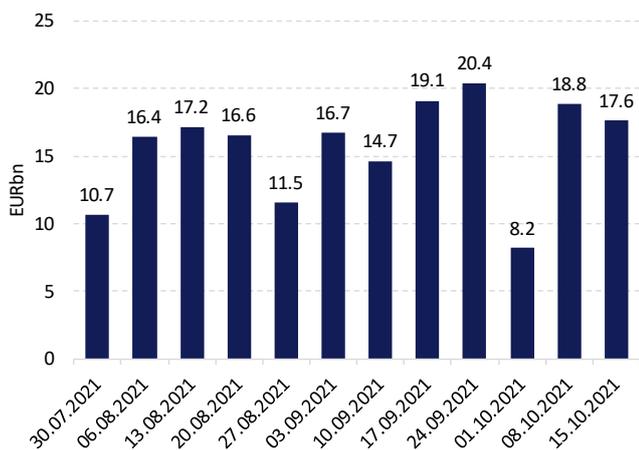
#### Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.8bn	23 Wochen (25.03.2022)

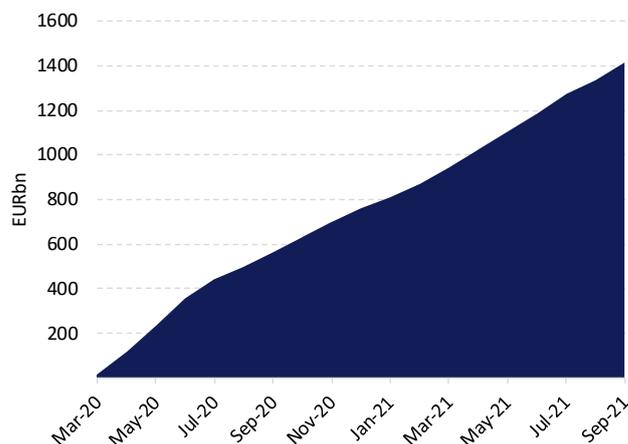
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



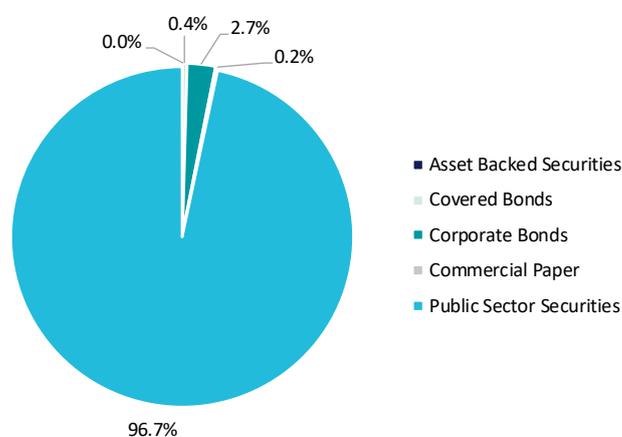
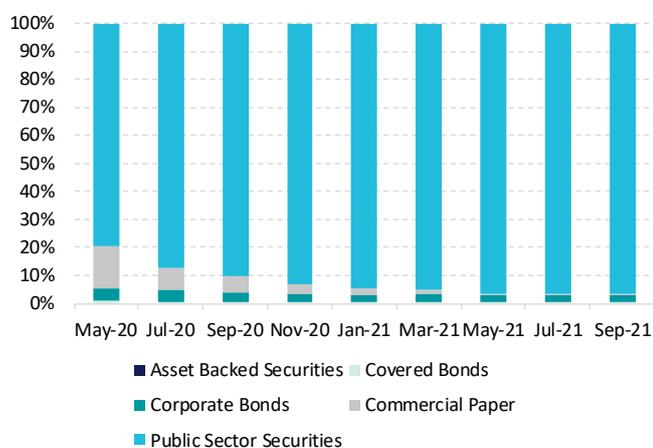
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



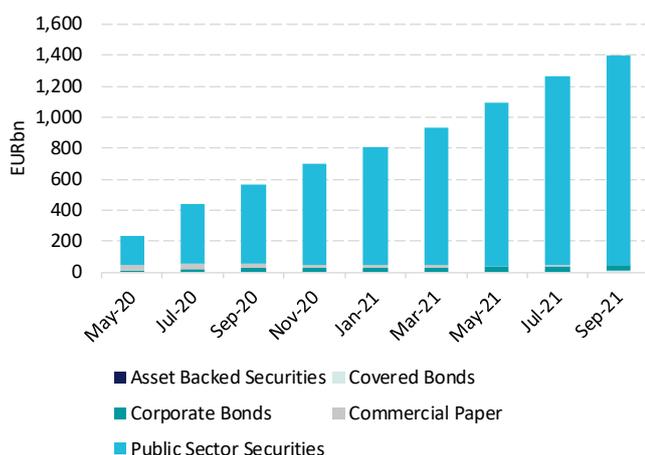
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
<b>Jul-21</b>	0	5,379	33,684	3,861	1,220,424	1,263,348
<b>Sep-21</b>	0	6,079	37,139	3,314	1,353,076	1,399,609
<b>Δ</b>	0	+707	+3,489	-545	+136,451	+140,101

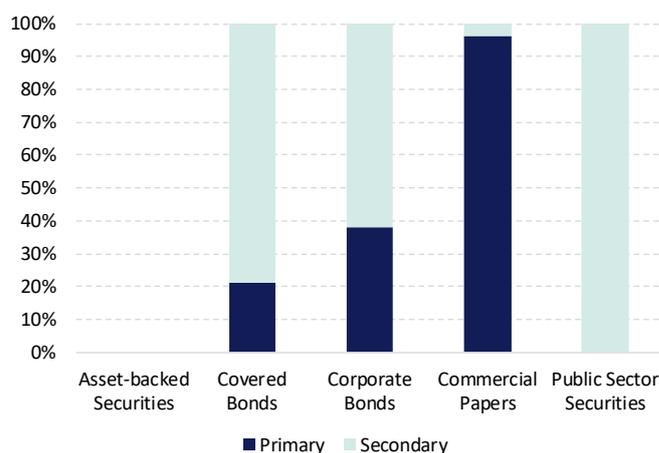
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



### Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

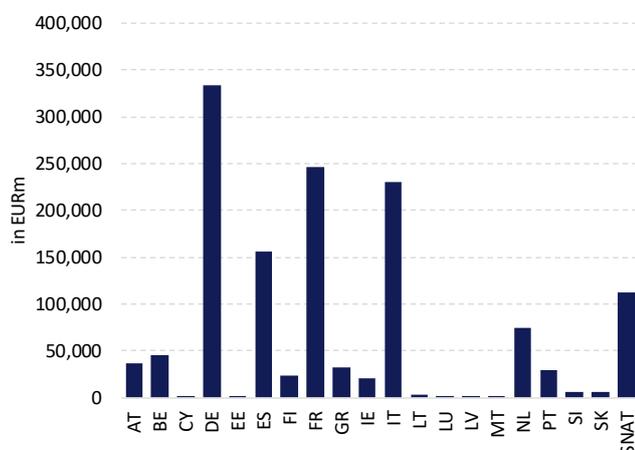
September 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	1,298	4,781	14,113	23,026	3,191	123
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	38.0%	62.0%	96.3%	3.7%

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

## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	36,922	2.6%	2.7%	0.1%	8.5	7.2	1.4
BE	46,226	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.4
CY	2,308	0.2%	0.2%	0.0%	9.0	8.0	1.0
DE	334,500	23.7%	24.5%	0.8%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.7	7.0	1.7
ES	155,773	10.7%	11.4%	0.7%	8.1	7.5	0.6
FI	23,292	1.7%	1.7%	0.1%	7.4	7.6	-0.2
FR	246,513	18.4%	18.1%	-0.3%	8.4	7.6	0.8
GR	32,185	2.2%	2.4%	0.1%	9.2	9.7	-0.5
IE	21,486	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.2	-0.4
IT	230,234	15.3%	16.9%	1.6%	7.0	6.9	0.0
LT	2,767	0.5%	0.2%	-0.3%	11.5	10.4	1.1
LU	1,854	0.3%	0.1%	-0.2%	6.8	6.2	0.5
LV	1,532	0.4%	0.1%	-0.2%	9.3	9.3	0.0
MT	383	0.1%	0.0%	-0.1%	9.7	9.0	0.7
NL	74,352	5.3%	5.4%	0.2%	7.2	8.2	-1.1
PT	30,245	2.1%	2.2%	0.1%	7.0	7.2	-0.3
SI	6,003	0.4%	0.4%	0.0%	9.5	9.3	0.2
SK	6,892	1.0%	0.5%	-0.5%	9.1	8.2	0.9
SNAT	111,925	10.0%	8.2%	-1.8%	10.9	8.5	2.4
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,365,650</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.7</b>	<b>7.5</b>	<b>0.2</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

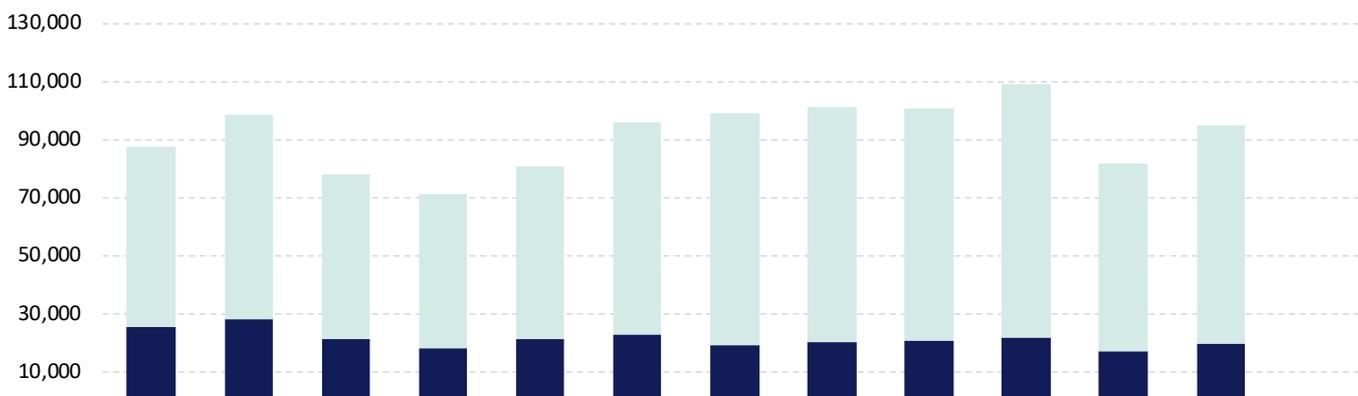
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Aug-21</b>	3,055,363	1,337,240	4,392,603
<b>Sep-21</b>	3,068,307	1,412,291	4,480,598
<b>Δ</b>	+19,681	+75,051	+94,732

#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

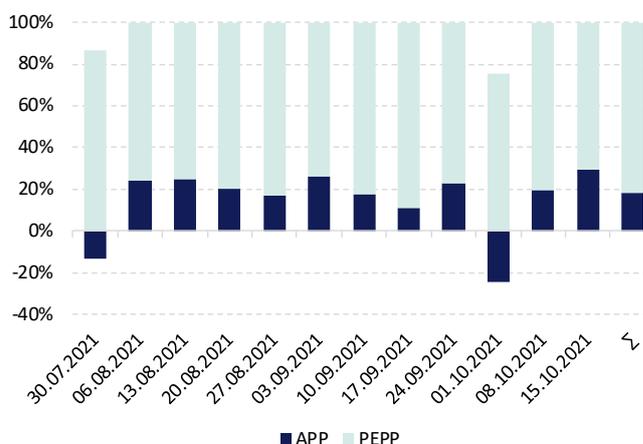


	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Σ
Σ	87,334	98,555	78,092	70,892	80,829	96,082	99,036	100,841	100,808	109,174	81,799	94,732	1,098,17
PEPP	61,985	70,835	57,163	53,046	59,914	73,521	80,118	80,700	80,168	87,577	65,050	75,051	845,128
APP	25,349	27,720	20,929	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,681	253,046

#### Wöchentliches Ankaufvolumen



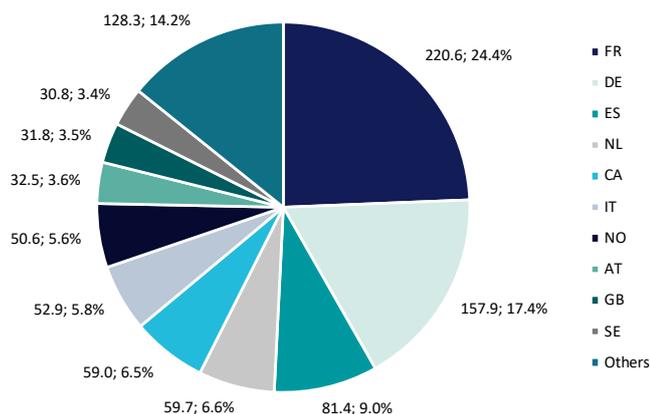
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



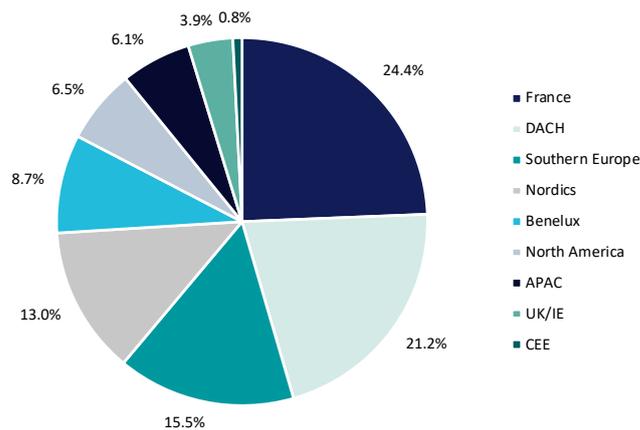
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



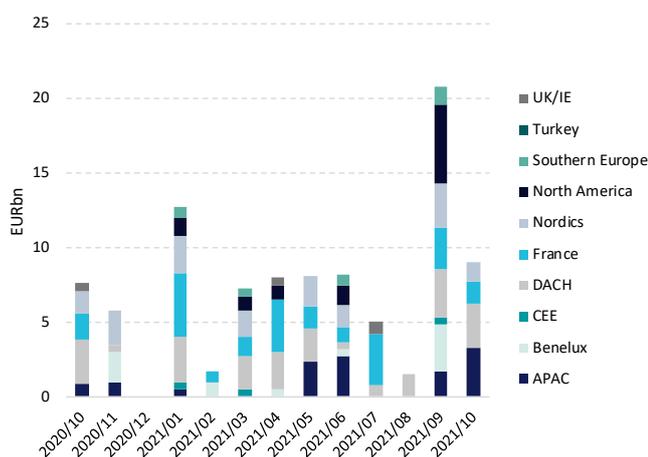
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



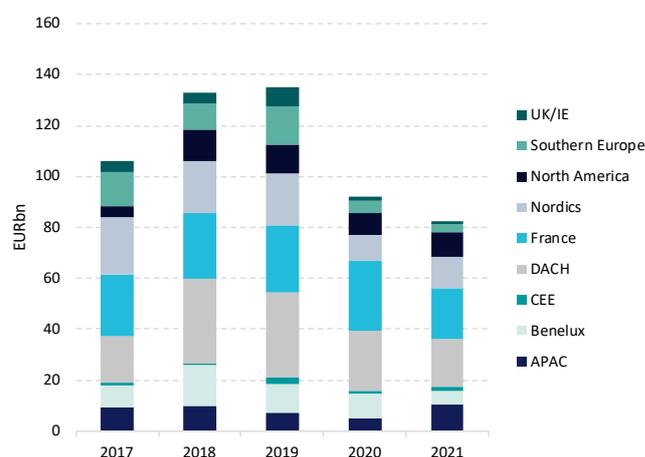
Top-10 Jurisdiktionen

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	220.6	209	10	0.94	10.1	5.6	0.94
2	DE	157.9	234	16	0.61	8.3	4.6	0.42
3	ES	81.4	66	4	1.14	11.5	3.8	1.79
4	NL	59.7	62	0	0.91	11.7	7.6	0.82
5	CA	59.0	52	0	1.11	6.1	3.2	0.23
6	IT	52.9	62	1	0.82	9.0	3.9	1.36
7	NO	50.6	58	9	0.87	7.3	4.0	0.38
8	AT	32.5	60	2	0.54	9.9	6.4	0.60
9	GB	31.8	38	0	0.86	8.4	3.5	0.92
10	SE	30.8	37	0	0.83	7.6	3.6	0.42

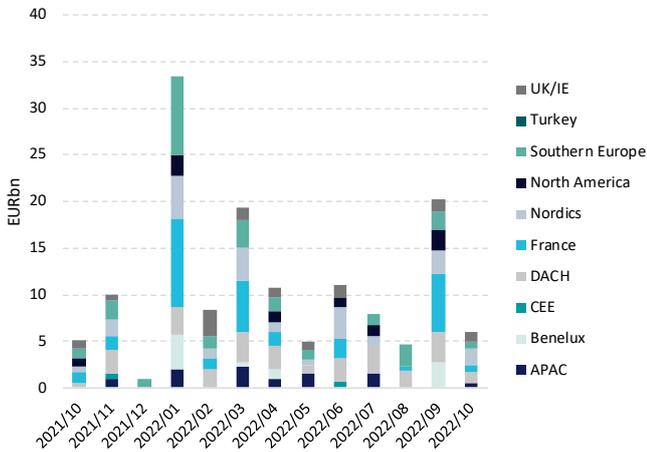
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



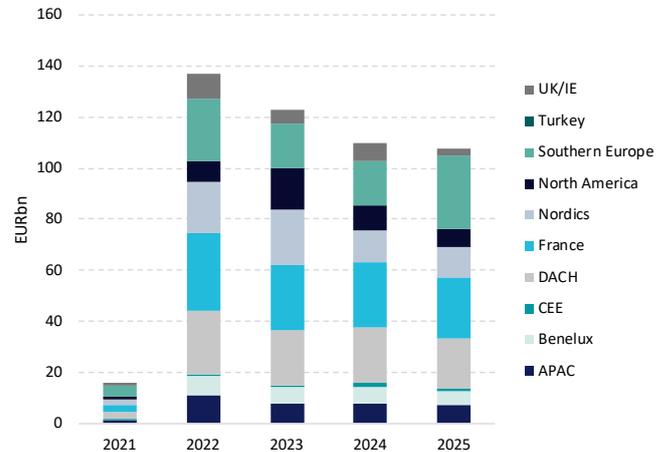
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



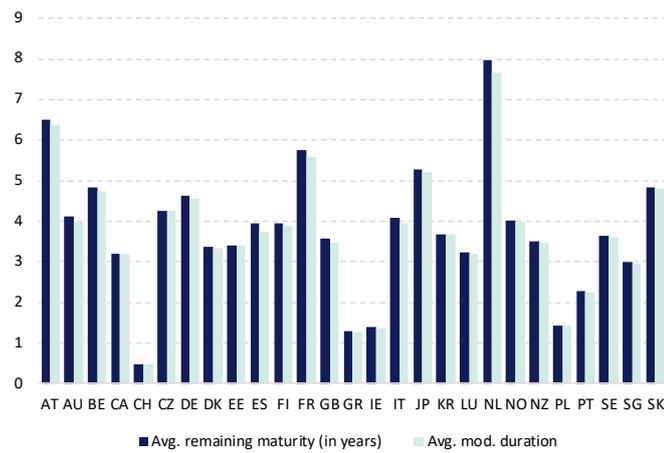
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



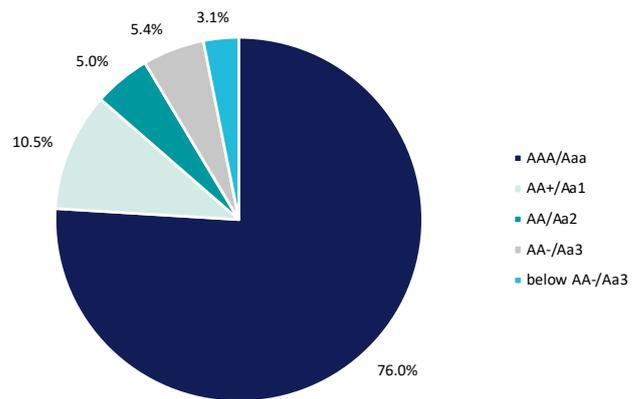
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



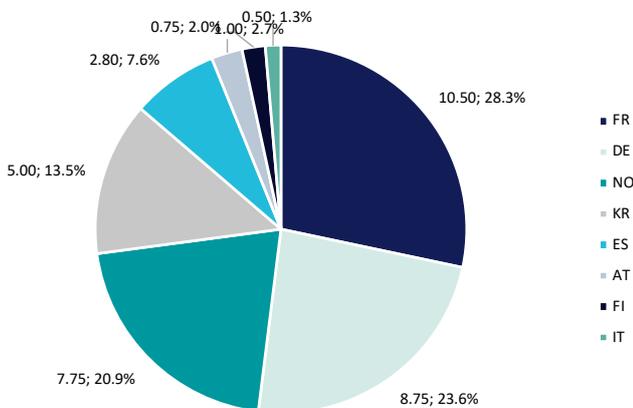
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



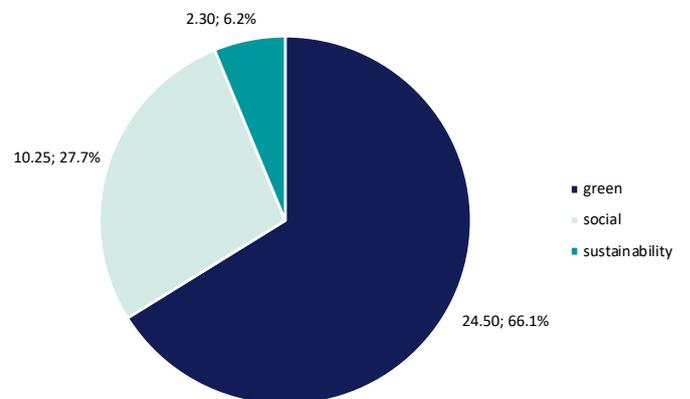
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

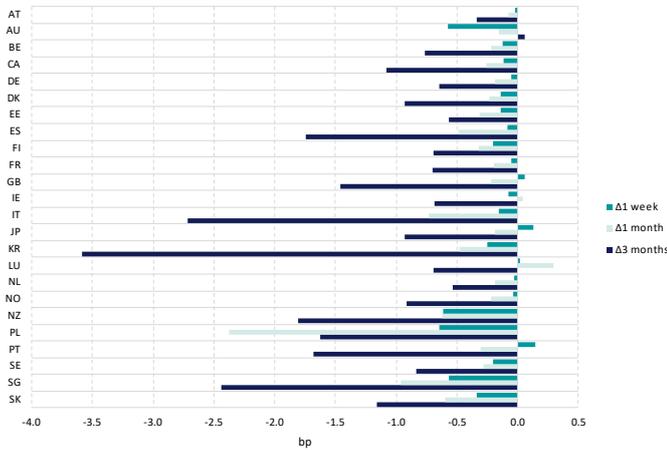


### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

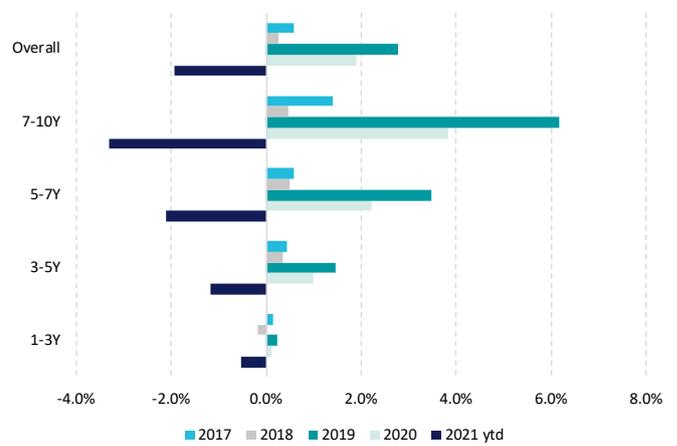


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

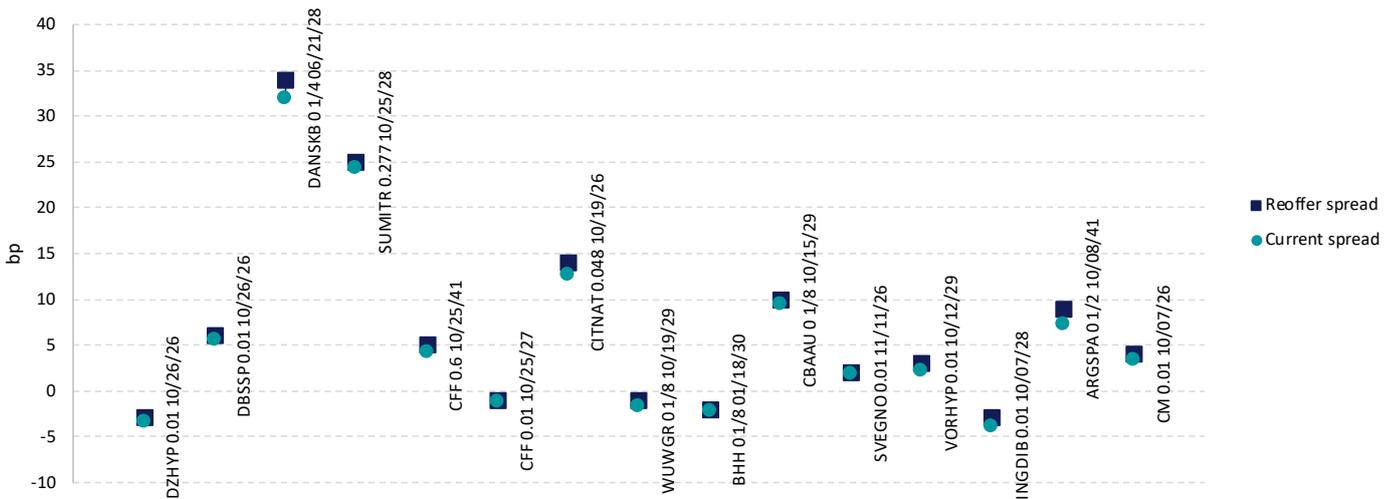
### Spreadveränderung nach Land



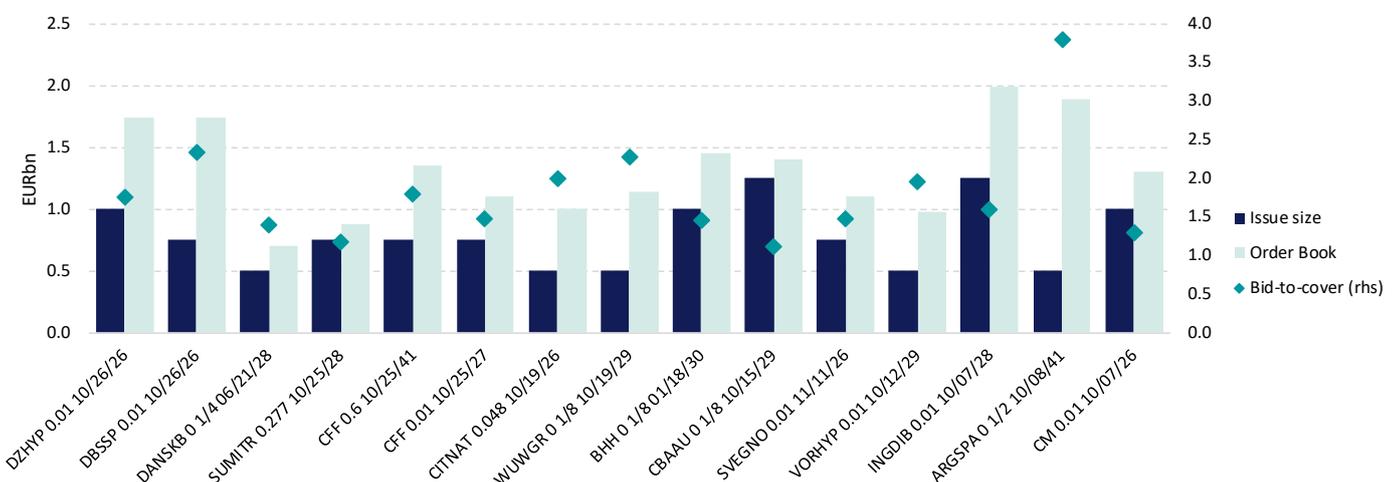
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

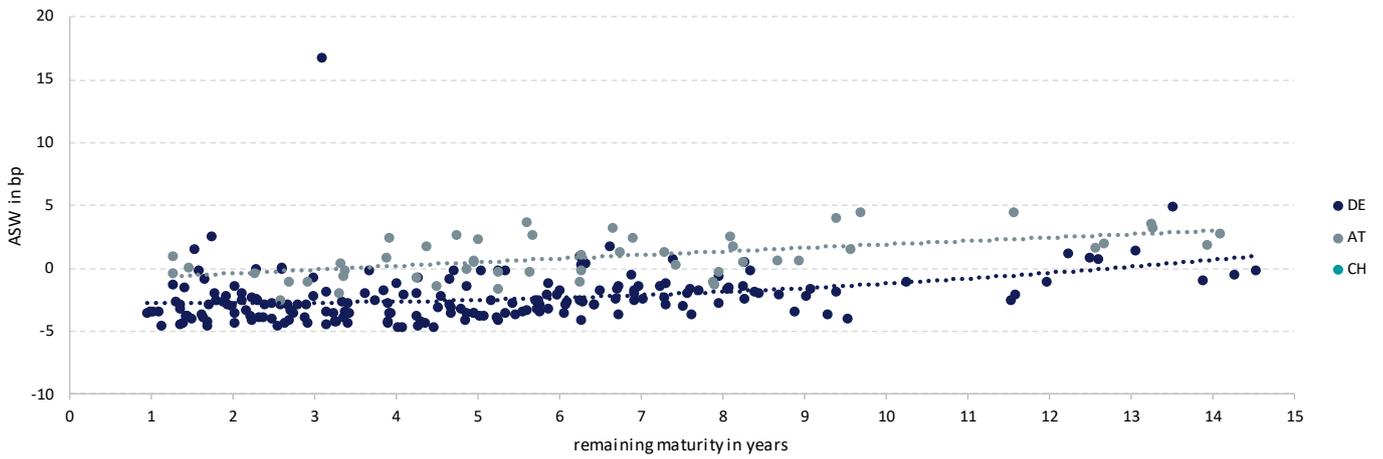


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

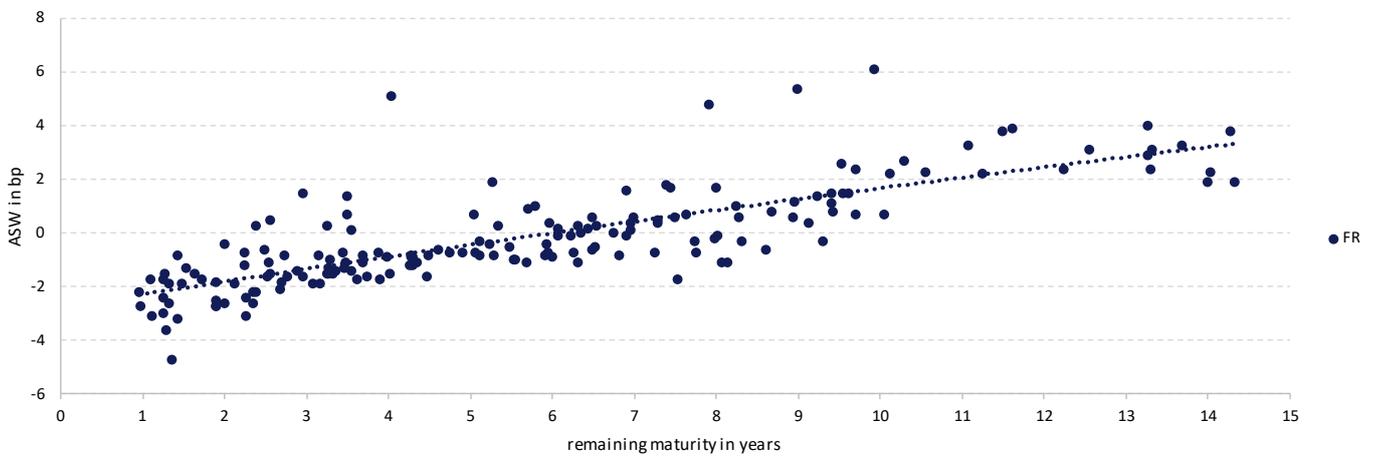


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

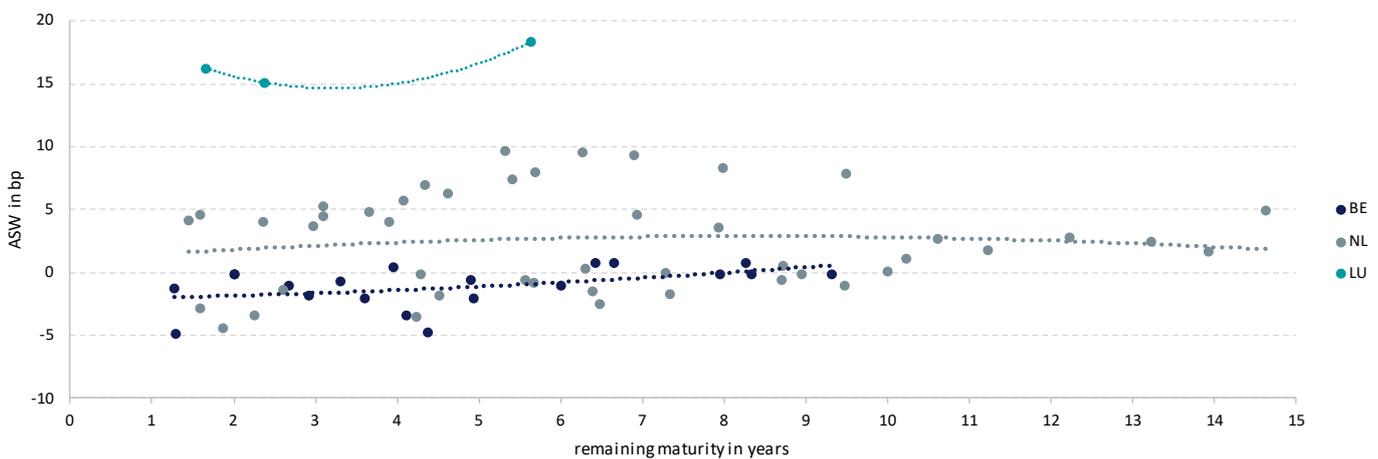
**DACH** 



**France** 

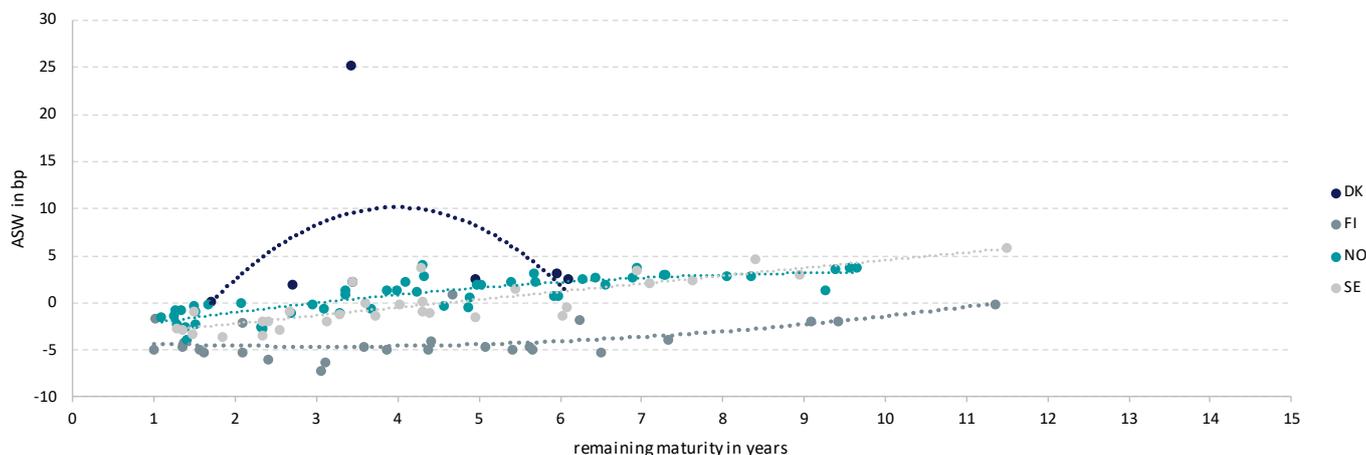


**Benelux** 

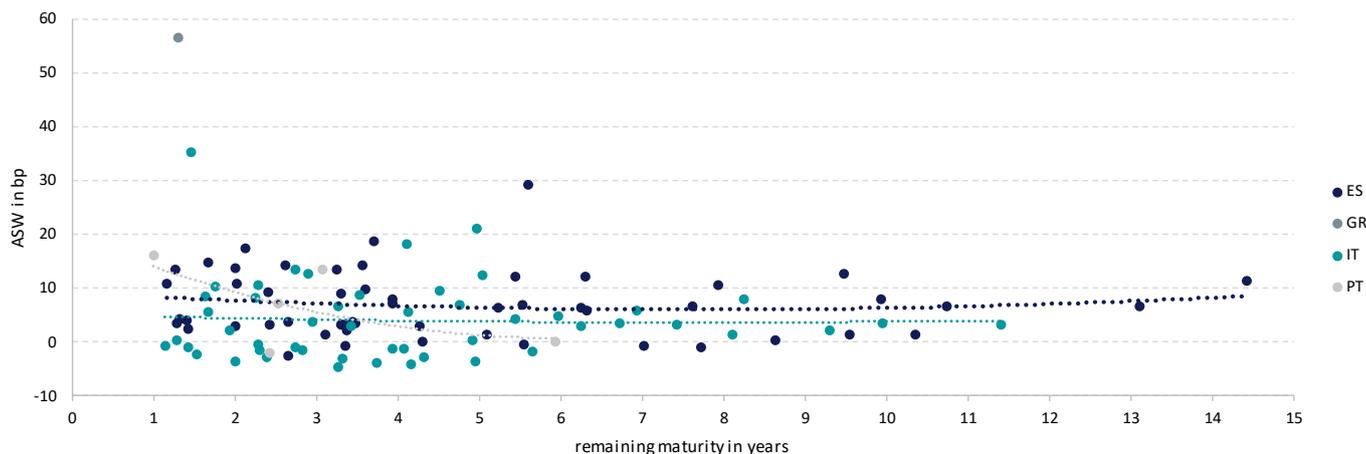


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

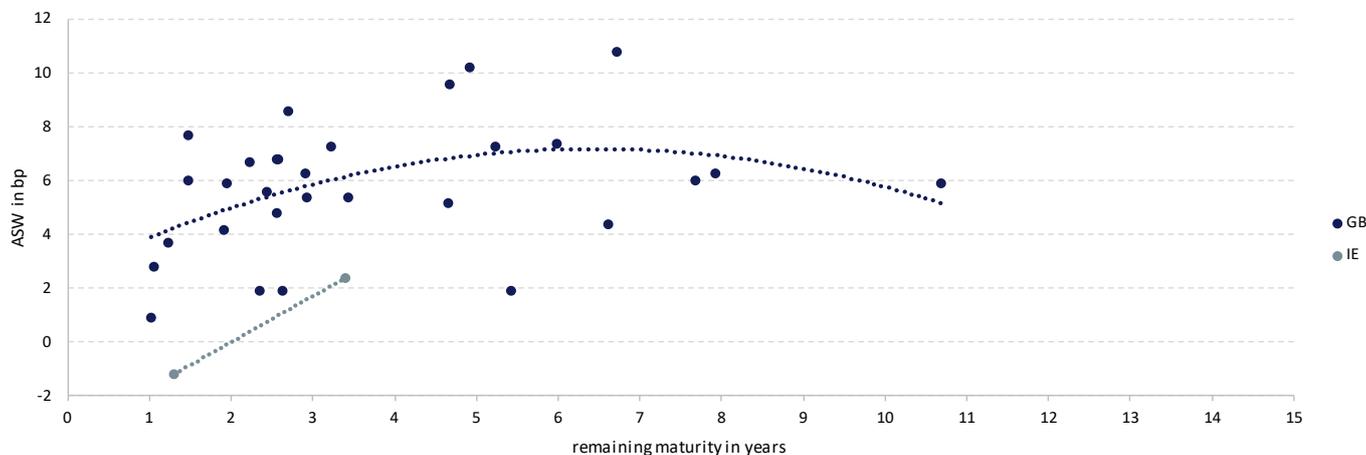
**Nordics**



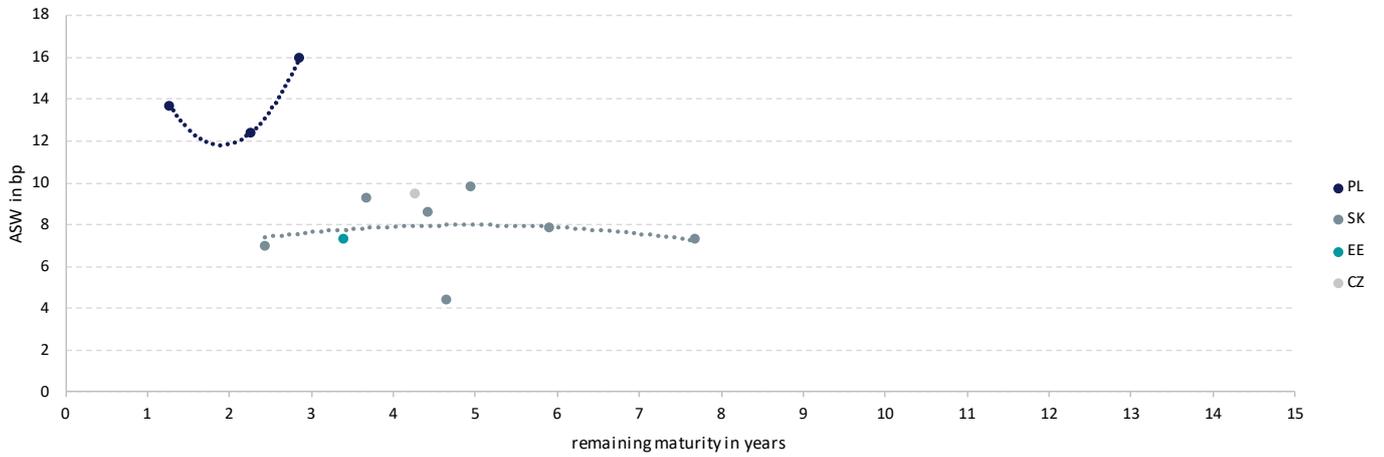
**Southern Europe**



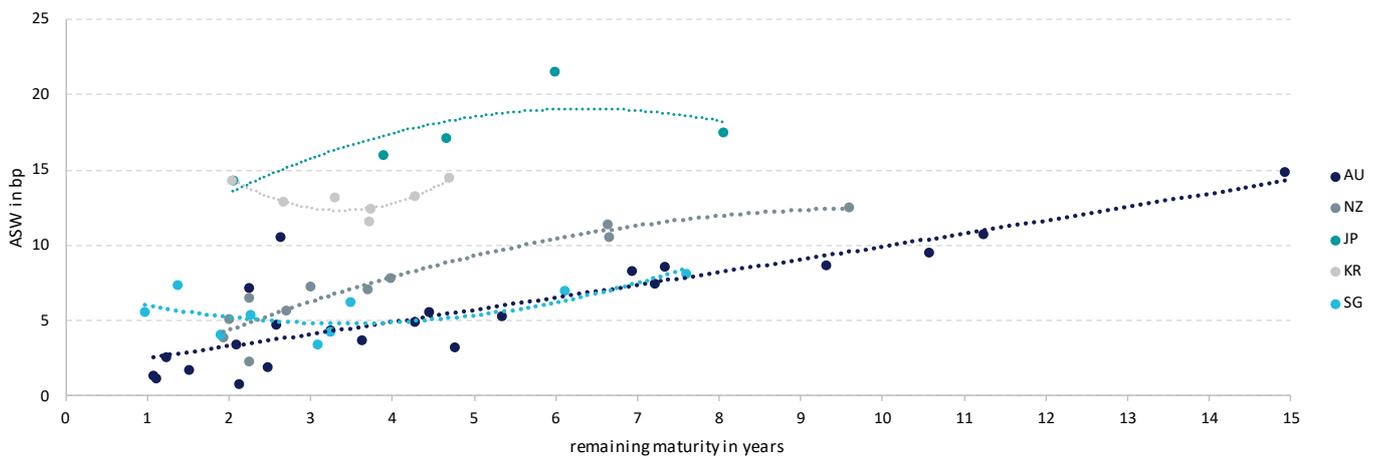
**UK/IE**



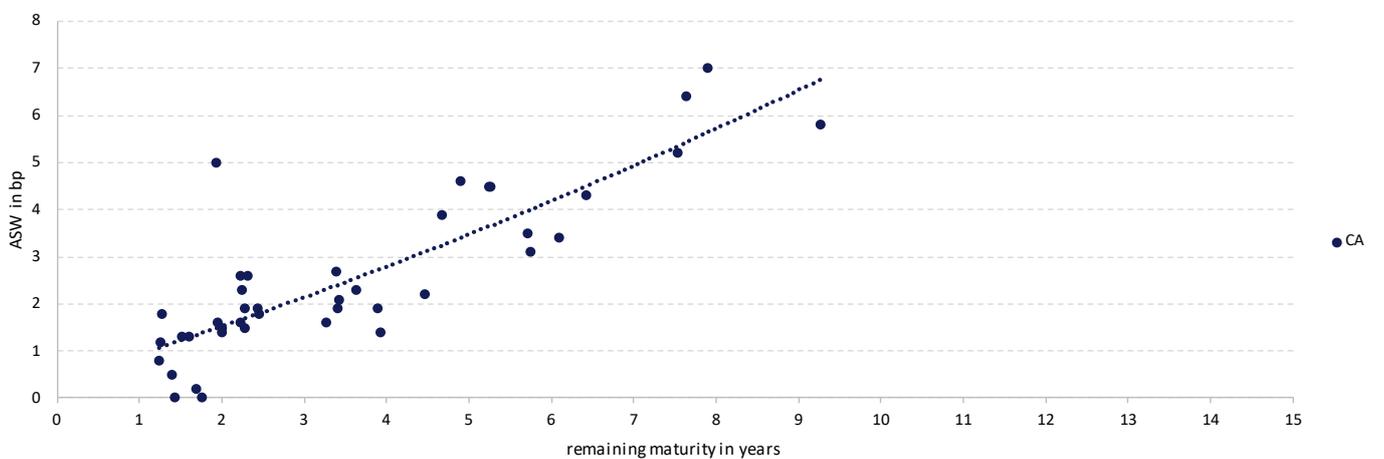
**CEE** 



**APAC** 



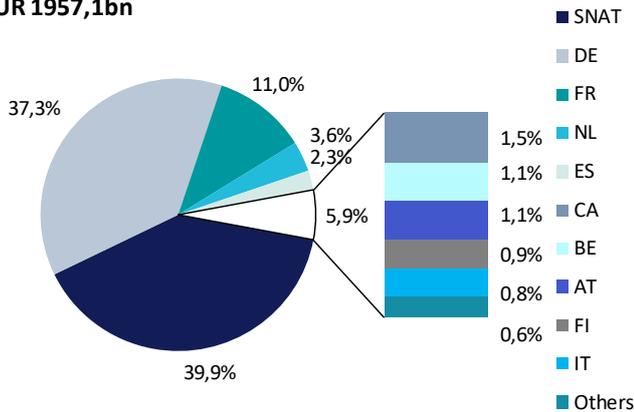
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1957,1bn



## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	780,0	194	4,0	8,7
DE	730,6	568	1,3	6,8
FR	216,0	149	1,4	5,6
NL	70,1	68	1,0	6,5
ES	45,3	56	0,8	5,2
CA	28,5	20	1,4	5,4
BE	21,7	25	0,9	14,0
AT	21,2	23	0,9	5,1
FI	16,8	21	0,8	6,0
IT	15,0	19	0,8	5,8

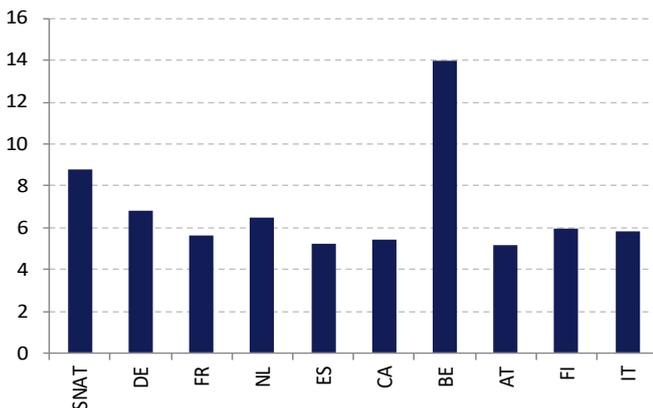
## Benchmarkemissionen je Jahr



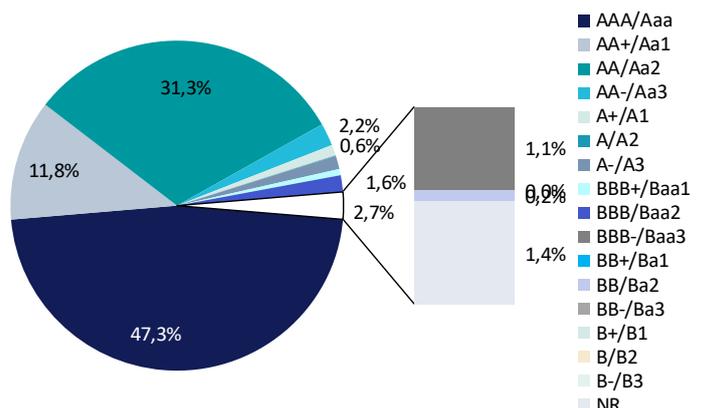
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



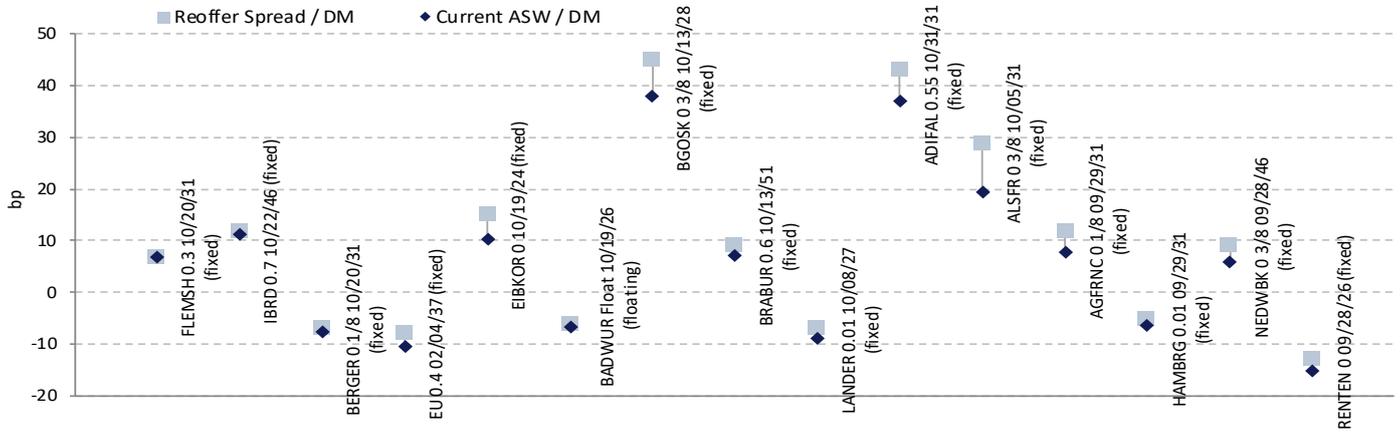
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



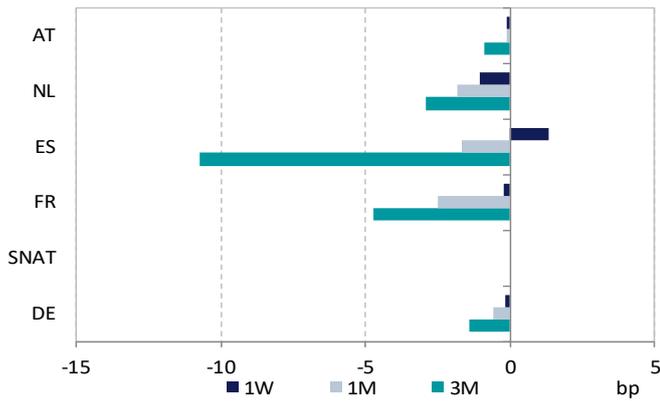
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



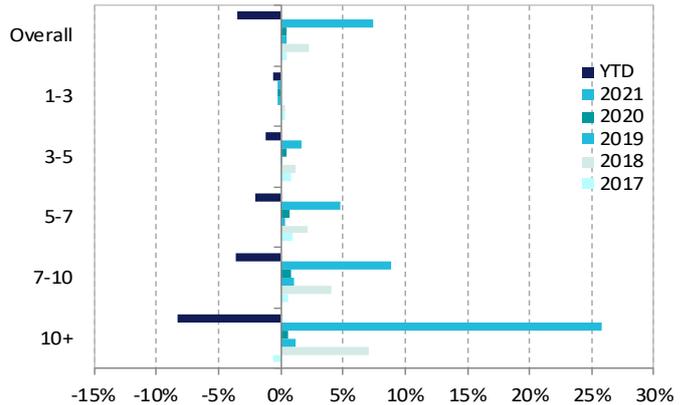
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



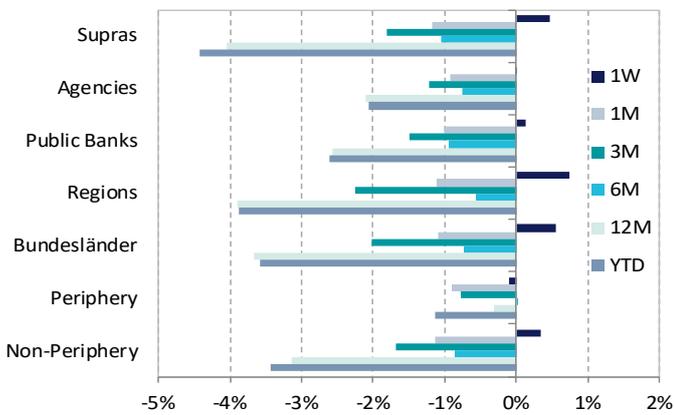
### Spreadentwicklung nach Land



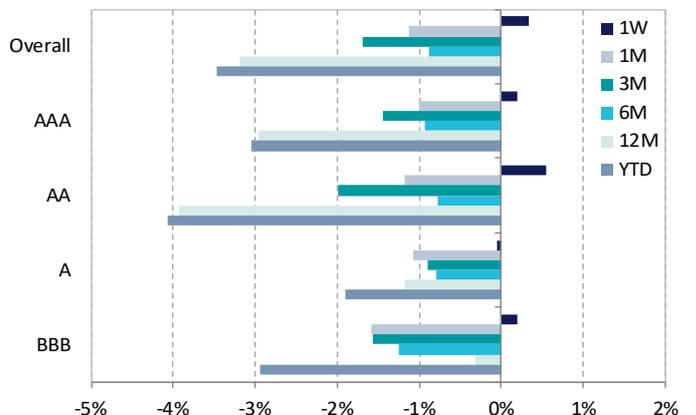
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



### SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

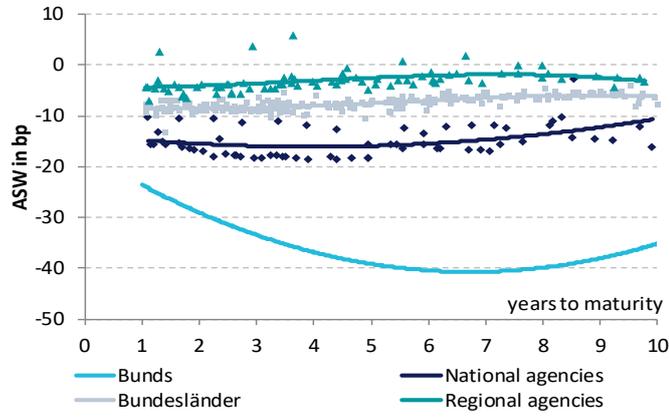


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

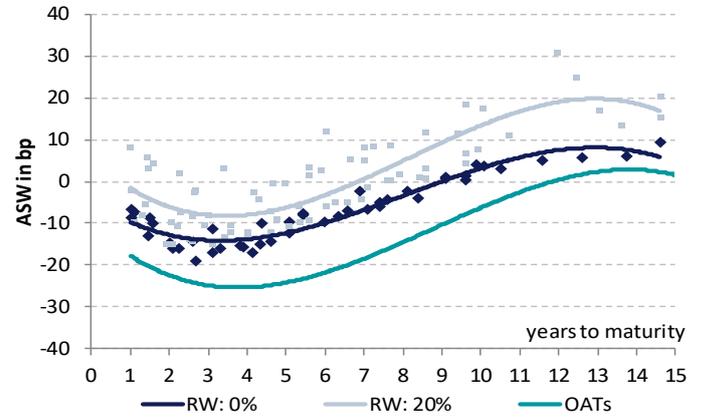


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

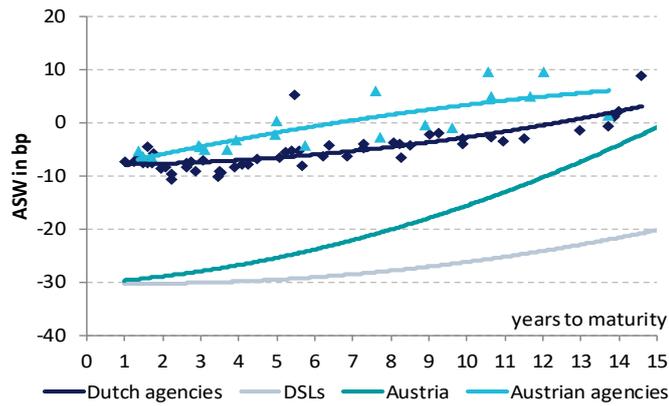
### Germany (nach Segmenten)



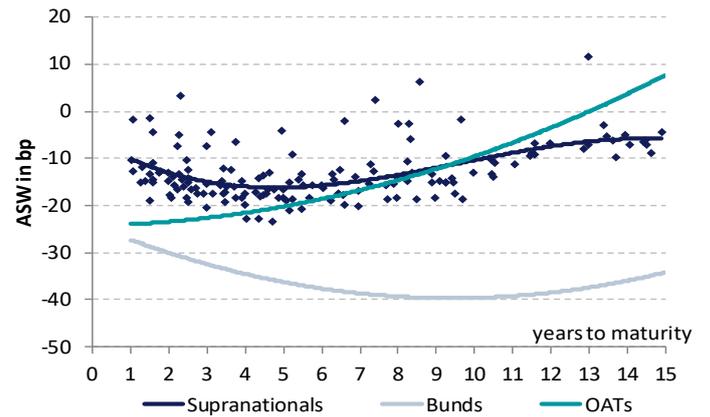
### France (nach Risikogewichten)



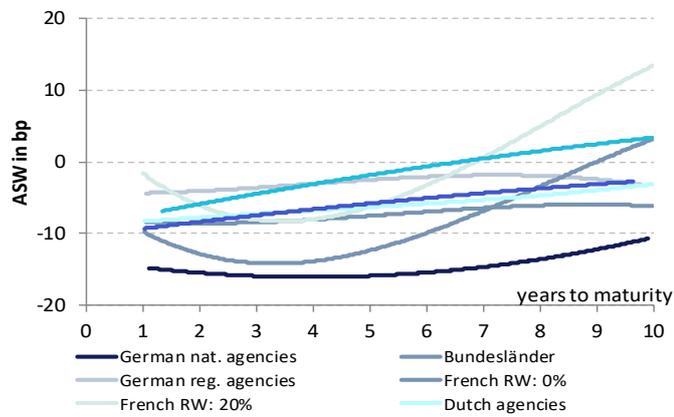
### Netherlands & Austria



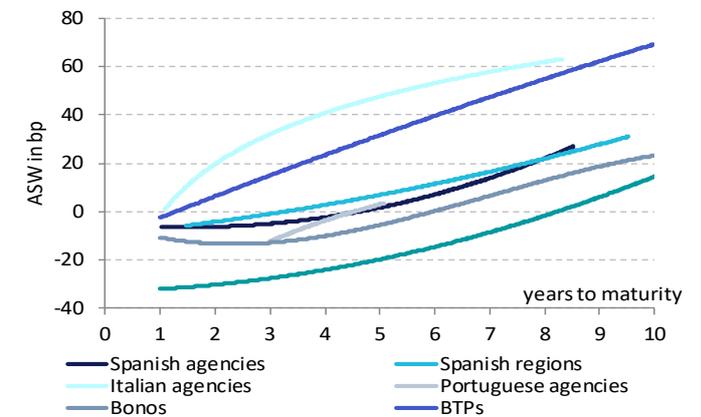
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“</li> <li>Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021</li> </ul>
30/2021 ♦ 15. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021</li> <li>Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
29/2021 ♦ 08. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!</li> </ul>
28/2021 ♦ 01. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Fokus auf Ankauftempo beim PEPP?</li> <li>Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“</li> </ul>
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten</li> <li>Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren</li> </ul>
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund</li> </ul>
25/2021 ♦ 14. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neue Strategie der EZB – Kommunikation bleibt das A und O</li> <li>Vorschau EZB: Das erste Meeting unter dem „neuen“ Regime</li> </ul>
24/2021 ♦ 07. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021</li> <li>2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?</li> </ul>
23/2021 ♦ 30. Jun	<ul style="list-style-type: none"> <li>Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019</li> </ul>
22/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> <li>TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt</li> <li>Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland</li> </ul>
21/2021 ♦ 16. Juni	<ul style="list-style-type: none"> <li>ICMA Green and Social Bond Principles: Neuauflage 2021</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> </ul>
20/2021 ♦ 09. Juni	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal</li> <li>Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds</li> </ul>
19/2021 ♦ 02. Juni	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken</li> <li>Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?</li> </ul>
18/2021 ♦ 19. Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>United Overseas Bank belebt mal wieder den Markt in Singapur</li> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2021</li> </ul>
17/2021 ♦ 12. Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
16/2021 ♦ 05. Mai	<ul style="list-style-type: none"> <li>Österreich setzt Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie um und vereinheitlicht den bestehenden Rechtsrahmen</li> <li>EIB goes Blockchain</li> </ul>
15/2021 ♦ 28. April	<ul style="list-style-type: none"> <li>EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### **Covered Bonds:**

**Issuer Guide Covered Bonds 2021**  
**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 2021**  
**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](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers  
 +49 511 361-6627  
 +49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds  
 +49 511 361-5380  
 +49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto: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 **NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 20. Oktober 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](http://www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren).

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter [www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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