

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik	7
Der Ratingansatz von Scope	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	20
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	25
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	28
Charts & Figures	
Covered Bonds	29
SSA/Public Issuers	35
Ausgaben im Überblick	38
Publikationen im Überblick	39
Ansprechpartner in der NORD/LB	40

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Covered Bond-Primärmarkt: Da ging noch was!

In den vergangenen fünf Handelstagen konnte sich die Dynamik im Primärmarkt für in Euro denominated Covered Bond-Benchmarks weiter halten. So durften wir in den vergangenen Tagen noch einmal fünf Neuemissionen für das Segment verbuchen. Bereits am vergangenen Mittwoch ging mit Société Générale SFH ein weiterer Emittent aus Frankreich auf die Investoren zu und platzierte einen Bond über EUR 750 Mio. am Markt. Die hypothekarisch-besicherte Benchmark mit einer Laufzeit von acht Jahren startete mit einer Guidance von ms +4bp area in die Vermarktungsphase. Der Reoffer-Spread lag schließlich fünf Basispunkte enger bei ms -1bp, während sich das Orderbuch auf EUR 1,4 Mrd. summierte. Als Wiederholungstäter erweist sich die Korea Housing Finance Corporation (KHFC). Das koreanische Institut platzierte ebenfalls am Mittwoch ihre zweite EUR-Benchmark im laufenden Jahr und wählte nach fünf Jahren für den EUR 1,0 Mrd.-Deal im Juni 2021 (KHFC 0.01 06/29/26) nunmehr eine um zwei Jahre längere Laufzeit für den Covered Bond über EUR 550 Mio. Das Orderbuch für die soziale Anleihe summierte sich auf EUR 630 Mio., was zu einer vergleichsweise niedrigen Überzeichnungsquote (1,1x) führte. Der Reoffer-Spread (ms +19bp) wurde zudem auf dem Niveau der anfänglichen Guidance fixiert. Am darauffolgenden Donnerstag gingen zwei weitere Emittenten auf die Investoren zu. Die Bausparkasse Schwäbisch Hall platzierte einen Hypothekendarlehenbrief (EUR 500 Mio.; 10y) bei ms -1bp am Markt. Der Bond startete bei ms +3bp area und konnte somit im Rahmen des Bookbuildings merklich reinziehen. Die fünfte Primärmarktplatzierung aus Italien erfolgte zudem durch Banca Carige (EUR 750 Mio.; 7y). Das Institut platzierte erstmals seit fünf Jahren wieder eine EUR-Benchmark und konnte Orders im Volumen von EUR 1,3 Mrd. einsammeln. Der Reoffer-Spread von ms +57bp (IPT: ms +68bp area) zählt sicher zu den höheren Emissionsspread im Covered Bond-Segment, wobei der von Moody's (Baa3) sowie DBRS (BBB) geratete Deal sekundär durchaus performen konnte. Das Emissionsvolumen Italiens summiert sich für das laufende Jahr nunmehr auf EUR 3,25 Mrd. Dieser Wert liegt zwar oberhalb unserer Prognose (EUR 2,0 Mrd.), fällt aber weiterhin deutlich hinter den italienischen Fälligkeiten im laufenden Jahr zurück (EUR 7,1 Mrd.). Eine negative Net Supply gilt 2021 damit als sicher. Anders verhält es sich mittlerweile für Deutschland. Für den nach Frankreich zweitgrößten Markt für EUR-Benchmarks waren in der neuen Handelswoche zwei weitere Pfandbriefemissionen zu vermelden. Am Montag ging entsprechend die Bayerische Landesbank mit einem Öffentlichen Pfandbrief über EUR 500 Mio. (8y) an den Markt. Der Deal konnte im Rahmen der Vermarktungsphase um fünf Basispunkte gegenüber IPT einengen, so dass der Reoffer-Spread bei ms -1bp lag. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 900 Mio. Erstmals seit dem Oktober 2018 zeigte sich zudem die Hamburg Commercial Bank am Markt und platzierte ihren Hypothekendarlehenbrief bei ms +2bp (IPT: ms +6bp area). Das Orderbuch lag schließlich bei EUR 660 Mio., was einer Bid-to-Cover Ratio von 1,3 entspricht. Das Volumen an EUR-Benchmarks aus Deutschland liegt mit den drei Deals der laufenden Woche nunmehr bei EUR 16 Mrd. Dieser Wert übersteigt nicht nur unsere Schätzung aus dem März dieses Jahres (EUR 12,5 Mrd.), sondern liegt deutlich über den für 2021 erwarteten Fälligkeiten, so dass Deutschland (im Gegensatz zu Frankreich) für 2021 doch noch auf eine positive Net Supply wird zurückblicken können.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HCOB	DE	26.10.	DE000HCB0BC0	7.0y	0.50bn	ms +2bp	- / Aa1 / -	-
Bayerische Landesbank	DE	25.10.	DE000BLB6JL6	8.0y	0.50bn	ms -4bp	- / Aaa / -	-
Banca Carige	IT	21.10.	IT0005461626	7.0y	0.75bn	ms +57bp	- / Baa3 / -	-
BS Schwäbisch Hall	DE	21.10.	DE000A3MP6H1	10.0y	0.50bn	ms -1bp	- / Aaa / -	-
KHFC	KR	20.10.	XS2388377827	7.0y	0.55bn	ms +19bp	- / - / AAA	-
Societe Generale SFH	FR	20.10.	FR00140067I3	8.0y	0.75bn	ms -1bp	AAA / Aaa / -	-

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

Tap aus Kanada: CIBC stockt in 2026 fälligen Bond auf

Aufstockungen ausstehender Anleihen sind für EUR-Benchmarks nicht unüblich, gehören hier aber auch nicht wirklich zum Tagesgeschäft. Insofern ist nach unserer Auffassung auch erwähnenswert, dass mit CIBC ein Emittent aus Kanada einen Tap für den erst im September platzierten Deal (CM 0.01 10/07/26) vorgenommen hat. Am 29. September preiste CIBC den Covered Bond über EUR 1,0 Mrd. bei ms +4bp. (Orderbuch: EUR 1,3 Mrd.). Für die Aufstockung um EUR 250 Mio. (ebenfalls bei ms +4bp) wurde ein Orderbuch von EUR 275 Mio. gemeldet. Der Deal wurde am gestrigen Dienstag gepreist.

Scope: Ausblick und Ratingmethodik

Am 21. Oktober 2021 hat das Covered Bond-Team von Scope zu einem „Review & Outlook“ Webinar eingeladen. Neben den aktuellen sowie für das Jahr 2022 erwarteten Marktentwicklungen kommentierten die Risikoexperten auch ihre Einschätzungen mit Blick auf Ratingtreiber in diesem Teilsegment. Demnach würde sich die Stabilität der Bankratings entsprechend in den Risikobewertungen für Covered Bonds widerspiegeln. Die höchste Widerstandsfähigkeit bei den Ratingeinstufungen für Covered Bonds sieht Scope in den Jurisdiktionen Finnland, Frankreich, den Niederlanden sowie Dänemark, was der genannten Logik folgend den im Durchschnitt hohen Bankratings geschuldet ist. Nach eigenen Angaben ratet Scope per III. Quartal 2021 40 Covered Bond-Programme von 26 Emittenten aus elf Jurisdiktionen. Wie wir bereits am 15. September an dieser Stelle angemerkt haben, möchten wir im Rahmen unserer Wochenpublikationen die relevanten Covered Bond-Ratingansätze vorstellen und dabei kurz auf die unseres Erachtens nach maßgeblichen Bausteine der Methodologien eingehen. In dieser Woche setzen wir aus gegebenem Anlass diese Reihe mit einer kurzen Beschreibung des Scope-Ansatzes fort (vgl. [Artikel](#)).

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Wird der Zwischenschritt der EZB zum Spagat?

Nachdem die EZB mit ihrer neuen Strategie erfolgreich das Sommerloch verhindert hatte, ging es zuletzt vor allem um sprachliche Adjustierungen und die Drosselung des monatlichen PEPP-Ankaufstempos seit Beginn Q4/2021. Mit Blick auf die geldpolitischen Entscheidungsparameter sehen wir für morgen keinerlei Anpassungen voraus. Dies würden wir nicht zuletzt mit der Einschätzung begründen, dass im EZB-Rat die Preisauftriebe weiterhin als temporär und somit transitorisch angesehen werden. Etwas Würze in die Sitzung dürfte zudem kommen, da Jens Weidmann letzte Woche seinen Rückzug zum Jahresende verkündet hat. Die Kommunikation bleibt das A und O der Europäischen Zentralbank – mehr denn je. Eine Überführung des PEPP in das APP erwarten wir frühestens im Dezember.

Rückschau: KfW Global Investor Broadcast

Die halbjährlich digital stattfindende Veranstaltung „Global Investor Broadcast“ der KfW hat neueste Informationen aus dem Fundingteam bereitgehalten. Vorgeschaltet war ein Gespräch des scheidenden CEO, Dr. Günther Bräunig, und seinem Nachfolger, Stefan Wintels. Zwischengeschaltet war ein Interview mit der Chefvolkswirtin Dr. Fritzi Köhler-Geib, die ihre Ideen zur EZB und der transitorischen – oder eben nicht – Inflation bereithielt. Darauf waren wir in der vergangenen Woche in unserer EZB-Vorschau ebenfalls näher eingegangen. Für uns im Fokus standen die Ausführungen von Tim Armbruster, Treasurer. Der Verantwortungsbereich des KfW-Treasurers umfasst insbesondere die Aktiv-Passiv-Steuerung der Bank mit einer Bilanzsumme von mehr als einer halben Billion Euro, die Refinanzierung der KfW als einer der weltweit größten nichtstaatlichen Emittenten an den internationalen Kapitalmärkten sowie das Asset Management der Förderbank. Er sprach von einem bisher starken Jahr 2021, einem erzielten Fundingvolumen von mehr als EUR 75 Mrd. in 15 Währungen durch über 200 Transaktionen. Zum 30.09. stand die KfW noch bei EUR 70,9 Mrd. Der Zielkorridor für 2021 wurde Mitte des Jahres noch mit EUR 75-80 Mrd. beziffert. Hier könnte sogar eine Zielübererreichung anstehen, sollte etwas Prefunding betrieben werden. Für 2022 habe Armbruster im Bauchgefühl, dass der Wert sogar noch einmal höher liegen könnte. Leuchtturmprojekte des bisherigen Jahres nannte er ebenfalls: Insbesondere die Debütemission in einer 15-jährigen Laufzeit (EUR 3 Mrd.) hob er hervor; aber auch SONIA- und SOFR-Transaktionen oder das sehr gute Ergebnis im Geschäft mit Private Placements (über EUR 9 Mrd.). Diese PPs (bis maximal 30 Jahre) umfassen teilweise auch Green Bonds und die sog. Tailor-made placements, welche ebenfalls auf Rekordkurs in diesem Geschäftsjahr sind. Der Anteil der grünen Refinanzierung liegt in Summe bereits bei über EUR 15 Mrd., was insofern beachtlich war, als dass für 2021 mit circa EUR 10 Mrd. kalkuliert wurde. Jedoch ergaben sich im Jahresverlauf deutlich mehr grüne Assets, sodass das Programm hier als äußerst erfolgreich skizziert werden kann. Green Bonds sollen möglichst bis zehn Jahre, „plain vanilla“ KfW-Bonds bis maximal 15 Jahre und PPs bis maximal 30 Jahre möglich sein. In den genannten Kennzahlen und Ausführungen tauchten auch EUR 14,7 Mrd. TLTRO III-Mittel sowie rund EUR 36 Mrd. des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) auf. Der Fundingplan für das kommende Geschäftsjahr wird wie immer Mitte Dezember veröffentlicht.

Ratingausblick von Brandenburg

Gern verweisen wir an dieser Stelle noch einmal auf unseren Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021, der neben den aktuellsten Haushaltskennzahlen und Fundingdaten natürlich auch die Ratings beinhaltet. Die meisten der 16 Länder sind sehr stabil durch die Krise gekommen, erwähnen müssen wir an dieser Stelle jedoch den nun negativen Ausblick von Brandenburg (zuvor Aaa stabil). Das Bonitätsprofil des Landes Brandenburg spiegelt laut Moody's die erwartete wirtschaftliche Erholung ab diesem Jahr, das sehr unterstützende föderale Ausgleichssystem, die insgesamt soliden Governance- und Managementpraktiken und den guten Zugang zu den Kapitalmärkten wider. Gleichzeitig berücksichtigt es jedoch auch die hohe und wachsende Verschuldung, die im Jahr 2021 voraussichtlich einen Höchststand von rund 190% der Einnahmen erreichen dürfte. In den abgeschwächten Ausblick spielt auch die geringe finanzpolitische Flexibilität mit hinein. Das Land werde zumindest in den Jahren 2021 und 2022 erhebliche Defizite ausweisen. Steuereinnahmeausfälle in Verbindung mit höheren Ausgaben werden bis mindestens 2022 zu Bruttodefiziten von rund 5% der Einnahmen führen. Zudem werde laut Credit Opinion eine Rückkehr zu einem ausgeglichenen Finanzhaushalt nicht vor 2025 erwartet.

Primärmarkt

Sehen wir schon das Austrudeln des Primärmarktes in Richtung Jahresende? Wie in den letzten Ausgaben berichtet, sind EFSF und ESM bereits für 2021 fertig mit ihren Kapitalmarktaktivitäten, wie oben dargelegt wird die KfW auch nicht mehr großvolumig in EUR erwartet, sondern hat eher noch „Restarbeiten“ zu tun. Kalenderwochen mit EZB-Sitzungen auf der Agenda sind ohnehin nicht sonderlich geprägt durch rege Primärmarktaktivitäten. So verzeichnen wir drei frische Bonds plus drei Taps und keine weiteren offenen Mandatierungen. Der ebenso selten wie gern gesehene Emittent Investitionsbank Schleswig-Holstein begab EUR 500 Mio. für sieben Jahre zu ms -4bp. Dort hatte auch die Guidance gelegen. Das Orderbuch wurde mit EUR 445 Mio. angegeben. Der Garantiegeber der IBBSH, also das Land SCHHOL, begab ebenfalls EUR 500 Mio. Die geschah jedoch für fünf Jahre und den Dealsheets war kein Pricing zu entnehmen. Daher bleibt unsere Tabelle ausnahmsweise frei ohne belastbare Informationen. Sekundär verzeichneten wir einen Spread des Bonds bei ms -8bp. Das deutsche Trio komplettierte gestern Hessen. Ebenfalls EUR 500 Mio. für zehn Jahre zu ms -9bp. Hier waren alle Informationen vollständig und neben dem Pricing und der Guidance (ms -8bp area) wurde auch das Orderbuch mit über EUR 900 Mio. genannt. Den größten Tap der betrachteten Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag) begab die Europäische Union: Sie hatte am 20. Oktober angekündigt, ihre frische 2028er-Anleihe bereits um EUR 2-2,5 Mrd. aufstocken zu wollen. Dies geschah am 25. Oktober im von uns dargelegten Auktionsrhythmus. EUR 2,497 Mrd. wurden zugeteilt. Gebote in Höhe von EUR 3,956 Mrd. lagen vor. Die Bid to cover-Ratio wurde folglich mit 1,58x angegeben. Der gewichtete Preis lag bei 100,81, der niedrigste akzeptierte Preis bei 100,67. Zwei kleinere Taps kamen von AGFRNC (EUR 250 Mio.) in ihrer 2031er-Laufzeit und SACHAN (EUR 500 Mio.) in ihrer 2051er-Laufzeit. Anfangs war aus Sachsen-Anhalt mit mindestens EUR 250 Mio. geplant worden, die Bücher von EUR 1,2 Mrd. gaben dann das höhere Volumen her. Dies ist der längste ausstehende Bond der Sachsen-Anhaltiner.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HESSEN	DE	25.10.	DE000A1RQD92	10.0y	0.50bn	ms -9bp	- / - / AA+	-
SCHHOL	DE	22.10.	DE000SHFM824	5.0y	0.50bn	-	AAA / - / -	-
IBBSH	DE	19.10.	DE000A2TR182	7.0y	0.50bn	ms -4bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik

Autor: Dr. Frederik Kunze

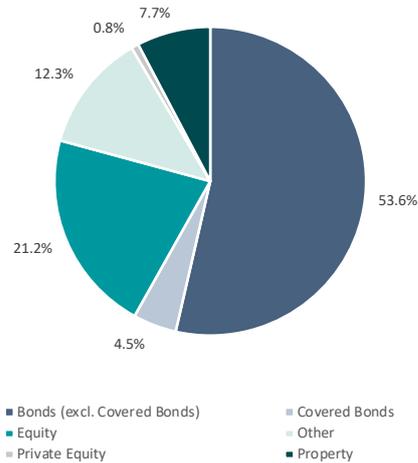
Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren

Historisch betrachtet stellen Covered Bonds, als Unterkategorie der Anleiheinvestitionen, einen nennenswerten Anteil an den Kapitalanlagen der europäischen Versicherungsunternehmen. Gleichwohl hatten und haben die Investoren dieser Branche, auch im Hinblick auf Covered Bonds, mit weitreichenden Herausforderungen zu kämpfen, welche die Attraktivität von gedeckten Schuldverschreibungen – zumindest relativ – schmälern können. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang das grundsätzliche Zinsniveau – als Folge der EZB-Geldpolitik – sowie die direkte Einflussnahme des Eurosystems auf die Spreads für die Assetklasse Covered Bond über das CBPP3. Dabei gilt es nach unserer Auffassung aber auch darauf hinzuweisen, dass Covered Bonds weiterhin einen hohen Stellenwert für die Versicherungsunternehmen haben, was wir nicht zuletzt mit der regulatorischen Handhabung von Covered Bonds im Kontext von Solvency II begründen würden. Im Rahmen dieses Artikels möchten wir zunächst auf die aktuelle Statistik der europäischen Versicherungsaufsicht (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) eingehen und anschließend die regulatorische Einordnung von Covered Bonds unter Solvency II thematisieren. Abschließend werfen wir einen Blick auf die Anteile von Versicherungsunternehmen an der Primärmarktverteilung im EUR-Benchmarksegment und betrachten die aktuellen Renditeniveaus in diesem Marktsegment.

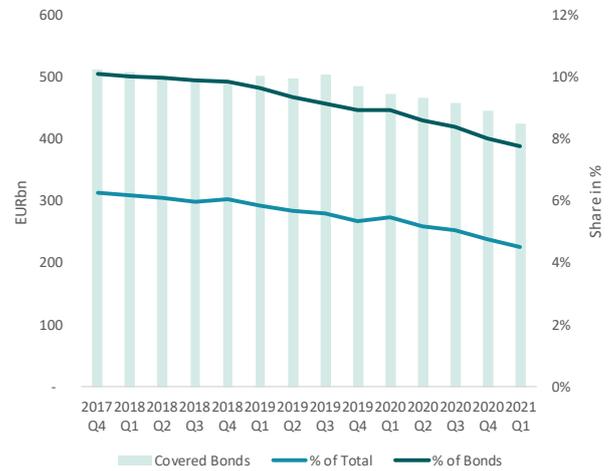
EIOPA-Statistik: Covered Bonds haben einen Anteil von 4,5% an den Total Assets

Auf Grundlage der offiziellen EIOPA-Datenbasis lässt sich für das I. Quartal 2021 für Covered Bonds, gemäß der auf den Solvency II-Reportinganforderungen aufsetzenden statistischen Zulieferungen (vgl. [EIOPA Insurance Statistic](#)), ein auf die Covered Bond-Kategorien entfallendes Asset Exposure im Volumen von EUR 425 Mrd. ableiten (I. Quartal 2020: EUR 474 Mrd.). Dies entspricht einem Anteil von 4,5% am Gesamtvolumen an zum gleichen Berichtsstichtag gemeldeten Asset Exposure (EUR 9.419 Mrd.). Damit setzt sich ein rückläufiger Trend mit Blick auf den Anteil an den Total Assets fort. Der erste diesbezügliche Datenpunkt geht auf die Berichtsperiode IV. Quartal 2017 zurück. Hier summierten sich die Covered Bond-Investments noch auf EUR 515 Mrd., was einen Anteil von 6,3% am Gesamtvolumen (EUR 8.213 Mrd.) markierte. Ein gegenläufiger Trend im Vergleich zu den Covered Bonds ist in den Kategorien „Equity“ sowie „Property“ zu beobachten. So kletterte bei den Equity-Investitionen der Wert der Assets auf EUR 1.994 Mrd. (Q1/2021), was einen deutlichen Zuwachs gegenüber dem IV. Quartal 2017 anzeigt (EUR 1.537 Mrd.). Die Positionen in der Kategorie Property stiegen im gleichen Zeitraum immerhin von EUR 552 Mrd. auf nunmehr EUR 721 Mrd. Auch in Bezug auf Anleiheinvestitionen ist der Anteil der gedeckten Emissionen zurückgegangen. In der jüngsten Berichtsperiode kommen Covered Bonds noch auf einen Anteil von 7,8% (Q4/2017: 10,1%). Die Bonds (excl. Covered Bonds) konnten tatsächlich ebenfalls zulegen und summieren sich am aktuellen Rand auf EUR 5.046 Mrd., wobei Zuwächse sowohl bei öffentlichen Emissionen (u.a. Sovereigns, Supras, Regional Authorities) als auch bei Corporate Bonds zu beobachten sind.

EIOPA Asset Exposures: Categories



EIOPA Asset Exposures: Covered Bonds by Country

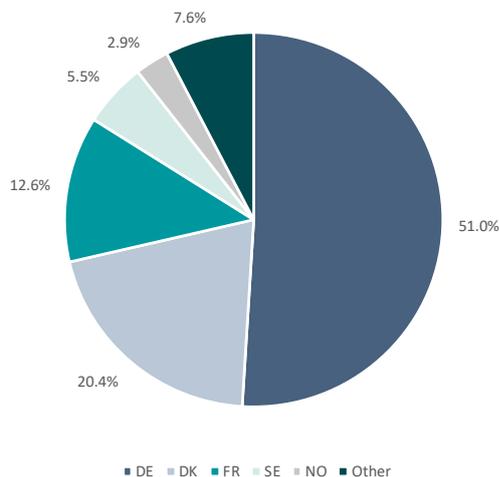


Quelle: EIOPA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

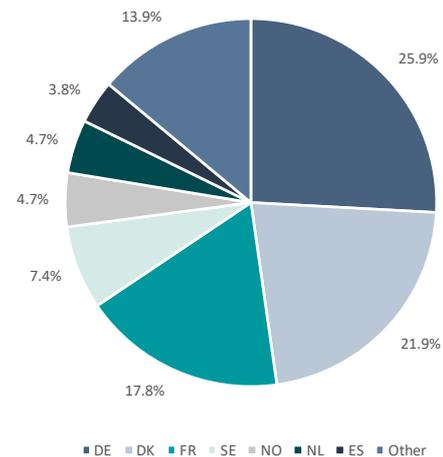
EIOPA-Statistik: Länderbetrachtung

Gleichwohl sollten diese Entwicklungen mit Blick auf die Anteile von Covered Bonds keineswegs zum Anlass genommen werden, von einer Marginalisierung der Asset-Klasse mit Blick auf die Relevanz für die Versicherungsunternehmen zu sprechen. Auch bleiben, wie wir weiter unten skizzieren werden, Versicherer ein bedeutender Nachfrager von Covered Bonds. Entsprechend erscheint es uns auch mehr als sinnvoll, die regionalen Charakteristika der EIOPA-Datenbasis näher zu beleuchten. So entfällt in Bezug auf die Verteilung der entsprechenden Covered Bond-Investitionen mit 25,9% der größte Anteil auf in Deutschland zu verortende Assets; gefolgt von Dänemark (21,9%) und Frankreich (17,8%). Im Hinblick auf das Berichtsland des Versicherungsunternehmens lässt sich der hohe Anteil von Deutschland, Dänemark und Frankreich mit der Größe der Covered Bond-Märkte für diese Länder erklären. Zudem lässt sich aus der Detailbetrachtung der Datenbasis ein nennenswerter „Home Bias“ ableiten. Demnach fragen Versicherungsunternehmen häufig überproportional Covered Bonds aus dem eigenen Land nach.

EIOPA Covered Bond-Exposures: Berichtsland



EIOPA Covered Bond-Exposures: Investitionsland



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

Solvency Capital Requirement (SCR) in Solvency II

Die Relevanz von Covered Bonds als Asset-Klasse für Versicherungsunternehmen leitet sich auch aus der regulatorischen Bevorzugung ab. Die Ableitung der Kapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen ist grundsätzlich in der Säule 1 (Quantitative Requirements) von Solvency II geregelt, wobei hier zwei Ebenen von Kapitalanforderungen zu unterscheiden sind. Das Minimum Capital Requirement (MCR) markiert dabei die regulatorische Untergrenze des vorzuhaltenden Solvenzkapitals und wird mit einem Konfidenzniveau von 85% kalibriert. Die zweite Ebene der Kapitalanforderungen, das Solvency Capital Requirement (SCR), repräsentiert hingegen die erforderliche Kapitalausstattung, die sicherstellen soll, dass das Institut mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5% in den kommenden zwölf Monaten seinen Versicherungspflichten nachkommen kann. Das heißt also, das Institut ist rechnerisch einmal in 200 Jahren nicht in der Lage, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Die auch für Covered Bonds relevanten Vorgaben für die SCR-Ermittlung basieren auf der [EU-Richtlinie 2009/138/EG vom 25. November 2009](#) bzw. der am [17. Januar 2015 veröffentlichten Delegierten Verordnung \(EU\) 2015/35](#) und wurden zum Beispiel in Deutschland zum 01. Januar 2016 im Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen (VAG) in nationales Recht umgesetzt.

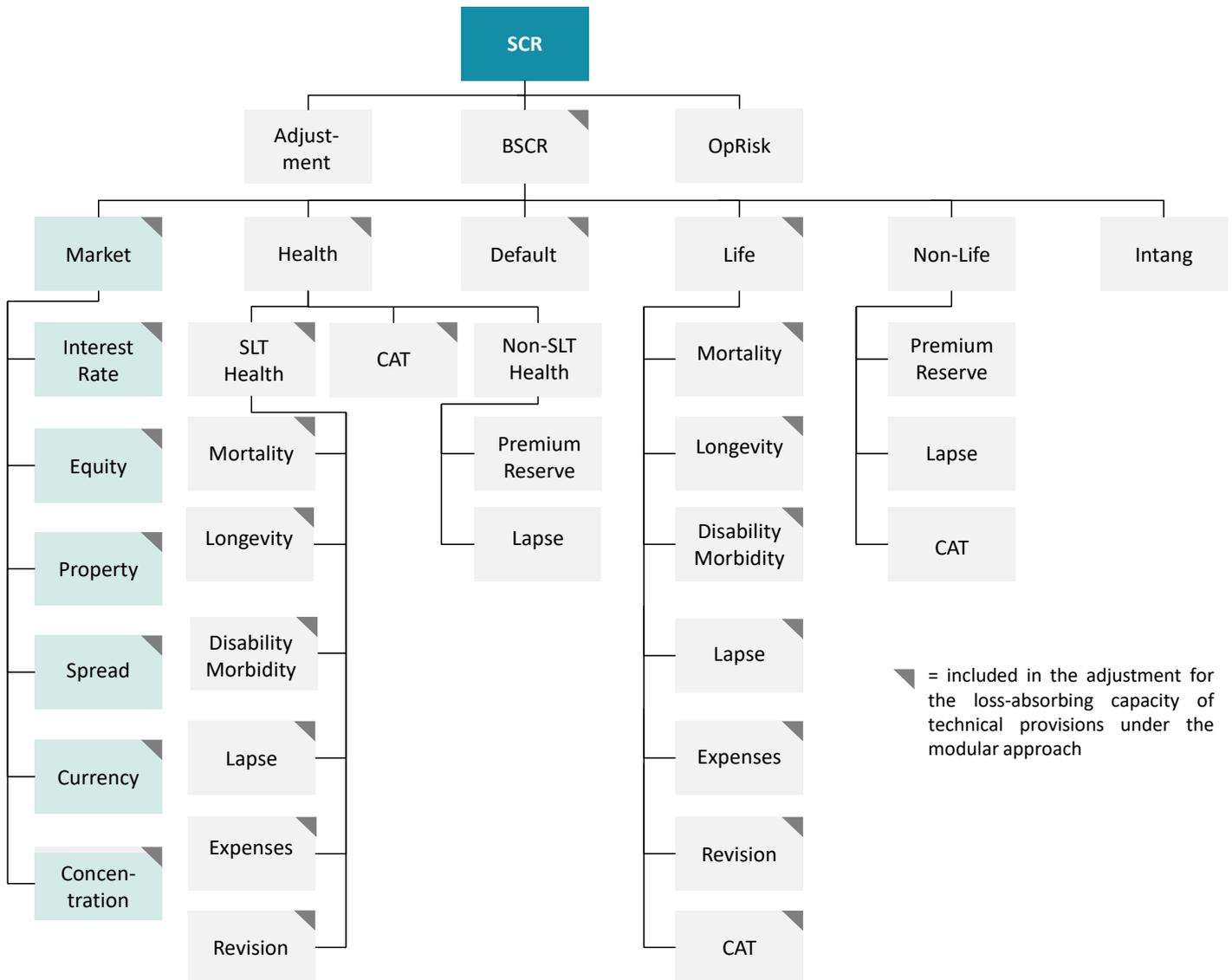
Das Solvency II-Standardmodell

Im Rahmen von Solvency II bzw. in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 werden theoretisch drei Ansätze zur Ableitung der Solvency Capital Requirements vorgegeben: i) Vereinfachte Berechnungsansätze, ii) der SCR-Standardansatz sowie iii) interne Modelle. Im Fokus dieses Beitrags steht der SCR-Standardansatz oder auch das so genannte Standardmodell, das auf einem modularen Ansatz basiert (vgl. auch untenstehende Abbildung „Solvency II: Überblick Standardmodell“). So erfolgt die Ableitung der Kapitalanforderungen auf Ebene so genannter Risiko- bzw. Sub-Risikomodelle, die sich unter anderem aus den Modulen SCRNon-life, SCRMarket, SCRDefault SCRHealth und SCRLife zusammensetzen und zur SCR-Ermittlung aggregiert werden. Dabei wird gemäß European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) das oben genannte Konfidenzniveau (99,5%) jeweils auf Ebene der Risiko- bzw. Sub-Risikomodelle veranschlagt. Um außerdem den in diesem Zuge relevanten Diversifikationseffekten Rechnung zu tragen, finden bei der Ermittlung der Kapitalanforderungen im Standardmodell entsprechende Korrelationsmatrizen Anwendung.

Marktrisikomodell relevant für Covered Bonds

In Bezug auf die Betrachtung von Covered Bonds ist insbesondere das SCR-Modul zum Marktrisiko (SCRMarket) von Relevanz. Das Marktrisikomodul setzt sich aus den Kategorien Aktien-, Konzentrations-, Spread-, Zinsänderungs-, Immobilien- sowie Währungsrisiko zusammen. Während Covered Bond-Positionen lediglich indirekt mit Währungs- und Zinsänderungsrisiken verknüpft sind, ist die Bedeutung in Bezug auf das Spread- sowie das Konzentrationsrisiko wesentlich größer. Methodisch wird beim Spread-Risiko, wie auch bei den anderen Risikoarten, zur Ermittlung des SCR ein Stress-Szenario unterstellt, durch die Kursrückgänge ausgelöst werden. Im Spread-Risiko ist dieser Risikofaktor eine Funktion der Ratingeinstufung einer anerkannten externen Ratingagentur (External Credit Assessment Institution, ECAI) sowie der modifizierten Duration des Bonds.

Solvency II: Überblick Standardmodell

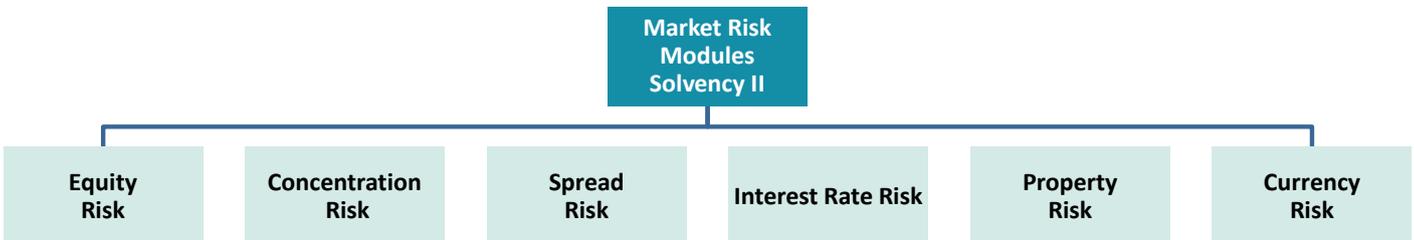


Quelle: EIOPA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bonds unter Solvency II begünstigt

Aufgrund des hohen Anteils, der im Rahmen der Asset Allocation bei Versicherern auf Bond-Positionen entfällt, kommt insbesondere dem Spread-Risiko eine hohe Bedeutung im Rahmen der SCR-Ermittlung zu. Das Spread-Risiko hängt im Wesentlichen von der Bonitätseinstufung sowie der Duration der Anlage ab. Dabei führen schlechtere Ratings bzw. längere Kapitalbindungsdauern zu höheren Unterlegungspflichten für die Versicherer. Gleichwohl kommt es mit Blick auf Durationen größer fünf Jahre zu geringeren Anstiegen bei der Eigenkapitalbedingung, die unter anderem der Bedeutung der fristenkongruenten Anlagestrategie von Lebensversicherern Rechnung tragen sollen. Für Covered Bonds (also derzeit für Schuldverschreibungen im Sinne des [Artikels 52 \(4\) der Richtlinie 2009/65/EWG](#)) gelten gemäß Solvency II bzw. VAG spezifische Anforderungen bei der Kapitalunterlegung, die zu einer regulatorischen Begünstigung gegenüber anderen Zinstiteln (z. B. Corporate Bonds oder Asset Backed Securities (ABS)) führen.

Solvency II: Marktrisikomodule



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

Spread-Risiko im Rahmen der SCR-Ermittlung für Covered Bonds

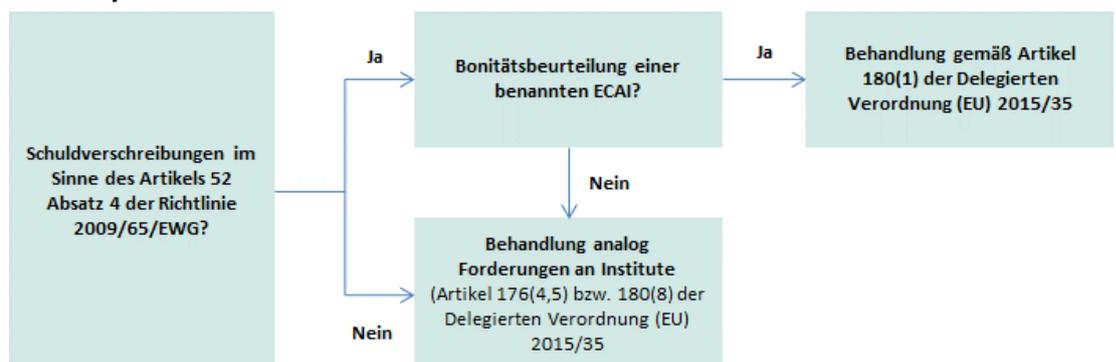
Im Rahmen des Solvency II-Rahmenwerks wird davon ausgegangen, dass Covered Bonds hoher Bonitätseinstufung durch einen diversifizierten Pool von Vermögenswerten gedeckt sind und dass dieser Cover Pool den größten Teil des Werts der Anleihe bei einem Ausfall besichert. Gemäß Artikel 180(1) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 gelten für Covered Bonds im Sinne des Artikels 52(4) der Richtlinie 2009/65/EWG mit Credit Quality Steps (CQS) von 0 oder 1 (siehe Mapping-Tabelle) daher im Standardmodell die nachfolgenden Vorgaben zur Ermittlung des Risikofaktors zur Quantifizierung des SCR für Spread-Risiken. Wie der SCR-Berechnungstabelle zu entnehmen ist, leitet sich gemäß den angegebenen Formeln für Covered Bonds mit den entsprechenden Bonitäten im Vergleich zu Corporate Bonds eine geringere Kapitalbelastung aus dem SCR für Spread-Risiken ab. Für Covered Bonds der CQS 2 oder darunter ist im Rahmen der SCR-Ermittlung kein niedrigerer Risikofaktor anzuwenden, das heißt, im Rahmen der Berechnung der Kapitalbelastung stimmen die Formeln für CQS 2-Covered Bonds mit denen für Corporate Bonds anzuwendenden Formeln überein.

Mapping von Ratingeinschätzungen im Rahmen von Solvency II

	CQS 0	CQS 1	CQS 2	CQS 3	CQS 4	CQS 5	CQS 6
Fitch	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, RD, D
S&P	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa, Ca, C
DBRS	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D
Scope	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D

Quelle: [Verordnung \(EU\) 2016/1800](#), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Solvency II: Überblick Standardmodell



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

Länderanleihen von EU-Mitgliedern sowie mit Bonitätsstufe 0 und 1 mit Risikofaktor Null

Die relative Begünstigung der Covered Bonds im Rahmen der SCR-Ermittlung muss jedoch vor dem Hintergrund der Behandlung von Sovereign Bonds relativiert werden. So profitiert die Attraktivität von Schuldverschreibungen der EU-Mitgliedsstaaten (unabhängig vom CQS bzw. Rating) sowie von Ländern mit den Credit Quality Step 0 und 1 von einem Risikofaktor unter Stress von 0%. Auch wenn der Prozess der Asset-Allokation nicht allein auf die regulatorische Kapitalbindung reduziert werden darf, würden wir mit Blick auf die regulatorische Eigenkapitalbindung an dieser Stelle durchaus von einer höheren Attraktivität dieser Anleihen gegenüber Covered Bonds sprechen.

Solvency II: SCR-Berechnung für Covered Bonds, Sovereigns, Corporate Bonds und Asset Backed Securities

Assets	CQS	≤5y	5y to ≤10y	10y to ≤15y	15y to ≤20y	>20y
Covered Bonds	CQS 0	0.7%*D	3.5%+0.5%*(D-5)	6.0%+0.5%*(D-10)	8.5%+0.5%*(D-15)	11.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 1	0.9%*D	4.5%+0.5%*(D-5)	7.0%+0.5%*(D-10)	9.5%+0.5%*(D-15)	12.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 2	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	4.5%*D	22.5%+2.5%*(D-5)	35.0%+1.8%*(D-10)	44.0%+0.5%*(D-15)	46.6%+0.5%*(D-20)
	Not rated	3.0%*D	15.0%+1.7%*(D-5)	23.5%+1.2%*(D-10)	29.5%+1.2%*(D-15)	35.5%+0.5%*(D-20)
Sovereign EU¹	not relevant	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sovereign	CQS 0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CQS 1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	CQS 2	1.1%*D	5.5%+0.6%*(D-5)	8.4%+0.5%*(D-10)	10.9%+0.5%*(D-15)	13.4%+0.5%*(D-20)
	CQS 3	1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
	CQS 4	2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
	Corporate Bonds	CQS 0	0.9%*D	4.5%+0.5%*(D-5)	7.0%+0.5%*(D-10)	9.7%+0.5%*(D-15)
CQS 1		1.1%*D	5.5%+0.6%*(D-5)	8.4%+0.5%*(D-10)	10.9%+0.5%*(D-15)	13.4%+0.5%*(D-20)
CQS 2		1.4%*D	7.0%+0.7%*(D-5)	10.5%+0.5%*(D-10)	13.0%+0.5%*(D-15)	15.5%+0.5%*(D-20)
CQS 3		2.5%*D	12.5%+1.5%*(D-5)	20.0%+1.0%*(D-10)	25.0%+1.0%*(D-15)	30.0%+0.5%*(D-20)
CQS 4		4.5%*D	22.5%+2.5%*(D-5)	35.0%+1.8%*(D-10)	44.0%+0.5%*(D-15)	46.6%+0.5%*(D-20)
Asset Backed Securities		CQS 0	2.1%*D (for type 1); 12.5%*D (for type 2); 33.0%*D (for re-securitisation)			
	CQS 1	3.0%*D (for type 1); 13.4%*D (for type 2); 40.0%*D (for re-securitisation)				
	CQS 2	3.0%*D (for type 1); 16.6%*D (for type 2); 51.0%*D (for re-securitisation)				
	CQS 3	3.0%*D (for type 1); 19.7%*D (for type 2); 91.0%*D (for re-securitisation)				
	CQS 4	82.0%*D (for type 2); 100.0%*D (for re-securitisation)				

Quelle: EIOPA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research, D = modified duration;

¹ direct central government exposure / guaranteed by EU member central governments

Solvency II: Für das SCR Konzentrationsrisiko relevante Schwellenwerte

Bond type	ECAI Rating	Concentration threshold
Corporate Bonds	AAA - AA	3.0%
	A	3.0%
	BBB	1.5%
	BB or lower	1.5%
Covered Bonds	AAA - AA	15.0%
Exposure to EEA state, European Central Bank (ECB), multilateral development banks (MDB), international organisations (IO)	Not relevant	none

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

Konzentrationsrisiko: Gesonderte Behandlung von Covered Bonds

Eine zu starke Fokussierung auf eine Einzeladresse wird darüber hinaus im Rahmen des SCR-Marktrisiko-Untermoduls zur Marktrisikokonzentration berücksichtigt. Sobald die Forderungshöhe bei Ausfall einer Gegenpartei eine festgelegte Konzentrationsschwelle (oder auch Concentration Risk Threshold) überschreitet, wird die Ermittlung eines entsprechenden SCR für Konzentrationsrisiken notwendig. Das Konzentrationsrisiko ist im Unterkapitel 6 „Market risk concentrations sub-module“ in den Artikeln 182 bis 187 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 geregelt. Dabei ist die Konzentrationsschwelle als Prozentwert auf die Assets – also im Wesentlichen dem Wert aller von einem Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen gehaltenen Vermögenswerte – zu interpretieren. Generell gilt dabei, dass die gewichtete durchschnittliche Bonitätseinstufung der Risikoexposition gegenüber einer Einzeladresse maßgeblich für die Ableitung der Konzentrationsschwelle ist. Für die Bonitätseinstufungen 0, 1 und 2 sind als Schwelle 3% anzusetzen. Für die Einstufungen 3 bis 6 gelten 1,5%. Im Rahmen des Untermoduls zur Marktrisikokonzentration ist für Covered Bonds mit einer Bonitätseinstufung von 0 oder 1 eine erhöhte Konzentrationsschwelle von 15% anzusetzen (vgl. auch Artikel 187 (1) der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35). Damit wird für Covered Bonds mit besonders hoher Bonität eine deutlich höhere Schwelle veranschlagt als beispielsweise für Corporate Bonds und ABS, was insgesamt zu einem geringeren zu veranschlagenden SCR führt. Gleichwohl muss jedoch auch hier hervorgehoben werden, dass Forderungen gegenüber EU-Staaten oder auch multilateralen Entwicklungsbanken wiederum durch eine grundsätzliche Ausnahme in Bezug auf die SCR-Ermittlung für Konzentrationsrisiken gegenüber Covered Bonds begünstigt sind.

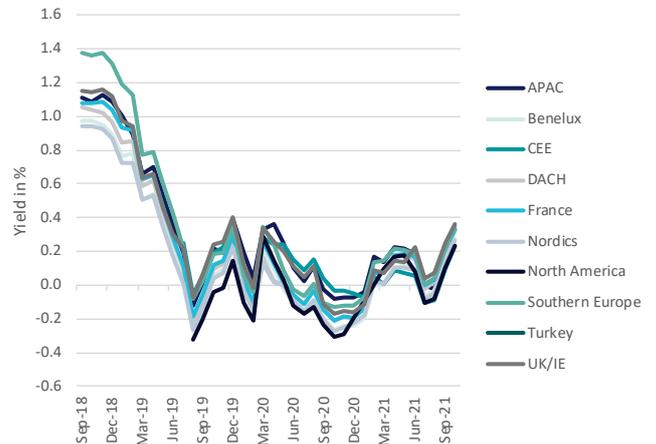
Renditeentwicklung bei Covered Bonds als Folge des allgemeinen Markttrends

Wie bereits eingangs erwähnt hat die Geldpolitik das Investitionsverhalten der Versicherungsunternehmen signifikant beeinflusst. Die am aktuellen Rand zu beobachtenden Renditeanstiege bei Covered Bonds würden wir isoliert betrachtet durchaus als Indikation einer erhöhten absoluten Attraktivität von Covered Bonds verstehen. Gleichwohl gilt es hier auch unter Relative Value-Gesichtspunkten alternative Investments in gegenüber Covered Bonds regulatorisch bevorzugte öffentliche Anleihen sowie mit einer ggf. höheren Rendite ausgestattete Corporate Bonds zu berücksichtigen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Renditeanstiege bei Covered Bonds eher auf den Trend bei Swap-Sätzen und damit weniger auf Spreadausweitungen bei Covereds zurückzuführen sind. Wir sehen jedoch aus der Perspektive von Versicherungsunternehmen Covered Bonds, vor allem in einem durch eine stärkere Bepreisung von Risiken gekennzeichneten Marktumfeld, durchaus als wieder stärker in den Fokus rückende Assetklasse an.

Renditeentwicklung Covered Bonds (7Y)



Renditeentwicklung Covered Bonds (10Y)

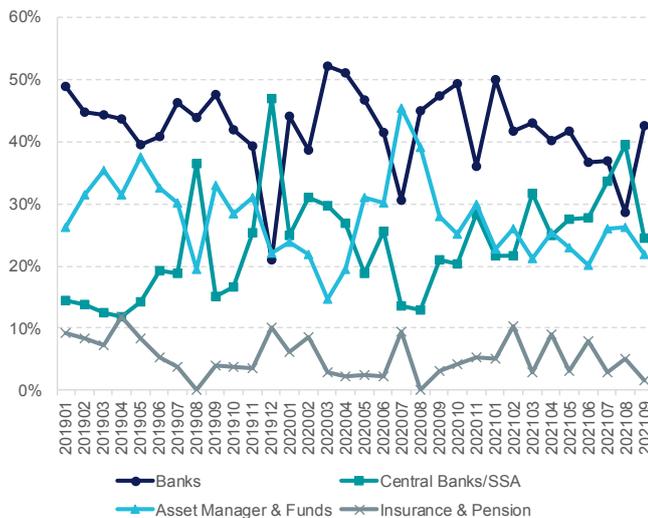


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

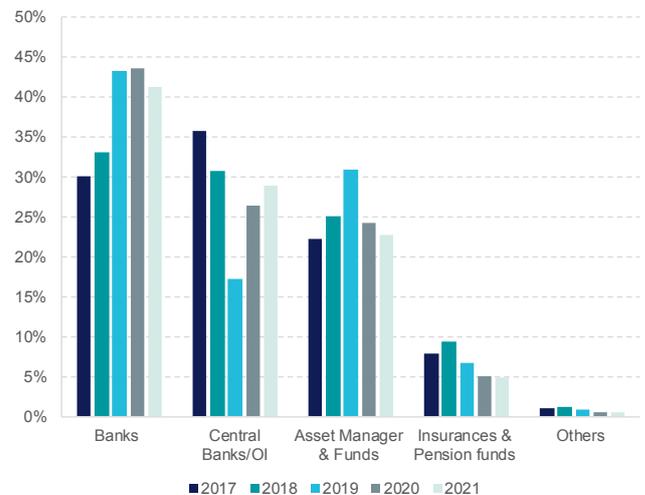
Investorenverteilung: Anteile der Versicherungsunternehmen auf niedrigem Niveau

Der Crowding-Out der Versicherungsunternehmen mit Blick auf die Anteile bei Primärmarktmissionen im EUR-Benchmarksegment ist bei der auf den Deal Reviews basierenden Investorenverteilung durchaus erkennbar. Die Anteile der Kategorie „Insurances & Pension funds“ offenbart einen entsprechenden Rückgang sowohl in der monatlichen als auch in der jährlichen Betrachtung. Notwendige Bedingungen für eine Rückkehr zu höheren Niveaus sind hier die zuvor erwähnte relative Attraktivität von Covered Bonds im Vergleich zu alternativen Anlagemöglichkeiten sowie eine höhere Zuteilungsquote bei Primärmarktorders aus Richtung der Versicherungsunternehmen. Beide Faktoren hängen maßgeblich vom weiteren geldpolitischen Kurs der EZB ab.

EUR Benchmark: Investorenverteilung (monatlich)



EUR Benchmark: Investorenverteilung (jährlich)



Quelle: Market data, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit

Auf Basis der aktuellen Datenbasis der EIOPA für das I. Quartal 2021 lässt sich eine Fortführung des rückläufigen Trends in Bezug auf das absolute Volumen von Covered Bonds ableiten. Auch in der relativen Betrachtung nimmt der Anteil von Covered Bonds weiter ab. Dies würden wir aber nicht zum Anlass nehmen, um einen grundsätzlichen Bedeutungsverlust der Covered Bonds für die Versicherungsunternehmen abzuleiten. Vielmehr steht die Attraktivität der Asset-Klasse unter dem Bann von Marktgegebenheiten, die insbesondere geldpolitisch induziert sind. Gemäß Solvency II profitieren Covered Bonds bei der Ableitung der Kapitalanforderungen gegenüber Corporate Bonds und ABS von einer präferierten Behandlung. Bei der SCR-Ableitung im Rahmen der dem Marktrisiko zuzurechnenden Submodule für das Spread-Risiko sowie für das Konzentrationsrisiko werden dementsprechend für Covered Bonds in Abhängigkeit von der Bonitätsstufe spezifische Risikoparameter vorgegeben. Damit soll dem Umstand Rechnung getragen werden, dass Covered Bonds durch einen Deckungsstock mit Assets hoher Kreditqualität besichert sind, die die begebenen Anleihen besichern. Gleichwohl gilt es zu berücksichtigen, dass Risikopositionen gegenüber EMU-Staaten gegenüber Covered Bonds im Rahmen von Solvency II zu niedrigeren Kapitalbelastungen führen. In einem veränderten Marktumfeld, in dem auch die Bepreisung von Risiken eine größere Rolle einnimmt, könnten Covered Bonds durchaus stärker an Relevanz hinzugewinnen, was – zumindest in Teilen – dann auch auf die regulatorische Behandlung zurückzuführen sein dürfte.

Covered Bonds

Der Ratingansatz von Scope

Autor: Dr. Frederik Kunze

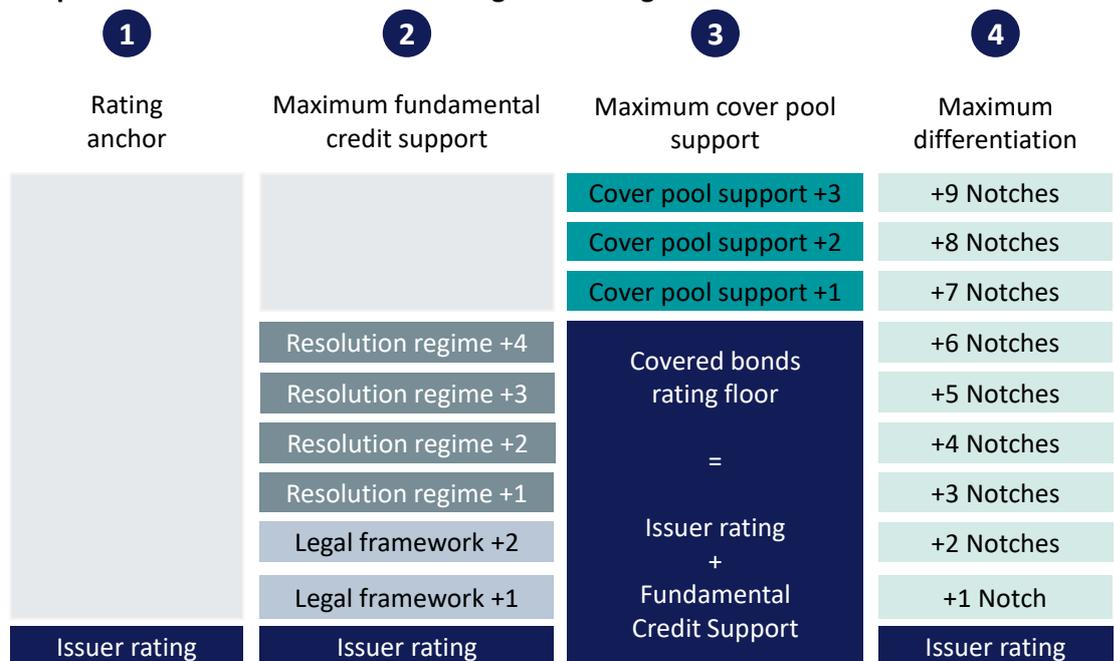
Aufbau und Logik der Scope-Methodologie

Die [Scope-Ratingmethodologie](#) trägt dem Dual Recourse-Charakter von Covered Bonds Rechnung. Dabei bildet die Analyse des Emittenten bzw. die Ableitung des Emittentenratings den Ausgangspunkt für das Covered Bond-Rating. Ausgehend von diesem Anker-rating werden mögliche Heraufstufungen abgeleitet, die auf den jeweils geltenden Rechtsrahmen für Covered Bonds sowie das anzuwendende Abwicklungsregime für Banken bzw. den Umfang der systemischen Unterstützung zurückgehen. In diesem Zuge ist im Maximum ein Uplift um vier Notches auf Basis des Abwicklungsregimes möglich, während der Rechtsrahmen Heraufstufungen um bis zu zwei Notches ermöglichen kann. In Summe kann aus dem „Fundamental Credit Support“ also ein Rating zu Buche stehen, das bis zu sechs Notches über dem Emittentenrating liegt. Dieses Heraufstufungspotenzial ist eine Folge der hohen Wahrscheinlichkeit, dass die relevanten Regime auch bei regulatorischen Eingriffen, welche den Emittenten betreffen, eine weitere Bedienung der Covered Bonds bzw. die Fortführung des Programms sicherstellen. Im Rahmen der Analyse des Deckungsstocks wird der nur im Bedarfsfall (also bei Ausfall des Emittenten) benötigte Rückgriff auf den Cover Pool bewertet. Der Baustein zum „Cover Pool Support“ setzt auf dem Rating auf, das sich aus der Kombination des Emittentenratings mit den Uplifts aus dem „Fundamental Credit Support“ ergibt. Governance-Betrachtungen können zu Anpassungen des potenziellen deckungspoolbasierten Uplifts führen, der in der Bewertung als „Cover Pool Complexity (CPC) Score“ dargestellt wird. Darüber hinaus greift der Cover Pool Support nachfolgende Überlegungen auf. Beispielsweise werden die Risiken dafür evaluiert, dass der Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann und dass die Zahlungsüberschüsse aus dem Deckungsstock nicht hinreichend sind. Außerdem wird der mit diesen Risiken in Verbindung stehende erwartete Verlust (Expected Loss, EL) abgeleitet. Dabei sieht der Ansatz in Übereinstimmung mit dem Grundprinzip des Dual Recourse vor, dass Verluste nur für den Fall erwartet werden, dass sowohl der Emittent ausfällt als auch die Covered Bond-Struktur eine vollumfängliche und zeitgerechte Rückzahlung nicht gewährleistet. Ein Covered Bond-Rating kann in Summe also um maximal neun Notches oberhalb des Emittentenratings liegen, wobei in Einzelfällen (so z.B. bei einigen CPT-Strukturen) auch eine Heraufstufung um mehr als neun Notches möglich ist.

Fundamental Credit Support: Analyse des Rechtsrahmens

Die Analyse des Rechtsrahmens für Covered Bonds, aus der ein maximaler Uplift um zwei Notches hervorgehen kann, fußt auf der Bewertung der Abtrennung des Deckungsstocks bzw. der Ausgestaltung der SPV-Struktur. Die Evaluierung des Rechtsrahmens schließt demnach auch die Sicherstellung der ununterbrochenen Zahlungsfähigkeit sowie die Insolvenzferne des Cover Pools mit ein. Zudem wird im Rahmen der Analyse der Frage nachgegangen, ob und inwiefern die zugelassenen Deckungswerte einer hohen Kreditqualität entsprechen und wie vor und nach der Insolvenz des Emittenten ein adäquater Umgang mit Markt- und Liquiditätsrisiken erfolgt. Daneben adressiert die Analyse des Rechtsrahmens u.a. auch die Fragen einer hinreichend vorhandenen Übersicherung, des Umgangs mit Interessenskonflikten im Insolvenzfall sowie der unabhängigen Aufsicht über die entsprechenden Programme.

Scope: Aufbau der Covered Bond-Ratingmethodologie



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

Fundamental Credit Support: Bewertung des Abwicklungsregimes

Insbesondere verbesserte regulatorische Rahmenbedingungen, welche auch neue Abwicklungsregime miteinschließen, können in einem entsprechenden Szenario eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit für Covered Bonds konstatieren. Dies ist u.a. darauf zurückzuführen, dass Banken bzw. Emittenten einem deutlich höheren „Stresslevel“ standhalten können, bevor der Investor im Bedarfsfall nur noch auf den Cover Pool Rückgriff nehmen kann. Die tatsächlichen Uplifts aus dem Resolution Regime leitet Scope aus spezifischen Faktoren ab, die im Zusammenhang mit dem Erhalt der Kreditqualität der Covered Bonds im Abwicklungsfall stehen. Neben Fragestellungen mit Blick auf die mögliche Abwendung eines Emittentenausfalls fokussiert Scope hier u.a. auf die systemische Relevanz des Emittenten oder von Covered Bonds im Heimatmarkt. Im Rahmen der Methodenbeschreibung zur Analyse des Abwicklungsregimes berücksichtigt Scope auch den Fall, dass kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt.

Cover Pool Support Analysis: CobEL-Modell

Die Analyse des Deckungsstocks baut auf den Ergebnissen des Fundamental Credit Support auf. Im Rahmen des Cover Pool Supports ist grundsätzlich eine Heraufstufung des Covered Bond Rating-Floors (Emittentenrating + Notch-Uplift aus dem Fundamental Credit Support) um bis zu drei Notches möglich. Mit dem so genannten Covered Bond Expected Loss Model (CobEL) wird bewertet, ob die maximale Heraufstufung des Deckungsstocks möglich ist. Darüber hinaus kann die Rating-Heraufstufung durch nachfolgende Überlegungen weiter eingeschränkt werden. Es wird in die vier Elemente Credit Risk Analysis, Cash Flow Risk Analysis, Auxiliary Risk Considerations und Sensitivity Analysis unterteilt. Die Credit Risk Analysis basiert auf der emittenspezifischen Analyse der relevanten Deckungswerte und geht in die Cash Flow Risk Analysis ein, wobei die Bewertung der Cash Flows durch das so genannte Covered Bond Expected Loss Model (CobEL) erfolgt. Das Modell berücksichtigt sowohl Szenarien im Rahmen derer der Emittent in der Lage bleibt die Covered Bonds zu bedienen als auch die theoretischen Fälle, in denen die Investoren Rückgriff auf den Deckungsstock nehmen müssen. Die einzelnen Bestandteile der Bewertungen im Rahmen der Anwendung des CobEL-Modells erstrecken sich sowohl auf kreditrisikorelevante Aspekte des Deckungsstocks als auch auf die Analyse der Risiken der Zahlungsflüsse (z.B. Refinanzierungsrisiken, Liquiditätsprämien, Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken oder Reinvestitionsrisiken).

Verfügbare Übersicherung

Scope sieht auch die Bewertung der verfügbaren Übersicherung bzw. der Sicherung der Liquidität des Cover Pools nach Ausfall des Emittenten vor. Im Rahmen des CobEL-Modelles können sowohl die Auxiliary Risk Considerations als auch die Sensitivity Analysis die potenzielle Rating-Heraufstufung des Deckungsstocks einschränken. Als Bestandteil der Auxiliary Risk Considerations, wird außerdem ein Augenmerk auf Gegenpartei Risiken in der Form gelegt, dass mögliche negative Konsequenzen für Covered Bonds analysiert werden, welche aus der Kreditqualität von Gegenparteien hervorgehen könnten.

Cover Pool Support Analysis: Cover Pool Complexity (CPC)-Score

Scope verwendet einen „Cover Pool Complexity (CPC)-Score“, um den individuellen Deckungsstock auf Basis transparenter Kriterien zu bewerten. Dazu zählt beispielsweise die Verfügbarkeit von Informationen zu wesentlichen Risikotreibern sowie das Zusammenspiel von Komplexität und Transparenz der Covered Bond-Programme. Der CPC-Score spiegelt die genannten Einflussgrößen wider und begrenzt die mögliche Rating-Heraufstufung. Beispielsweise entspricht ein CPC-Score von 1 dem maximalen Uplift in Höhe von drei Notches und ein CPC-Score von 4 bedeutet, dass kein Uplift im Rahmen der Cover Pool Analysis möglich ist. Tritt der Fall ein, dass für die Cover Pool Analysis nicht ausreichend Informationen zur Verfügung stehen, ist keine Rating-Heraufstufung möglich. Darüber hinaus kann das Covered Bond-Rating zurückgezogen werden, wenn für den vollständigen Ratingprozess notwendige Daten fehlen.

Cover Pool Analysis bezieht nunmehr auch ESG-Risiken mit ein

Im Zuge der Auxiliary Risk Considerations (Bestandteil der Cover Pool Support Analysis) stellt Scope heraus, welche Auswirkungen ESG-Aspekte (ESG = Environmental, Social and Governance) auf die quantitative Cover Pool Analysis haben könnten. Sofern ein Emittent hinreichend nachweisen kann, dass Environmental oder Social-Cover Assets ein geringeres Kreditrisiko aufweisen, können diese bei der Analyse mit einbezogen werden. Dies betrifft unter anderem die geringere Ausfallwahrscheinlichkeit aufgrund einer besseren Finanzierbarkeit der Hypothek für den Kreditnehmer sowie potenziell höhere bei der Sicherheitenverwertung, da energieeffiziente Häuser gegenüber ansonsten vergleichbarer Immobilien höhere Verkaufserlöse erzielen. Darüber hinaus konstatiert Scope, dass ESG-Assets, im Falle einer Zwangsversteigerung, mit niedrigeren Abschlägen gehandelt werden, wobei sich eine Kreditrisiko- oder Pricing-Differenzierung mit Blick auf „traditionelle“ sowie ESG-Covered Bonds nicht empirisch belegen lässt. Daher haben ESG-Aspekte für die Ratinganalyse vorerst nur begrenzte Relevanz.

Länderrisiken: Kein grundsätzliches Sovereign-Limit

Bei der Berücksichtigung von Länderrisiken zählt Scope zu jenen Ratingagenturen, die keine grundsätzliche Beschränkung des Covered Bond-Ratings auf das Sovereign-Rating vorgeben. Gleichwohl sieht die Scope-Methodik die Berücksichtigung von länderspezifischen Risikofaktoren vor und führt in diesem Zusammenhang u.a. die mögliche Einflussnahme von Transferrisiken, Konvertibilitätsrisiken sowie die Gefahren einer institutionellen Krise auf das Covered Bond-Rating an.

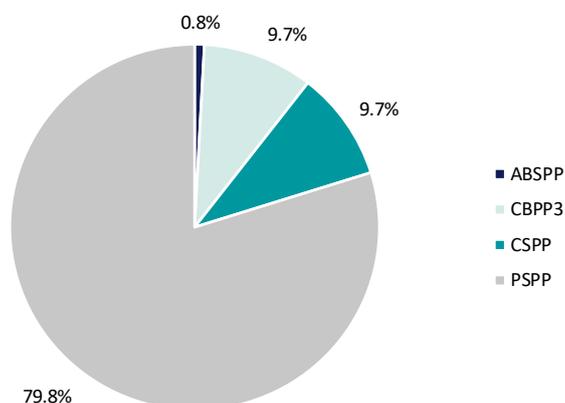
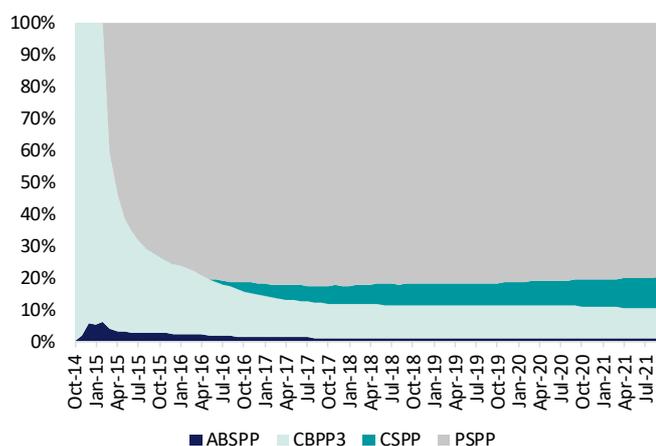
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

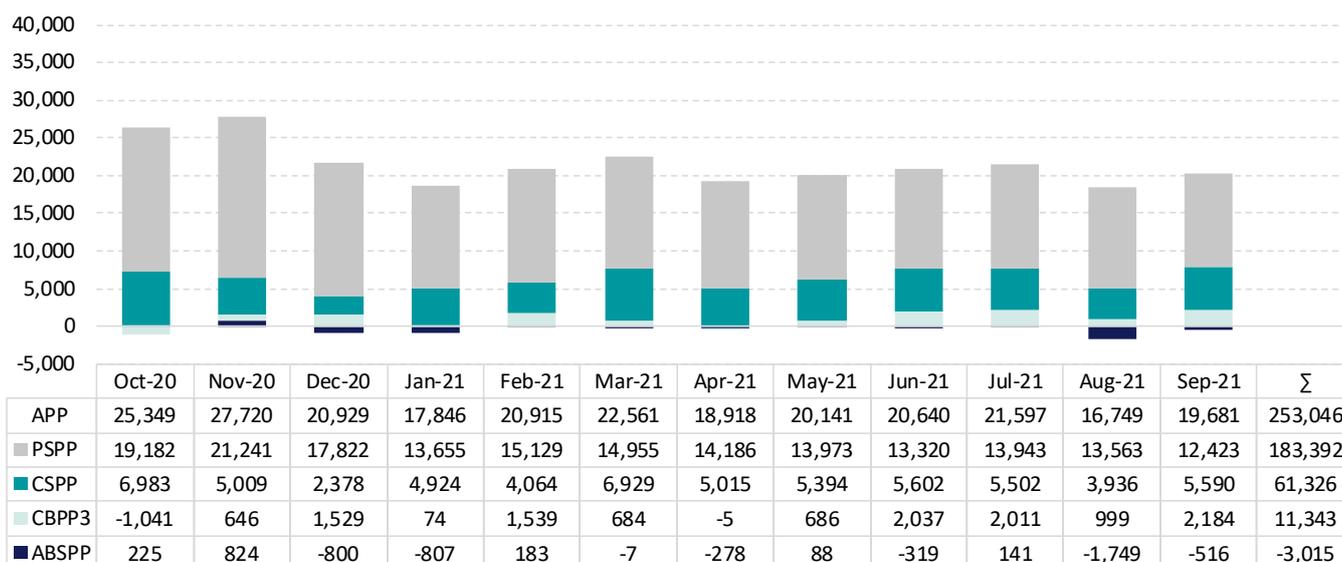
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

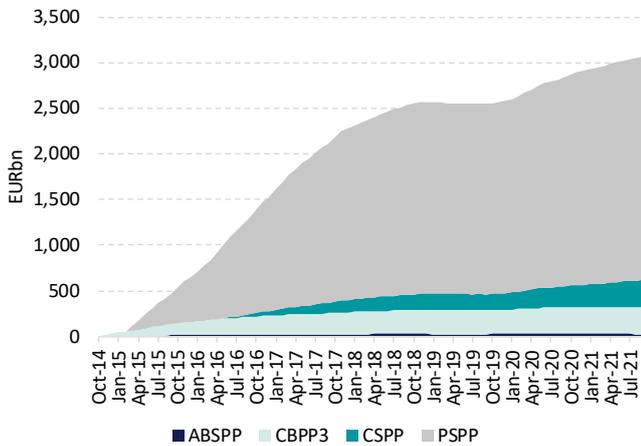


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

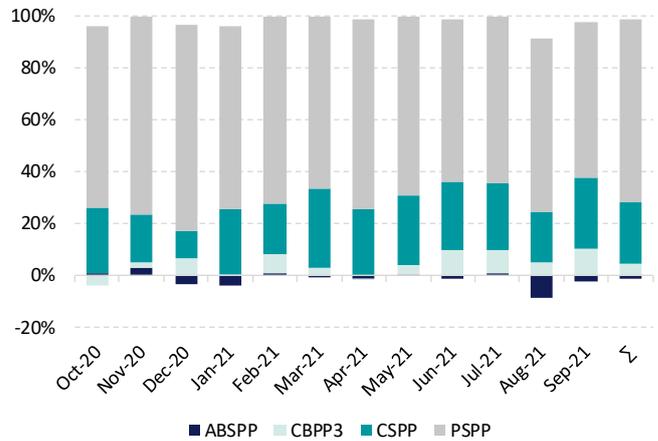


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

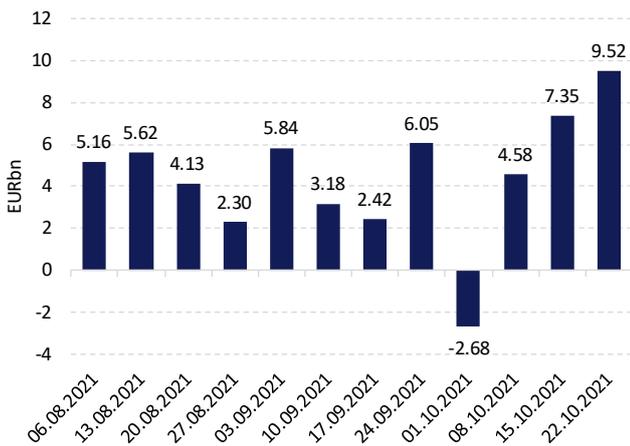
Portfolioentwicklung



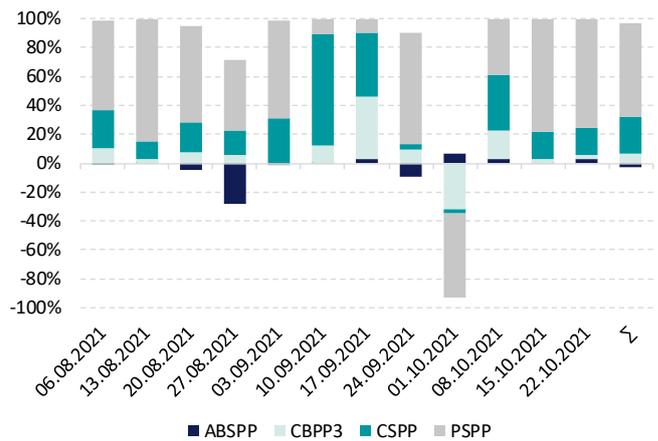
Verteilung der monatlichen Ankäufe



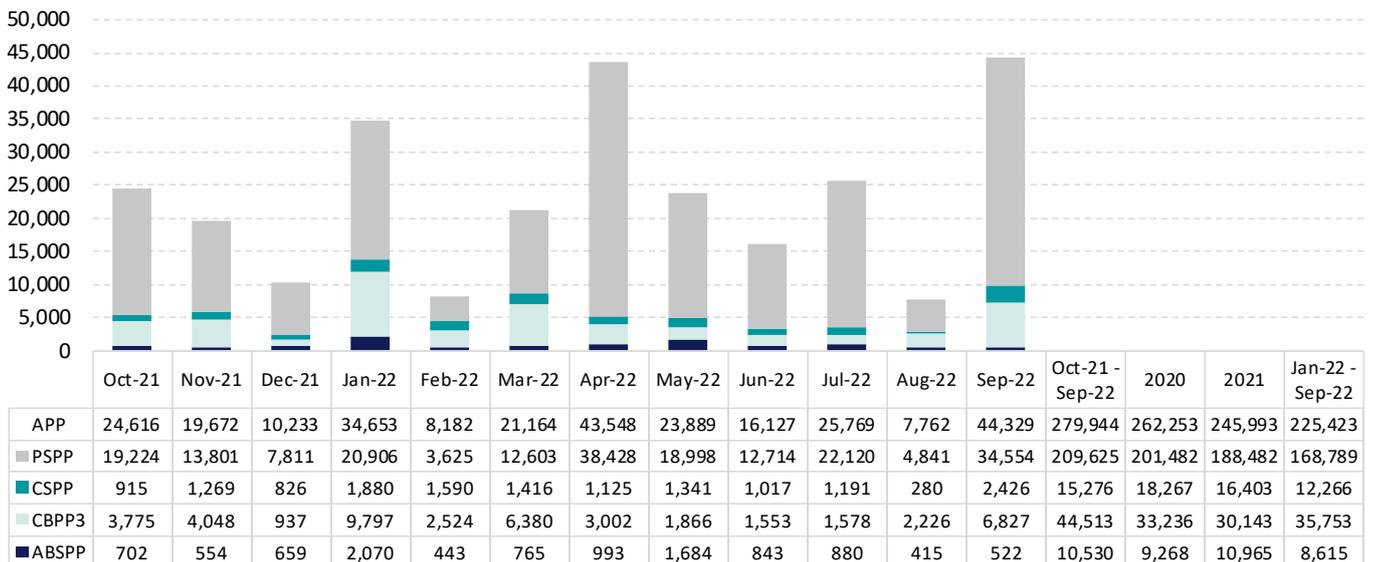
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



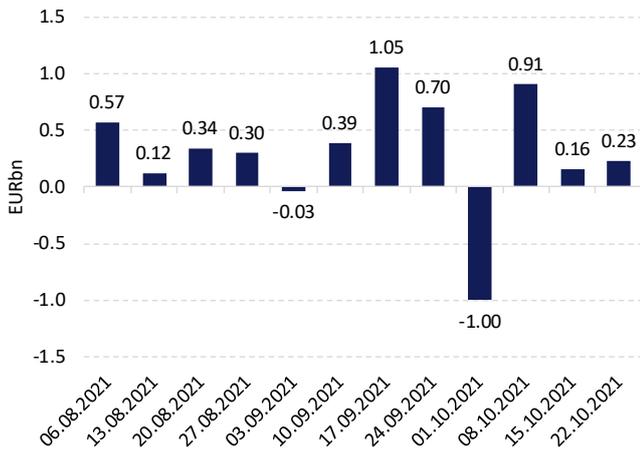
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



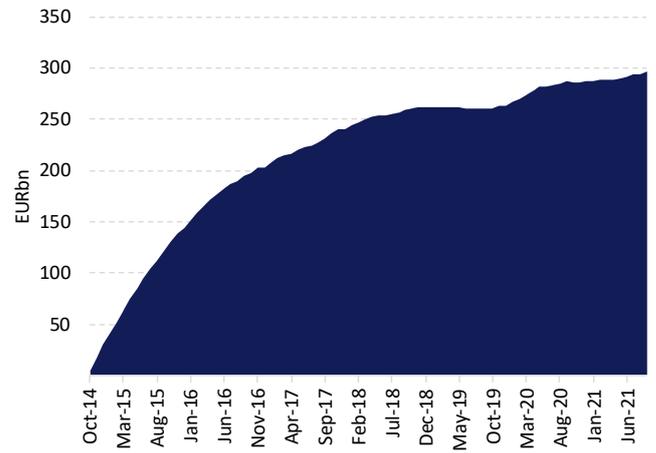
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

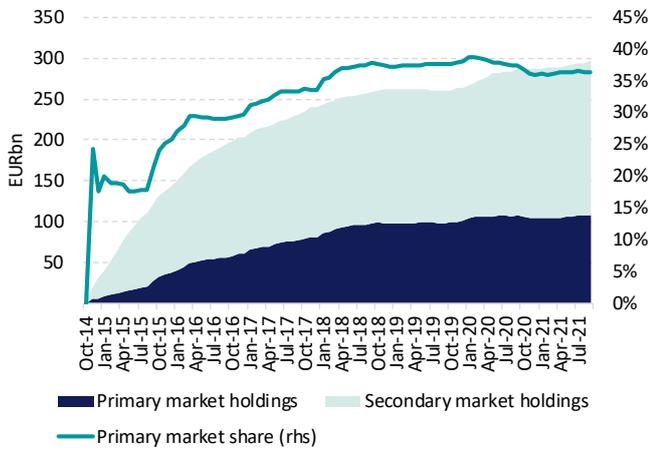
Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



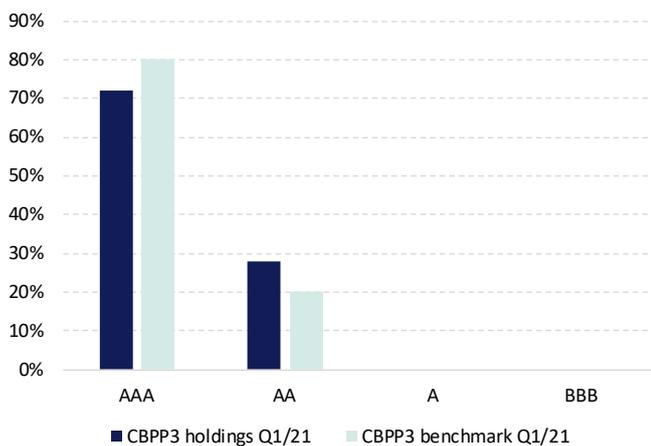
Primär-/Sekundärmarktanteile



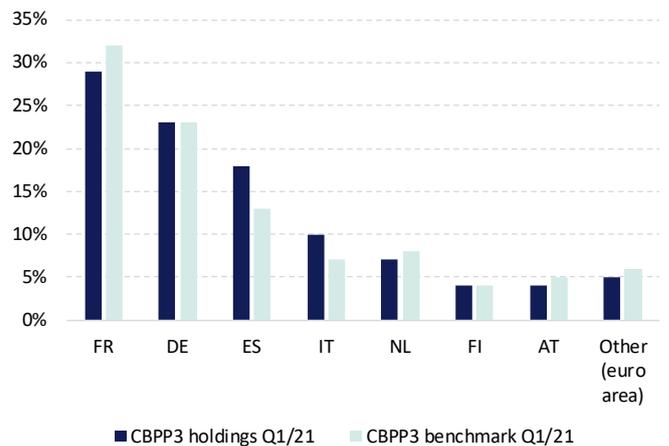
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

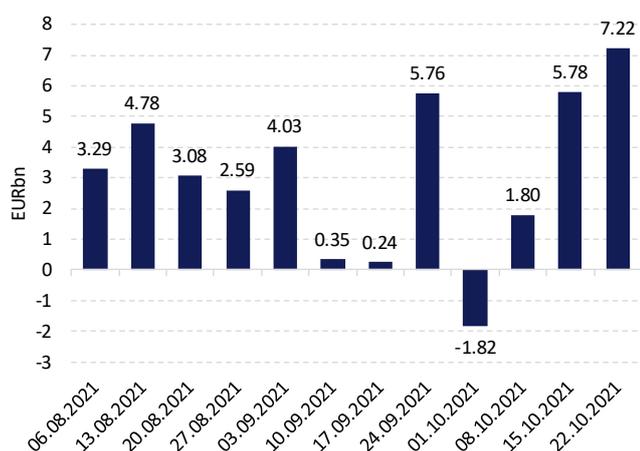


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

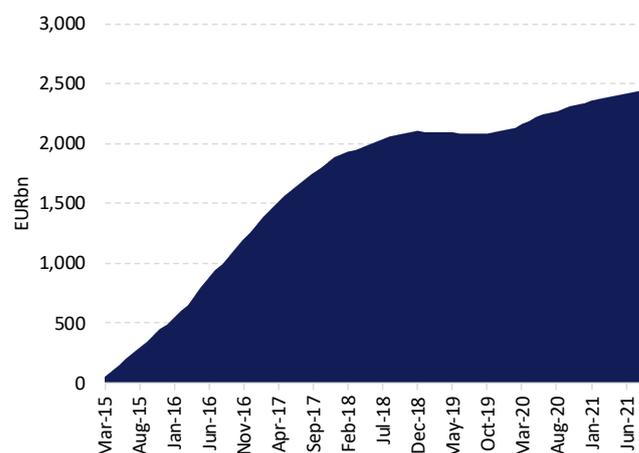


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

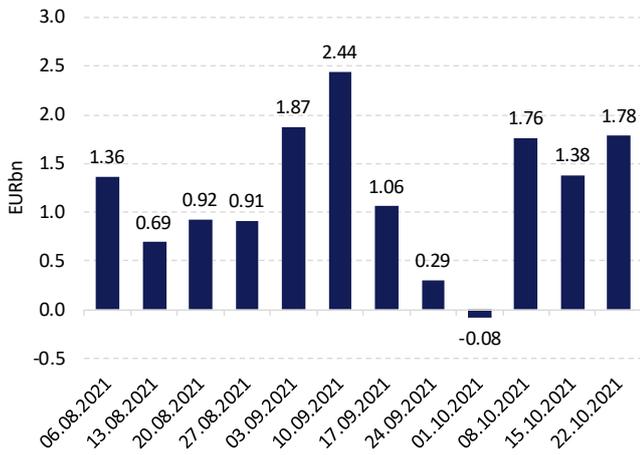
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	70,787	69,909	878	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,262	87,020	2,242	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,990	5,140	-1,150	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
Total / Avg.	100.0%	2,588,265	2,588,265	0	7.3	8.2	-0.9

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

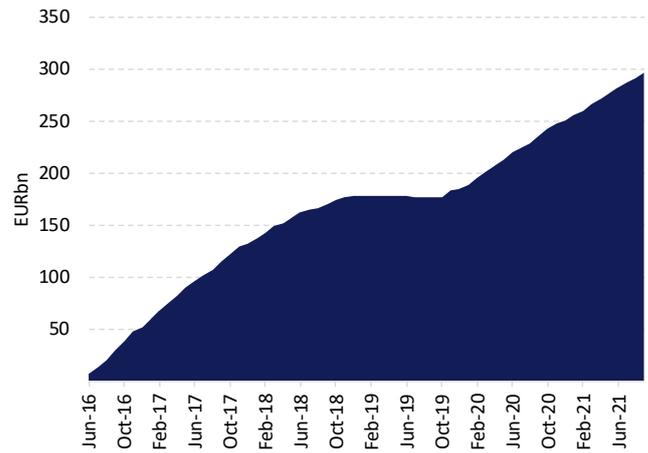
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

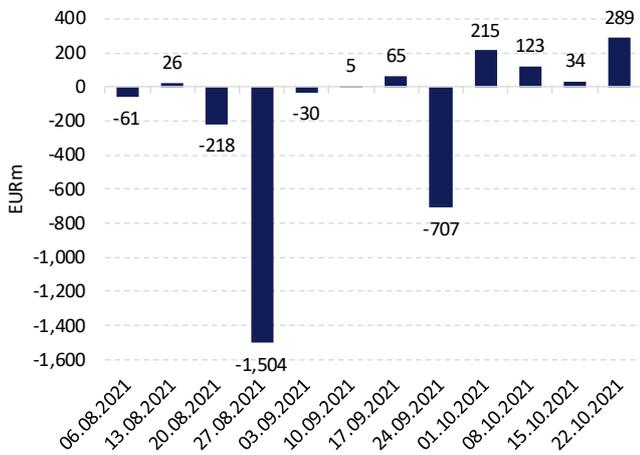


Entwicklung des CSPP-Volumens

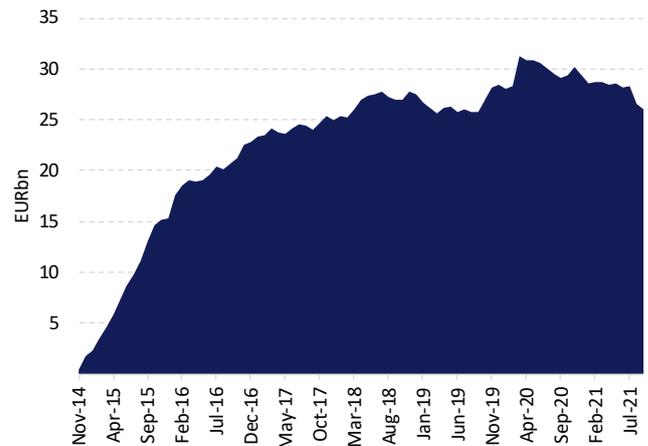


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



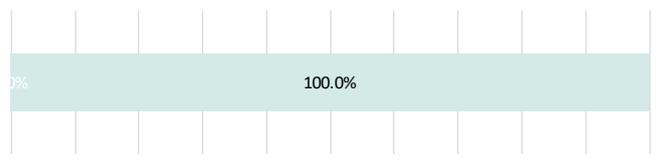
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-21	1,337,240
Sep-21	1,412,291
Δ	+75,051

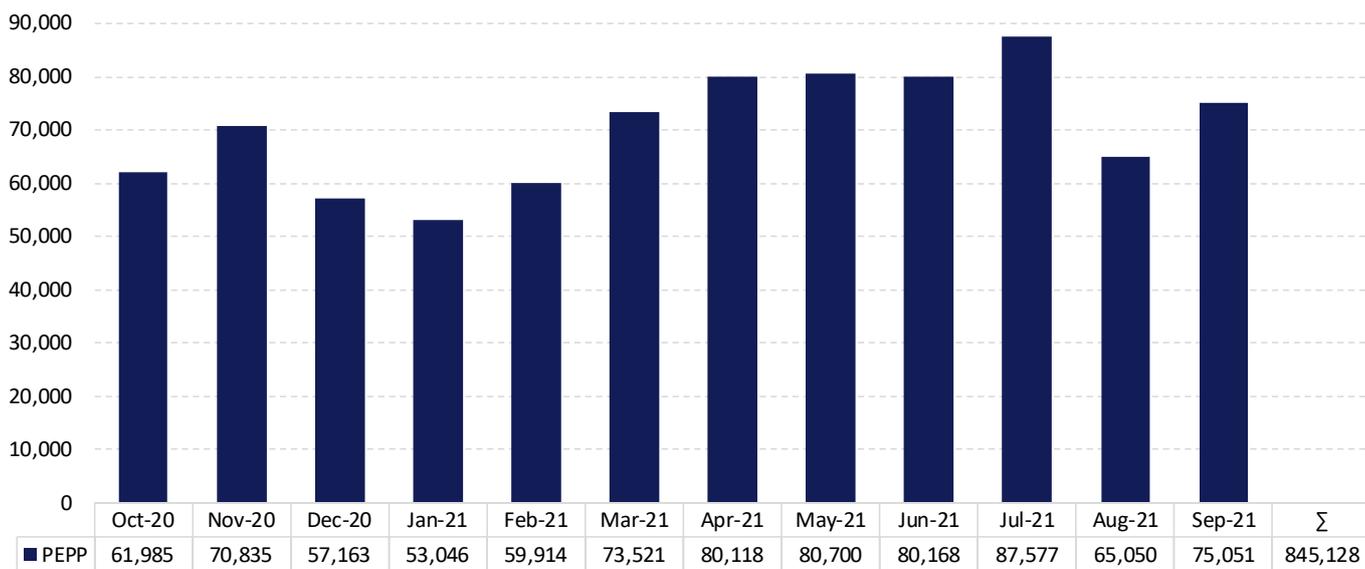
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



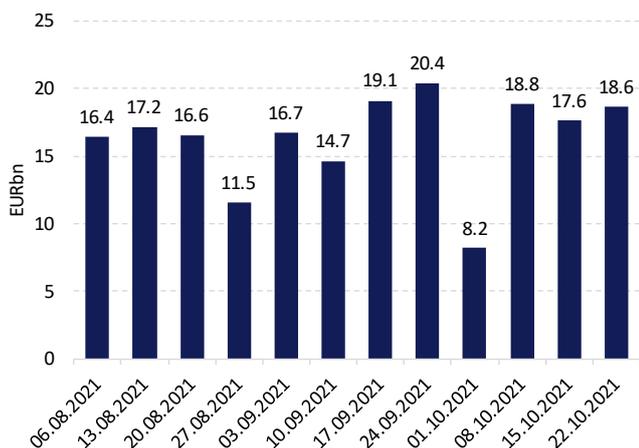
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR #NULL!bn	#NULL! Wochen (#NULL!)

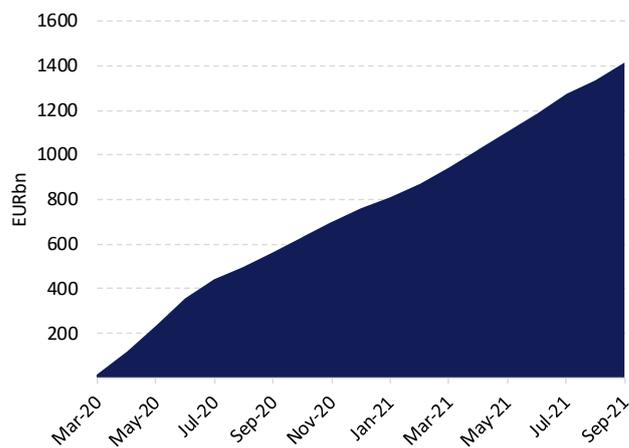
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



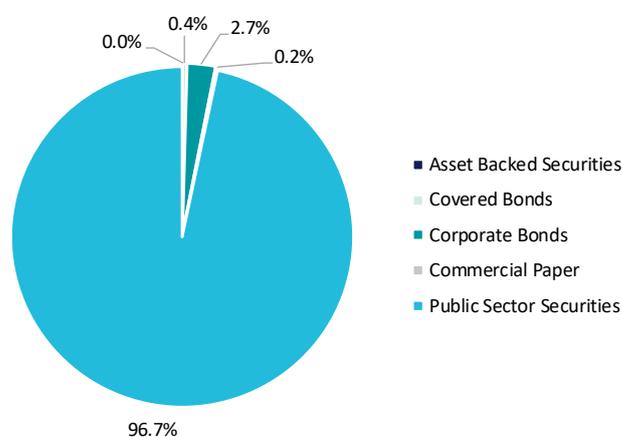
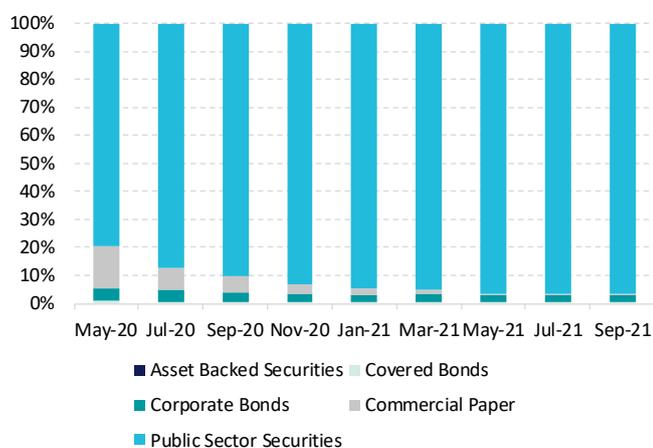
Entwicklung des PEPP-Volumens



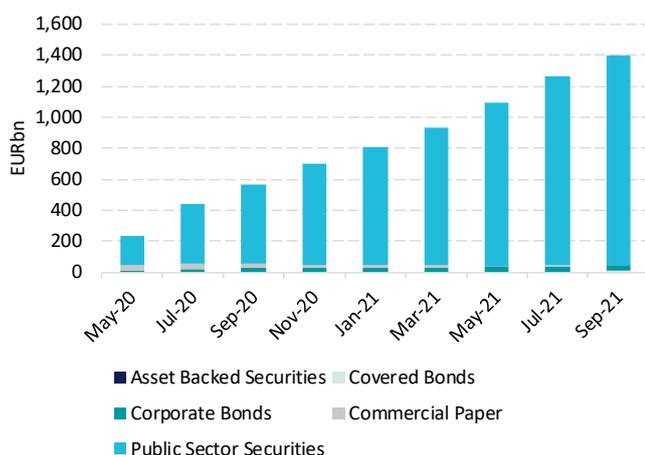
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

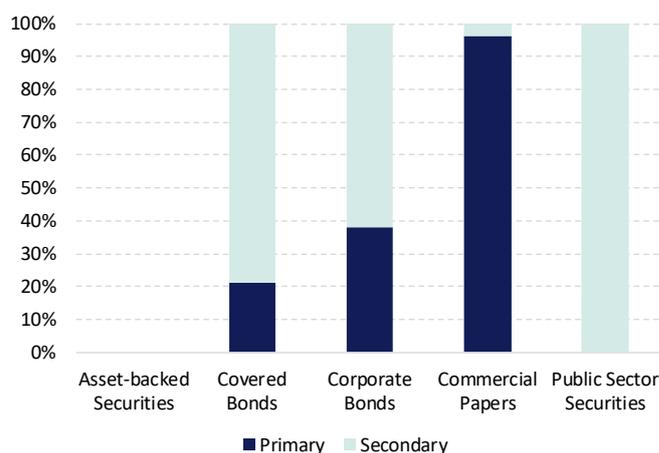
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

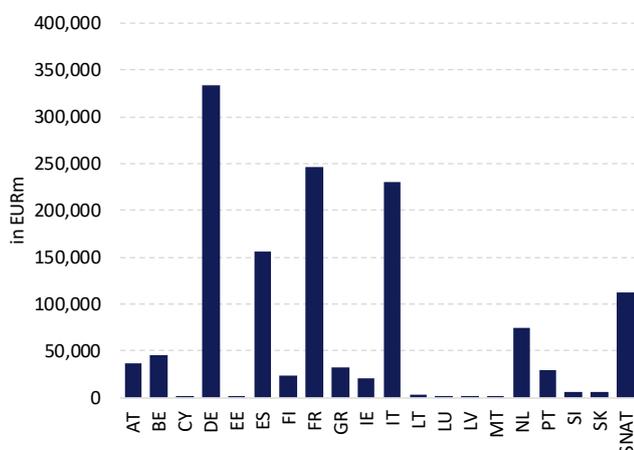
September 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	14,113	23,026	3,191	123
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	38.0%	62.0%	96.3%	3.7%

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

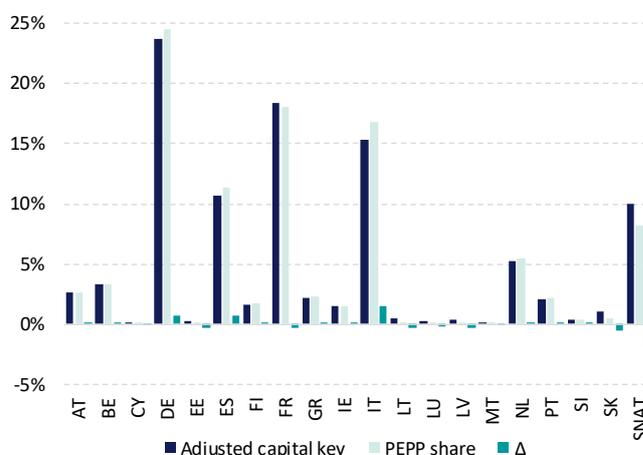
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (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
Total / Avg.	1,365,650	100.0%	100.0%	0.0%	7.7	7.5	0.2

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

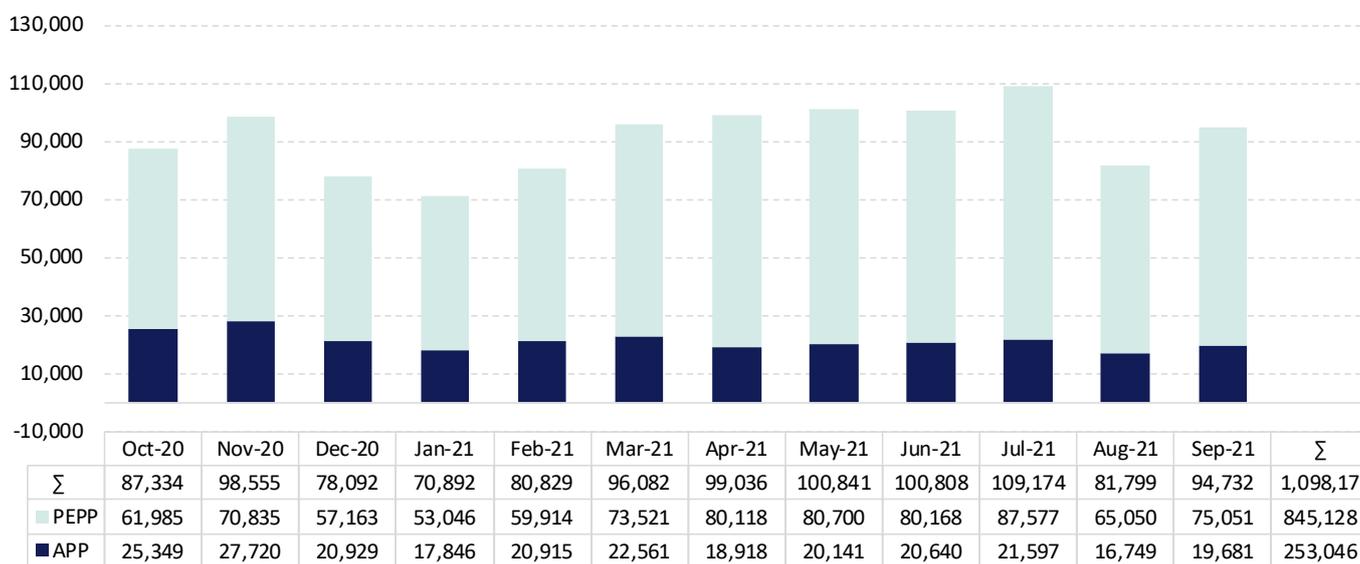
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

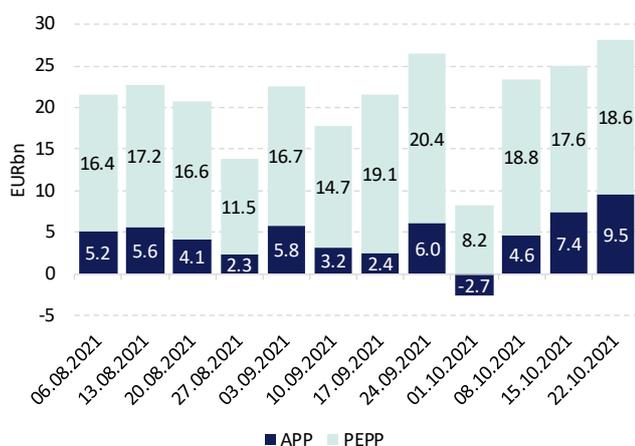
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

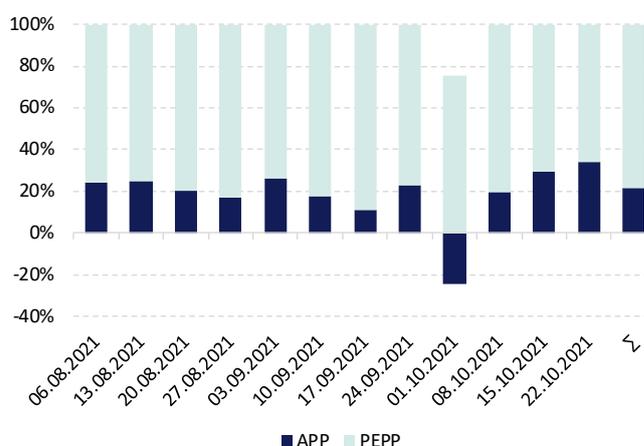
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



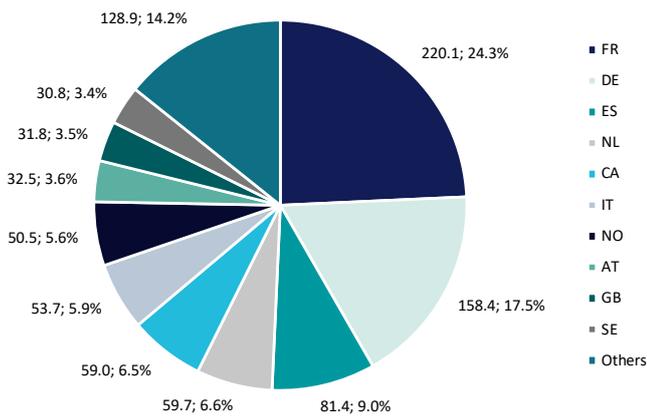
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



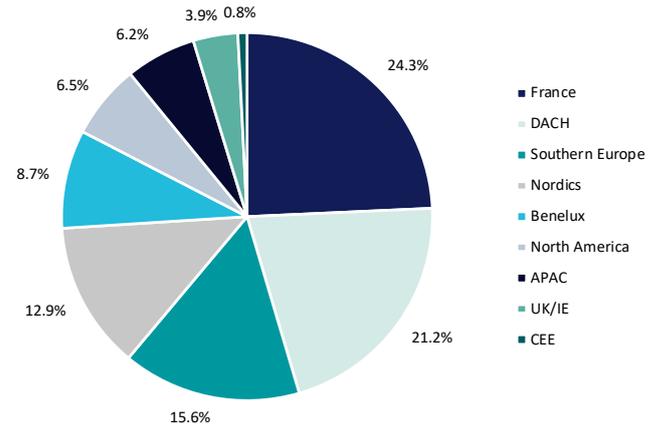
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



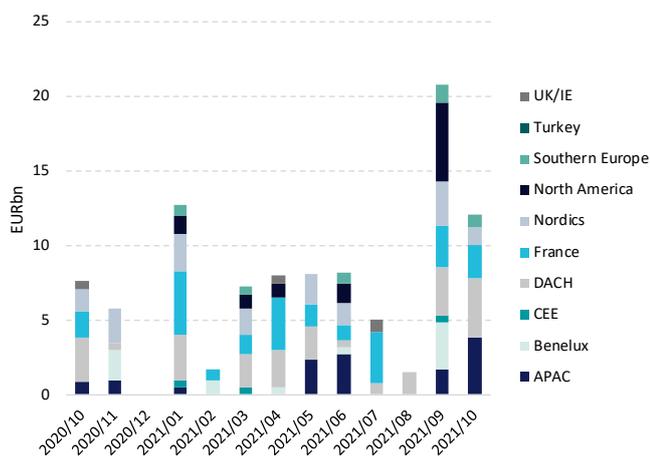
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



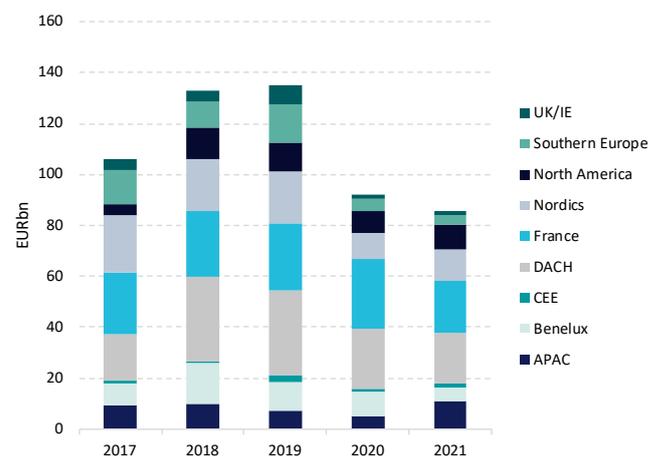
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	220.1	209	10	0.94	10.1	5.6	0.94
2	DE	158.4	235	16	0.61	8.4	4.6	0.42
3	ES	81.4	66	4	1.14	11.5	3.7	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	53.7	63	1	0.82	9.0	4.0	1.35
7	NO	50.5	58	9	0.87	7.3	4.0	0.38
8	AT	32.5	60	2	0.54	9.9	6.3	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

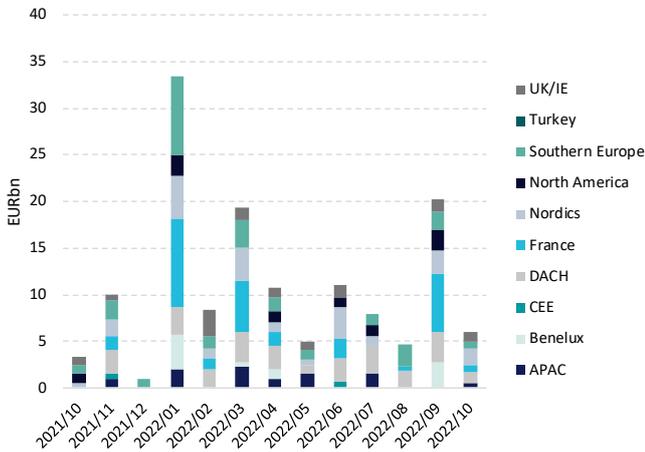


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

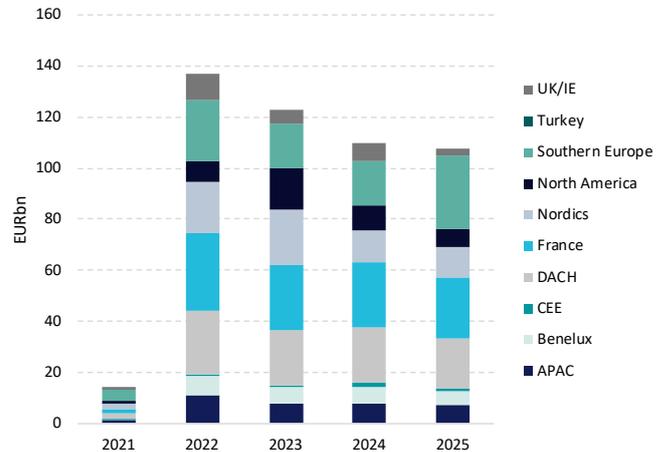


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

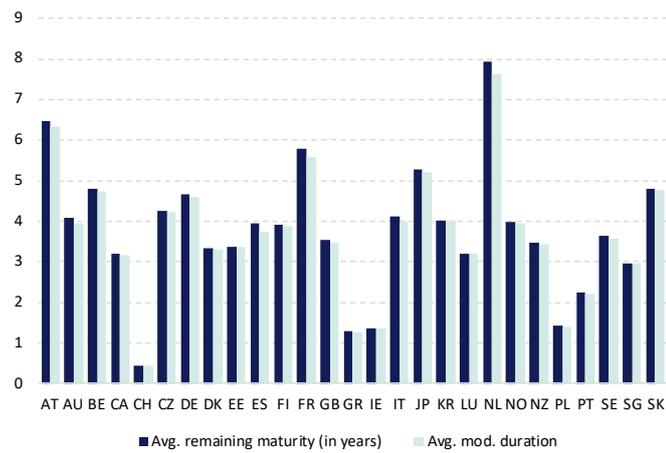
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



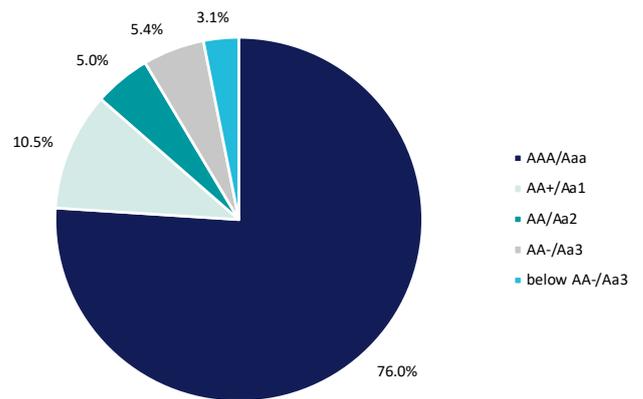
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



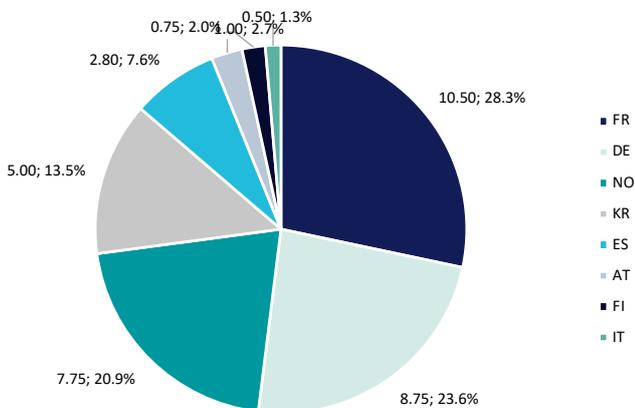
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



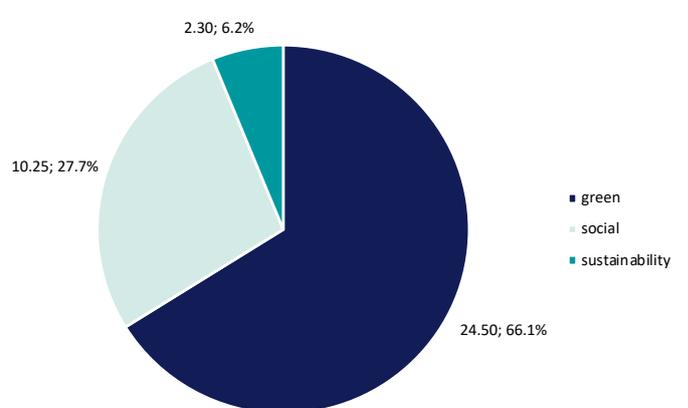
Ratingverteilung (volumengewichtet)



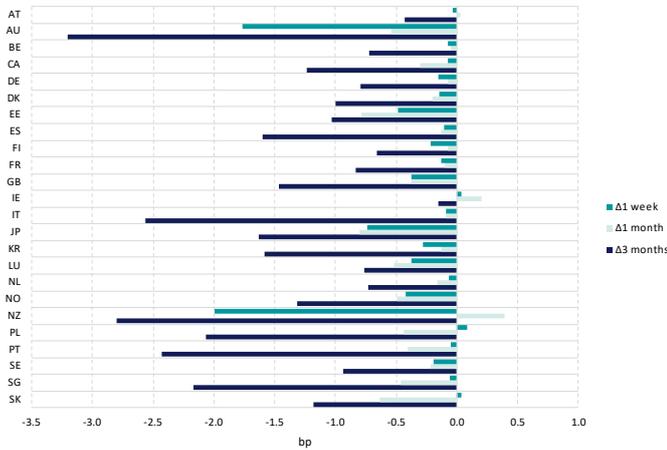
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



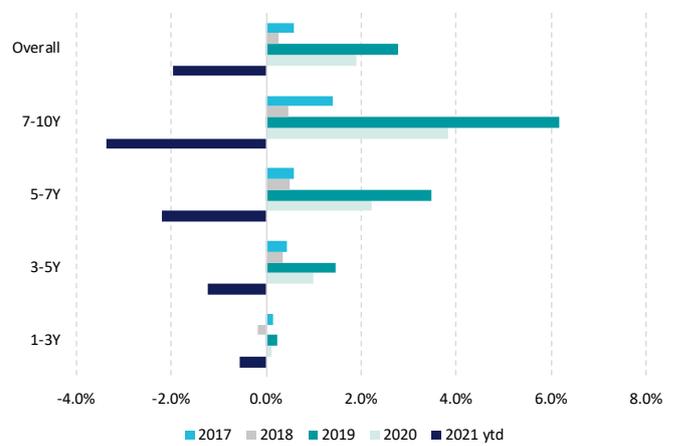
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



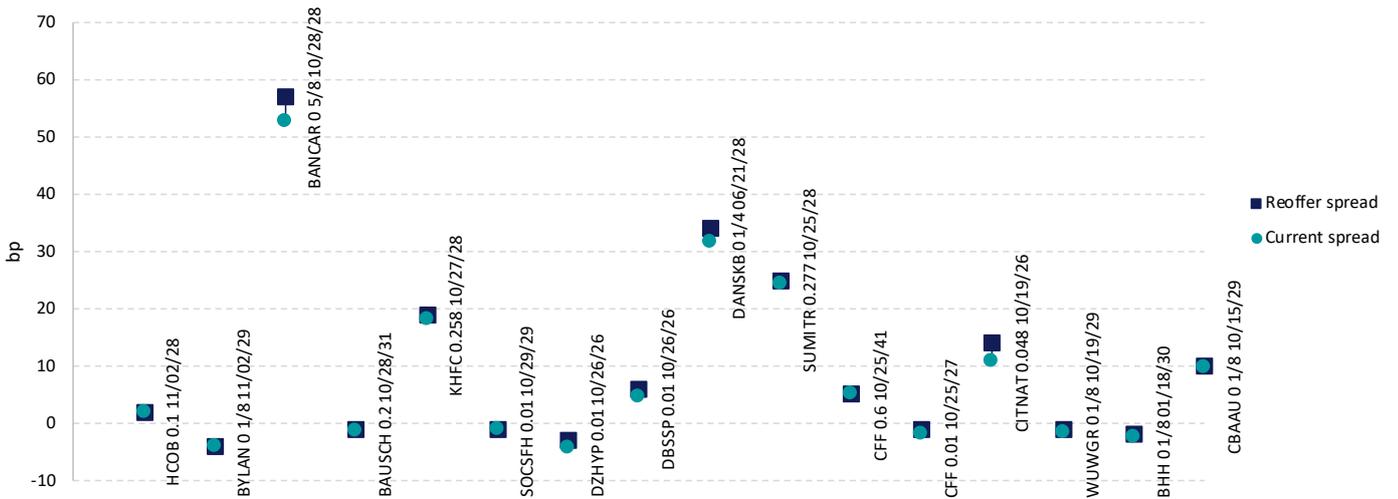
Spreadveränderung nach Land



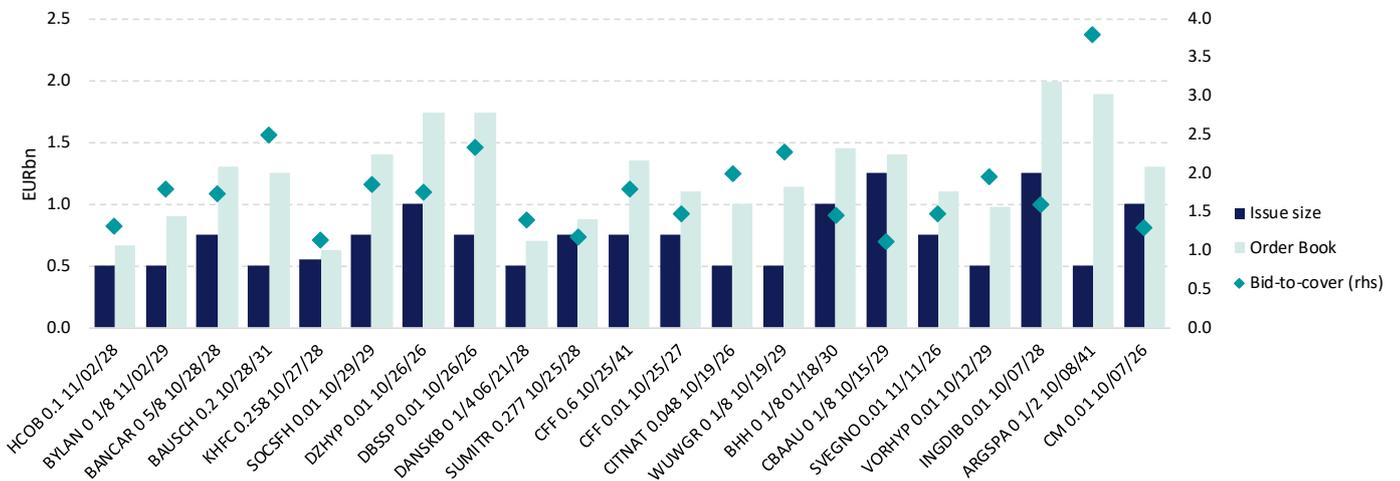
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

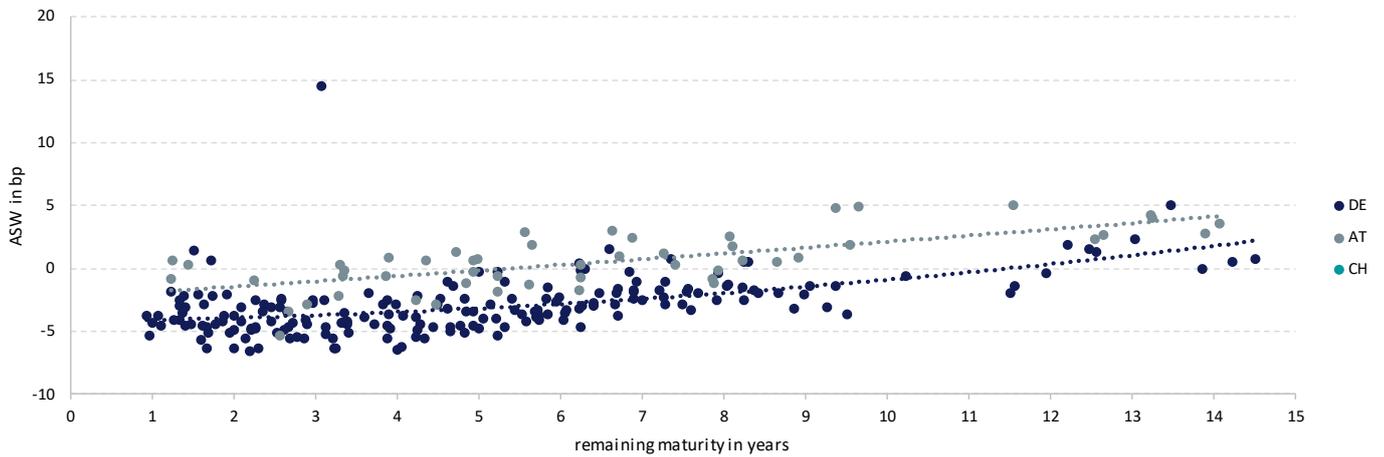


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

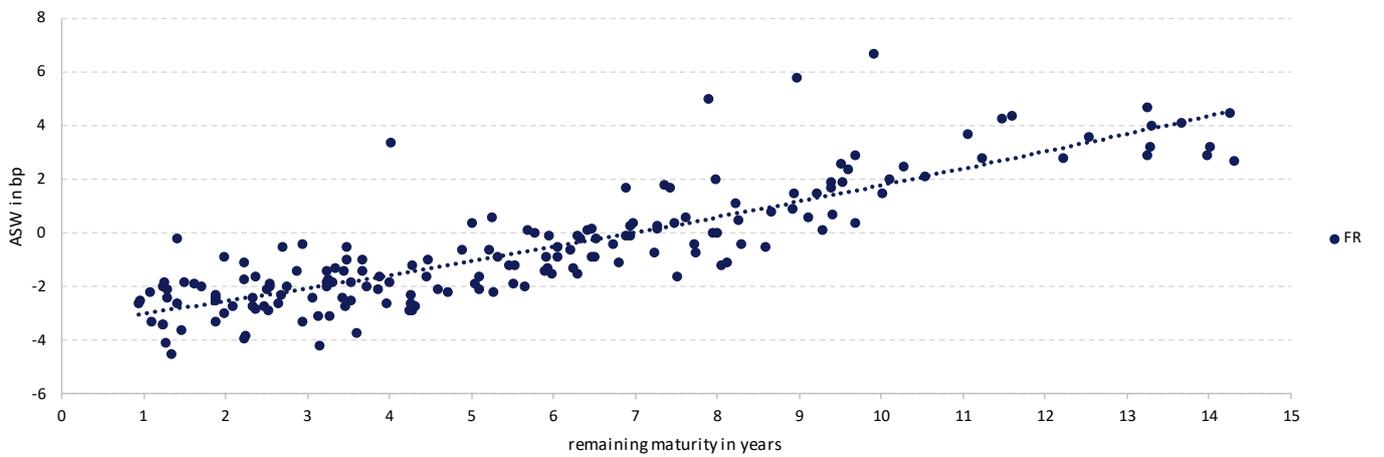


Spreadübersicht¹

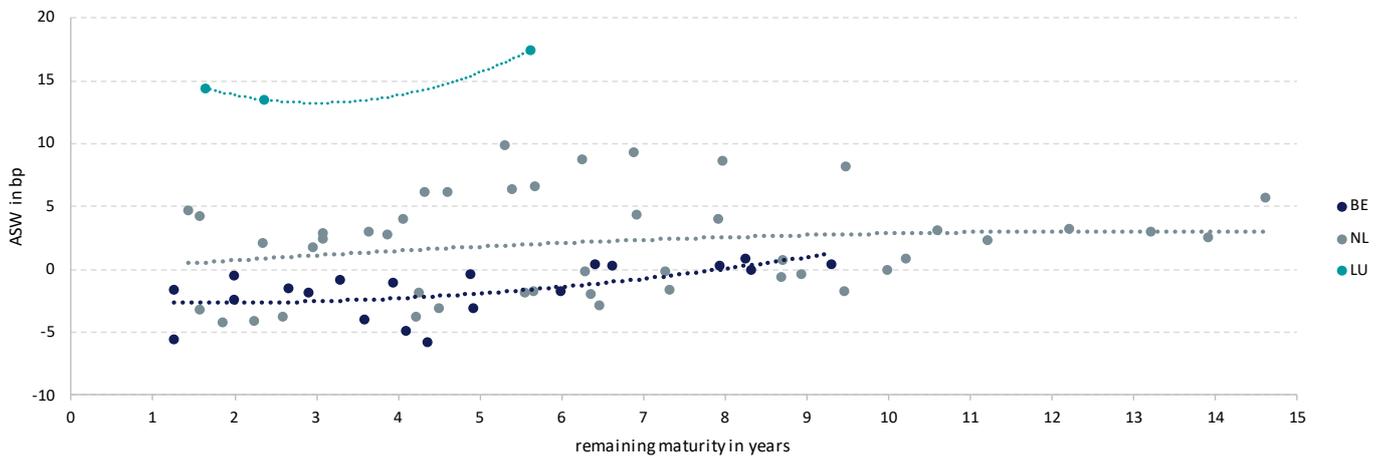
DACH 



France 

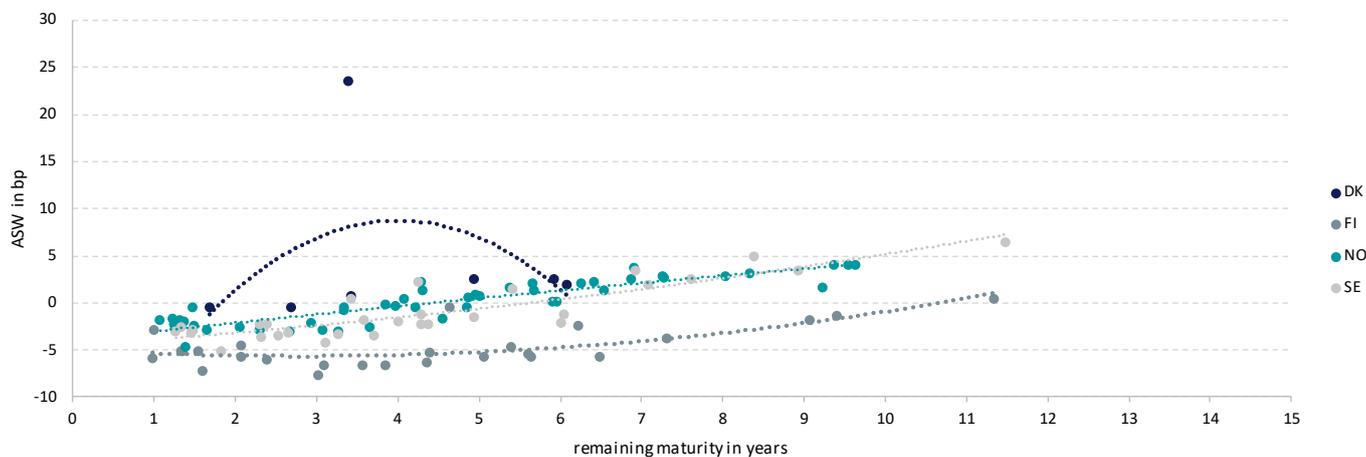


Benelux 

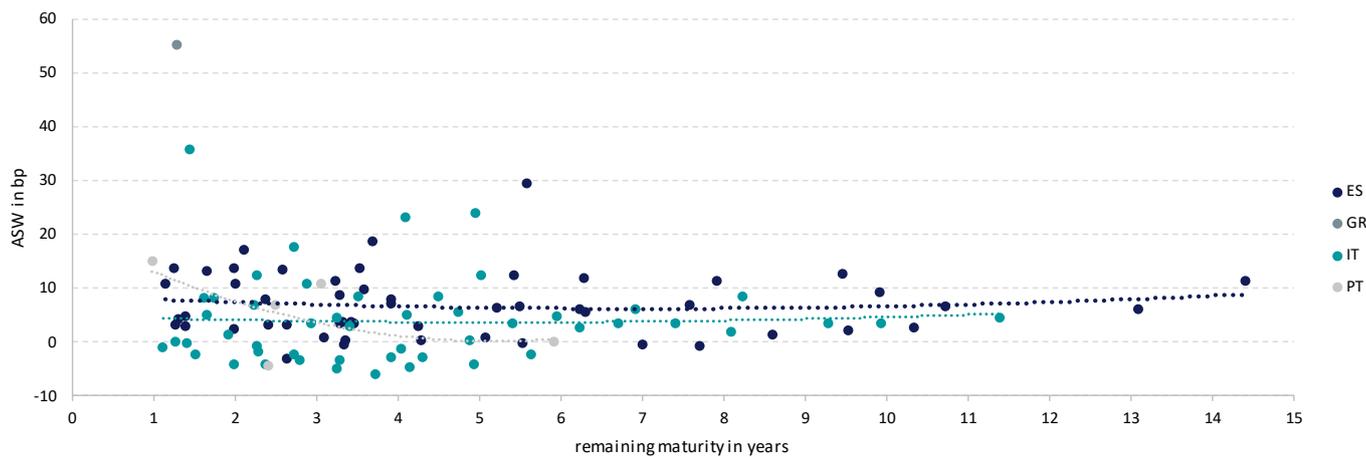


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

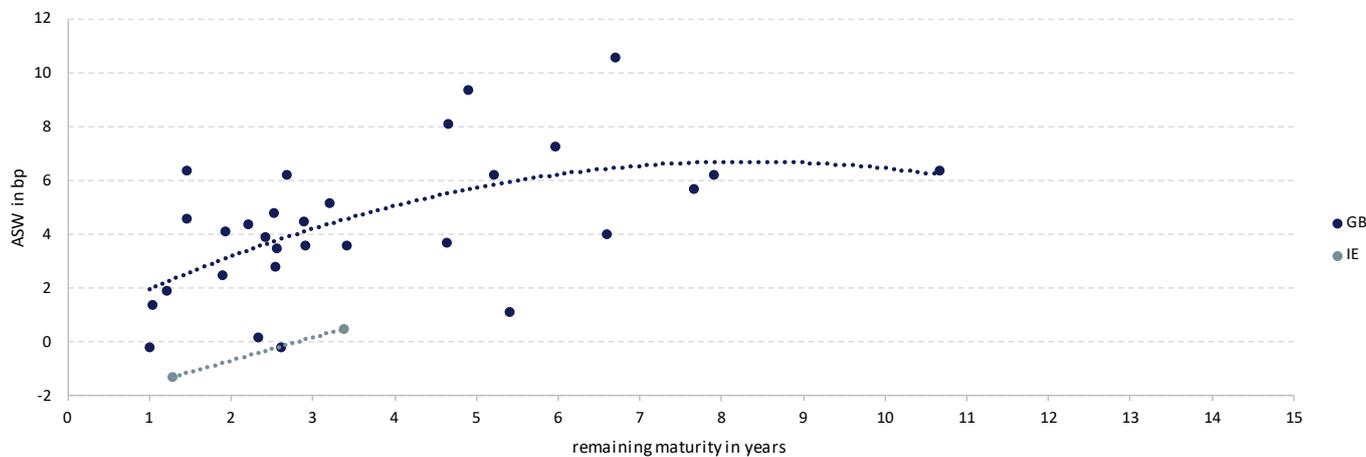
Nordics



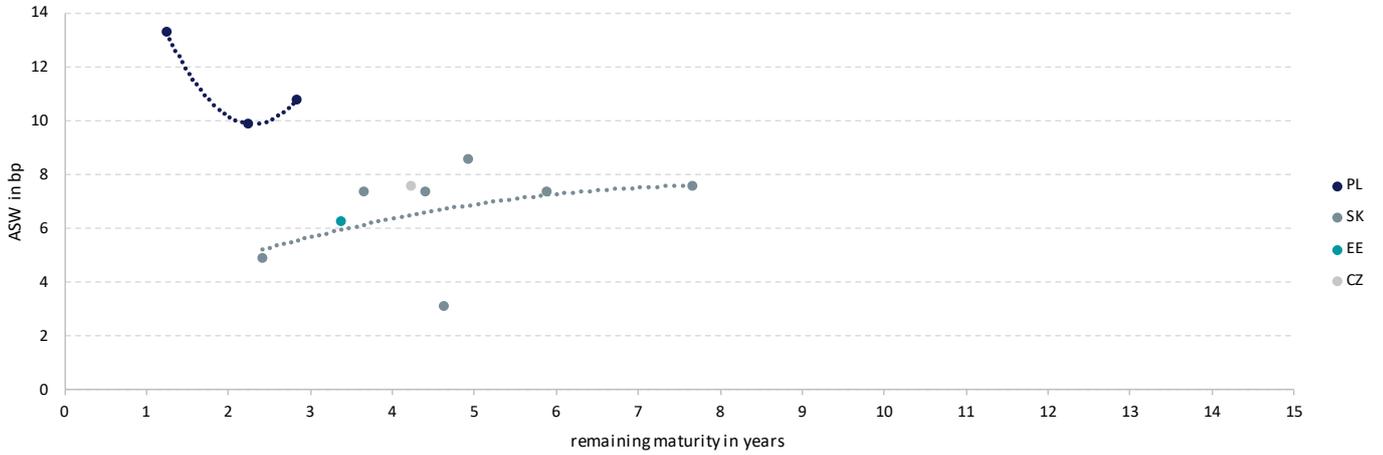
Southern Europe



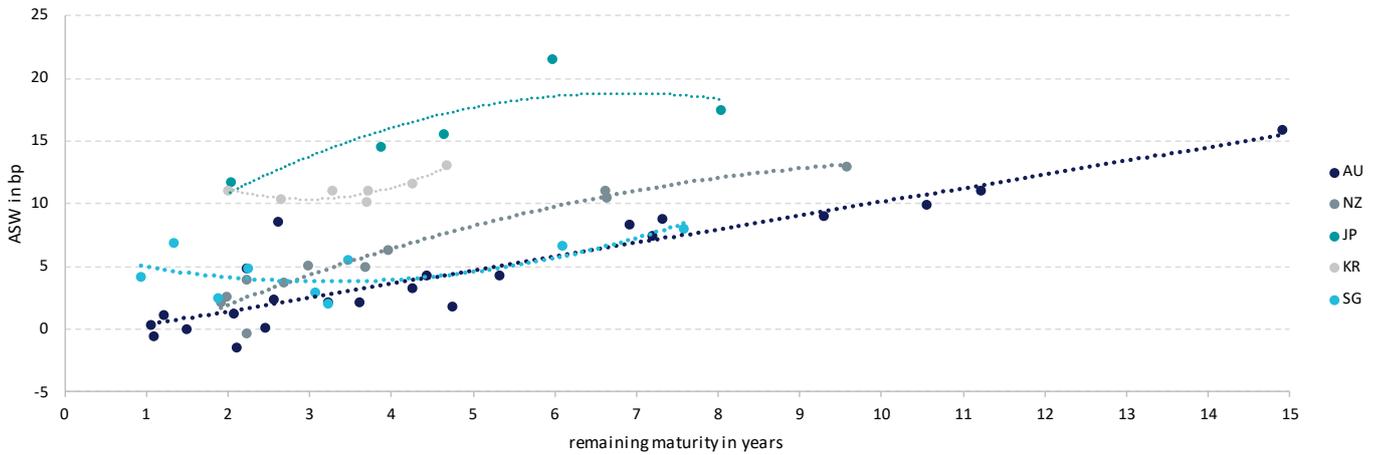
UK/IE



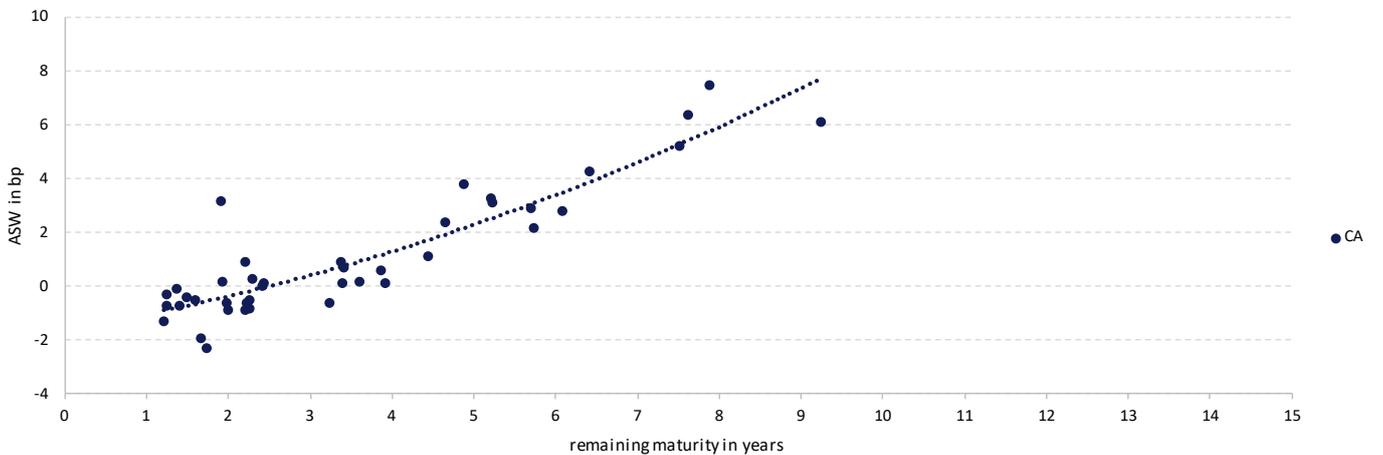
CEE 



APAC 



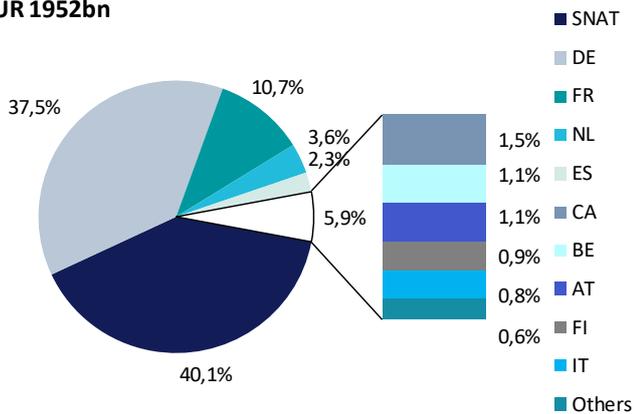
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

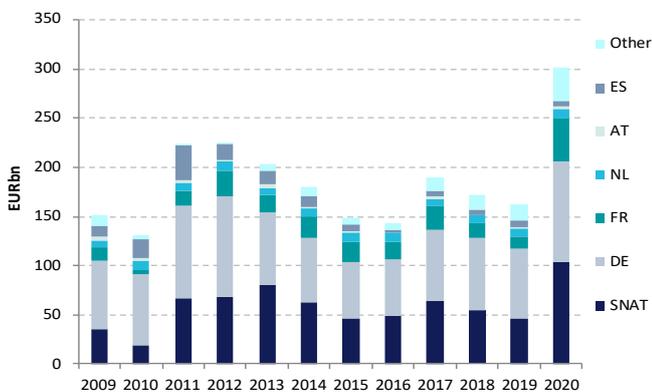
EUR 1952bn



Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	782,5	194	4,0	8,7
DE	731,4	570	1,3	6,8
FR	208,4	147	1,4	5,8
NL	69,4	67	1,0	6,6
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

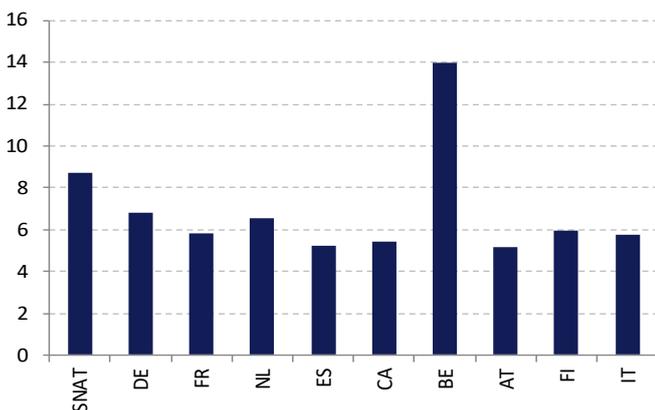
Benchmarkemissionen je Jahr



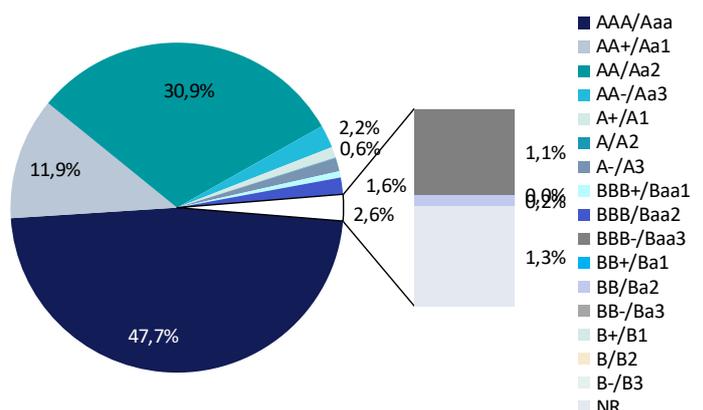
Benchmarkfälligkeiten je Monat



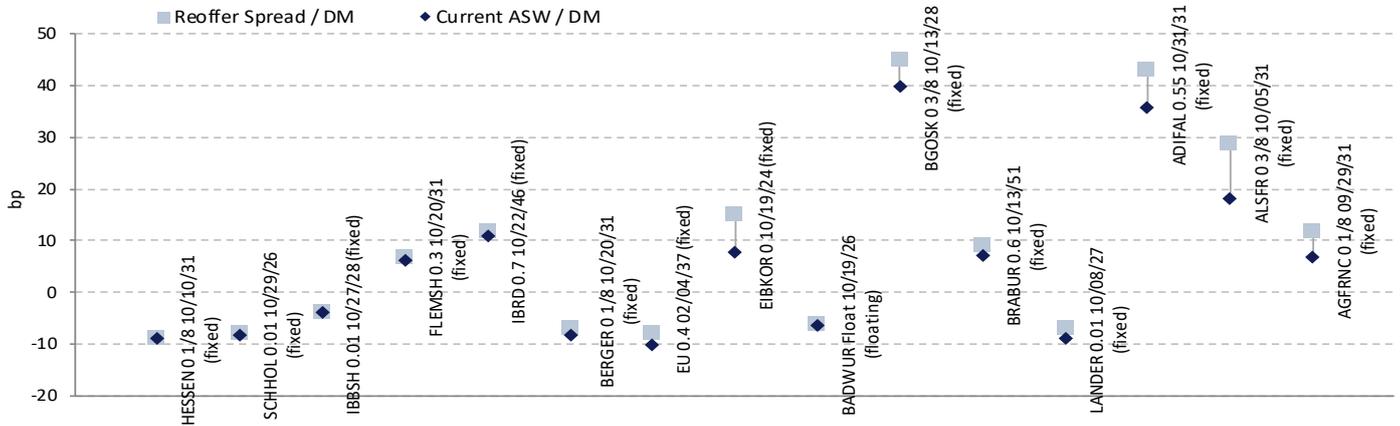
Vol. gew. Modified Duration nach Land



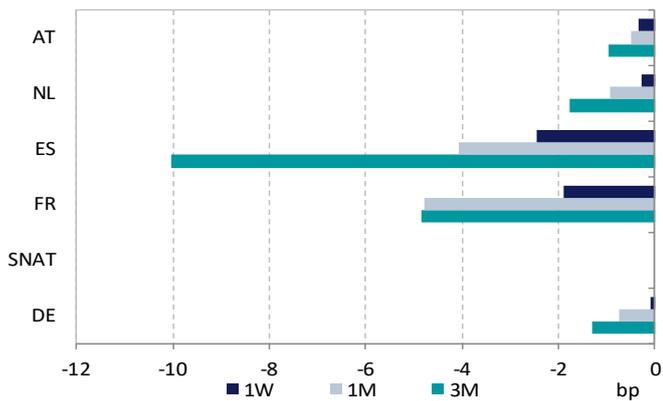
Ratingverteilung (volumengewichtet)



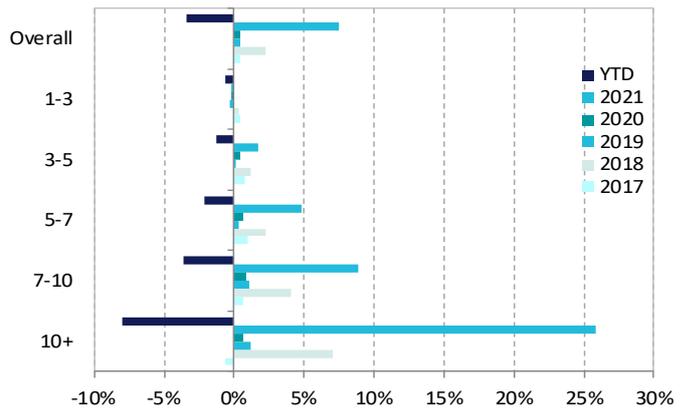
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



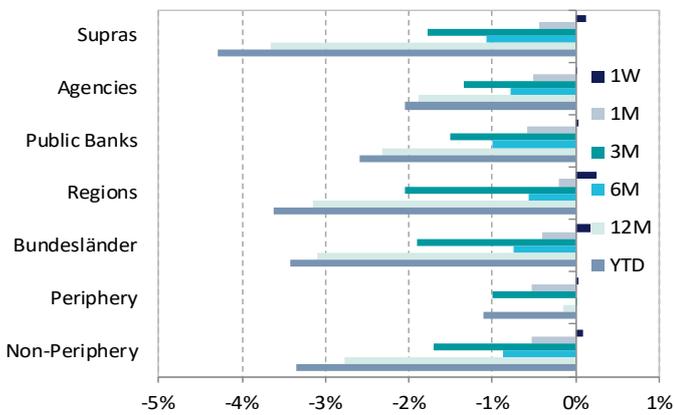
Spreadentwicklung nach Land



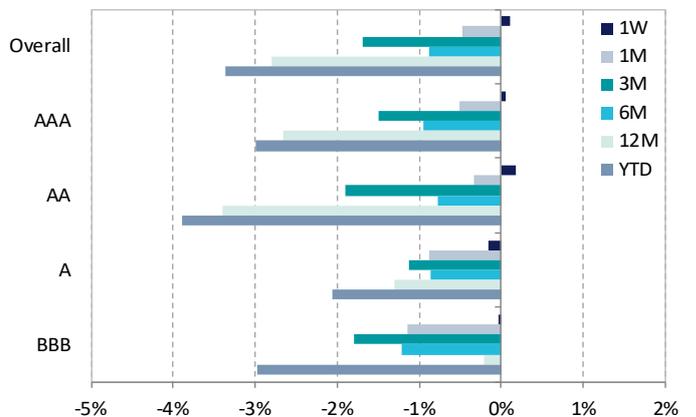
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

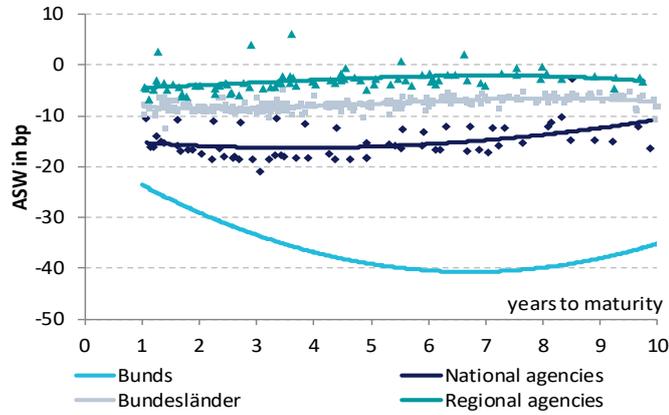


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

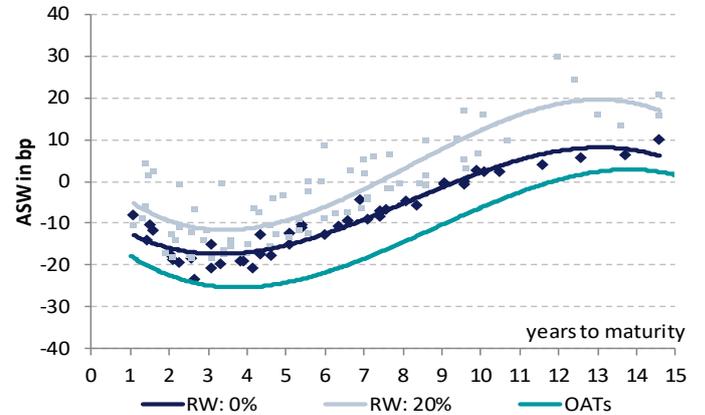


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

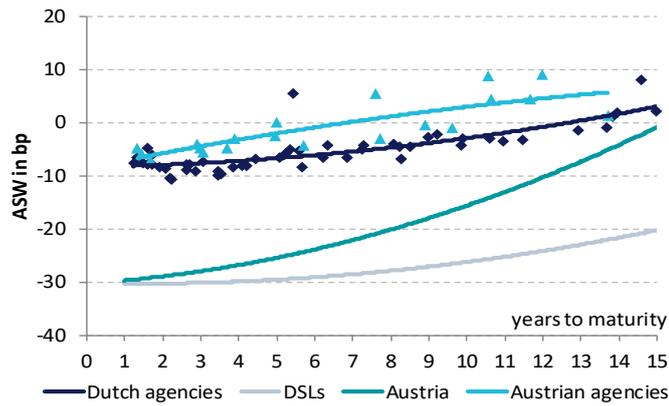
Germany (nach Segmenten)



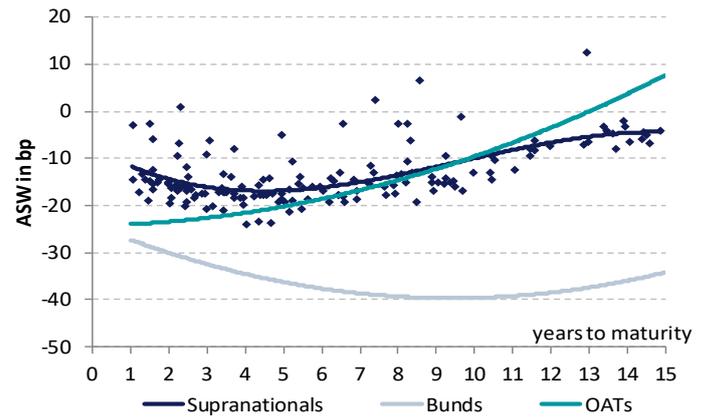
France (nach Risikogewichten)



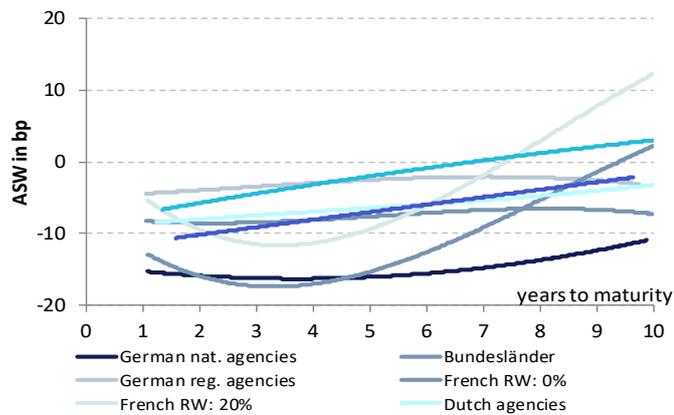
Netherlands & Austria



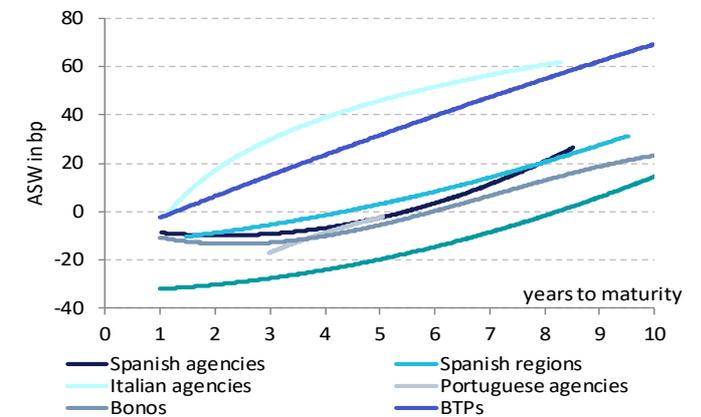
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember? ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020 Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“ Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021
30/2021 ♦ 15. September	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021 Fitch: Covered Bond-Ratingansatz Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
29/2021 ♦ 08. September	<ul style="list-style-type: none"> Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!
28/2021 ♦ 01. September	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Fokus auf Ankauftempo beim PEPP? Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund
25/2021 ♦ 14. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Neue Strategie der EZB – Kommunikation bleibt das A und O Vorschau EZB: Das erste Meeting unter dem „neuen“ Regime
24/2021 ♦ 07. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021 2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?
23/2021 ♦ 30. Jun	<ul style="list-style-type: none"> Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019
22/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland
21/2021 ♦ 16. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ICMA Green and Social Bond Principles: Neuauflage 2021 Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick
20/2021 ♦ 09. Juni	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds
19/2021 ♦ 02. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?
18/2021 ♦ 19. Mai	<ul style="list-style-type: none"> United Overseas Bank belebt mal wieder den Markt in Singapur Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2021
17/2021 ♦ 12. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **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 bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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 Wertpapieren 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: 27. 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.

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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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