



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt?	7
Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?	11
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	18
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	23
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	26
Charts & Figures	
Covered Bonds	27
SSA/Public Issuers	33
Ausgaben im Überblick	36
Publikationen im Überblick	37
Ansprechpartner in der NORD/LB	38

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

Primärmarkt: Yorkshire Building Society bringt UK in den Kreis der ESG-Emittenten

Bereits zum Start in die neue Handelswoche hat sich Zuwachs im Teilsegment der Covered Bond-Emissionen im ESG-Format angekündigt. Mit der Yorkshire Building Society debütierte der erste UK-Emittent im Teilmarkt der ESG-Covered Bonds. Der Social Covered Bond über EUR 500 Mio. (7y) startete bei ms +14 area in die Vermarktungsphase. Der Reoffer-Spread lag schließlich bei ms +9bp, wobei sich das Orderbuch für die erst dritte EUR-Benchmark aus UK auf EUR 1,4 Mrd. summierte. Insgesamt kommt das Emissionsvolumen aus UK damit auf bisher EUR 1,75 Mrd., denen für das Gesamtjahr 2021 Fälligkeiten im Volumen von EUR 13,1 Mrd. gegenüberstehen. Bereits in der Vorwoche stockte die UniCredit Bank AG den Pfandbrief HVB 0 1/4 01/15/32 um EUR 250 Mio. auf. Der Spread lag bei ms -1bp und das Orderbuch summierte sich auf EUR 438 Mio.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Yorkshire BS	UK	09.11.	XS2406578059	7.0y	0.50bn	ms +9bp	AAA / Aaa / -	X

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

Standard & Poor's mit Einschätzung zum niederländischen Covered Bond-Markt

Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) hat sich im Rahmen der jüngsten Ausgabe der eigenen Publikationsreihe „Covered Bond Market Insights“ zum niederländischen Covered Bond-Markt geäußert. S&P ratet nach eigenen Angaben derzeit neun der 14 Covered Bond-Programme des Landes. Die Niederlande haben ihre Gesetzgebung noch nicht angepasst, doch wir teilen die Einschätzung von S&P, nach der es im Kontext der EU-Harmonisierung nur geringfügige Anpassungen wird geben müssen. S&P nennt hier insbesondere die konkreten Anforderungen an verlängerbare Laufzeitstrukturen für Covered Bonds. Soft Bullet Covered Bonds sind in den Niederlanden bereits ein fester Bestandteil und nehmen verstärkt Raum ein bzw. drängen CPT-Strukturen zurück. Letzteres stellt S&P auch in den Kontext des CBPP3, im Rahmen dessen keine CPT Covered Bonds (mehr) angekauft werden dürfen. Als marktspezifische Herausforderung sieht S&P zudem die Entwicklung am Immobilienmarkt, welche den Erwerb von Eigenheimen zunehmend erschwert. Mit Blick auf die Covered Bond-Ratings stuft S&P die Gefahr von Ratingdowngrades als Folge von Preisrückschlägen am Immobilienmarkt hingegen als überschaubar ein.

EMF-ECBC veröffentlicht „Hypostat 2021“

Einen umfassenden Überblick über Entwicklungen am Wohnimmobilien- bzw. Hypothekenmarkt liefert der statistische Bericht vom EMF-ECBC „[Hypostat 2021](#)“. Der jährlich erscheinende Report deckt die 27 EU-Länder sowie 13 weitere Jurisdiktionen ab und fasst die Trends an den jeweiligen Teilmärkten zusammen. Demnach stiegen die Hauspreise in Europa in 2020 um 4,8% an (2019: 5,8%). Auch das Volumen an ausstehenden Immobilienfinanzierungen weist einen anhaltenden Wachstumstrend auf (EU27 in 2020: +4,5% Y/Y auf nunmehr EUR 6,17 Billionen). Neben dem Datenmaterial zu den Immobilienmärkten widmet sich die 2021er Ausgabe den treibenden Faktoren für die Immobilienmärkte in 2020. Diese schließen sowohl die Implikationen von Zahlungsmoratorien im Kontext des Ausbruchs von COVID19 als auch ESG-Risiken im Bankenkontext mit ein.

Einfluss des Eurosystems auf den Covered Bond-Markt: Wie kann es in 2022 mit dem CBPP3 weitergehen?

Im Rahmen eines [Cross Asset-Artikels](#) setzen wir uns in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation mit dem weiteren Ankaufpfad für das Pandemienotfallprogramm der EZB auseinander. In einer unmittelbaren Betrachtung ist der direkte Einfluss des PEPP auf den Covered Bond-Markt dahingehend als begrenzt zu betrachten, als dass diese im Rahmen des Pandemieprogramms kaum angekauft werden. Gleichwohl ist die Frage wie es mit dem PEPP weitergehen kann durchaus von hoher Relevanz, auch für das CBPP3, und damit für das Covered Bond-Segment. In diesem Kontext sind mehrere Szenarien denkbar. Unter Ausblendung der Gesamtheit aller möglichen Faktoren, möchten wir einmal zwei gedankliche Szenarien durchspielen. Im Szenario I würden wir dabei ein höheres absolutes Ankaufvolumen von Covered Bonds unterstellen. Hier würde ein nennenswertes Volumen der PEPP-Ankäufe – nach dessen Ende – in das APP „überführt“ werden, wobei die Anteile im Rahmen des APP weitgehend unverändert blieben. Insofern würde sich, bei einem weiterhin bestehenden 10%-Anteil von Covered Bonds, das monatlich angekaufte Volumen im Rahmen des CBPP3 entsprechend erhöhen. Hingegen könnte es in einem Szenario II zu einer Verringerung des Ankaufvolumens kommen, wenn das rechnerische Übergewicht von Public Sector Schuldtiteln in das APP überführt würde und das Eurosystem zugleich darauf abzielen würde, weiterhin ein möglichst hohes Volumen an entsprechenden Emissionen anzukaufen. Unter der Annahme, dass das neue APP insgesamt weitaus geringere Ankäufe tätigt, als das bisherige APP und PEPP zusammen, wäre in diesem Szenario II eine Substitutionsbeziehung zu Lasten der Covered Bonds zu unterstellen. Während Szenario I eher spreadunterstützend wirken sollte, könnte Szenario II eher zu Ausweitungen führen. Da aber das EUR-Benchmarksegment in 2022 von einem negativen Net Supply gekennzeichnet sein wird – wir rechnen mit einem Emissionsvolumen in der Größenordnung von EUR 119 Mrd. bei erwarteten Fälligkeiten im Volumen von EUR 138 Mrd. – würden wir in dieser hypothetischen Betrachtung den nachhaltigen Charakter von ausgeprägten Spreadausweitungen unter dem Szenario II nicht überbewerten. Anders würde es sich nach unserem Verständnis aber dann darstellen, wenn geringere Ankäufe bei Covered Bonds im Kontext mit einem echten Tapering stehen würden.

Riksbank äußert sich zum Einfluss der eigenen Geldpolitik auf Risikoprämien

Die Riksbank in Schweden zählt auch zu denjenigen Notenbanken, die sich im Zuge des Ausbruchs von COVID19 zum Ankauf von Covered Bonds entschieden haben. Im Rahmen eines aktuellen Arbeitspapiers hat sich die Riksbank nun zum Einfluss der eigenen Geldpolitik auf Risikospreads geäußert. Während der Autor die nachvollziehbaren Herausforderungen mit Blick auf die Ableitung des konkreten Beitrags einer einzelnen Maßnahme auf die Spreads umfänglich beschreibt, würden wir die grundsätzliche Entdeckung hervorheben, nach der die Risikoprämie für die betroffenen Covered Bonds auf einen Wert von Null zurückgegangen sei. Wenig überraschend resümiert das Arbeitspapier: „Auch wenn Covered Bonds mit Sicherheiten guter Qualität unterlegt sind, bedeutet dies nicht, dass die Risikoprämien unter normaleren Umständen bei Null liegen sollten. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Risikoprämien steigen, wenn sich die Marktbedingungen wieder normalisieren.“ Diese Äußerung bezieht sich hier explizit auf den schwedischen Teilmarkt der SEK-dominierten Bonds, die durch die Riksbank angekauft wurden, lässt sich aber in einigen Dimensionen durchaus auf andere Märkte wie das EUR-Benchmarksegment bzw. andere Währungsräume übertragen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Neues – und Bekanntes – aus der jährlichen EU-Haushaltskonferenz

Nach der Zustimmung des Europäischen Parlaments nahm der Rat am 17. Dezember 2020 den mehrjährigen Finanzrahmen der EU für 2021-2027 an. Die Verordnung, welche wir bereits vor einem Jahr kommentiert haben, sieht einen langfristigen EU27-Haushalt von EUR 1.074,3 Mrd. in Preisen von 2018 vor, einschließlich der Einbeziehung des Europäischen Entwicklungsfonds. Zusammen mit dem NGEU-Programm in Höhe von EUR 750 Mrd. kann die EU damit in den kommenden Jahren Mittel in einer noch nie dagewesenen Höhe von mindestens EUR 1,8 Billionen bereitstellen, um die Bewältigung der COVID-19-Pandemie und die langfristigen Prioritäten in verschiedensten Bereichen zu unterstützen. Zum Prozedere noch eine kurze Einordnung unsererseits. Am Verfahren zur Annahme des jährlichen EU-Haushalts sind drei EU-Institutionen beteiligt: die Kommission, der Rat und das Europäische Parlament. Das Verfahren beginnt im Februar des vorangehenden Jahres, wenn der Rat und das Parlament ihre Leitlinien annehmen. Anschließend legt die Kommission dem Rat und dem Parlament den Vorschlagsentwurf vor, in der Regel im Mai. Zwischen Juli und September legt der Rat seinen Standpunkt fest, den das Parlament im darauf folgenden Monat entweder billigen oder abändern kann. Genau dies ist gerade geschehen. Der Jahreshaushalt der EU wird in der Regel bis zum Ende des Vorjahres verabschiedet. Kann keine Einigung erzielt werden, wird der neue Haushalt nach der Regel der „vorläufigen Zwölftel“ aufgestellt: Pro Monat darf nicht mehr als ein Zwölftel des Vorjahreshaushalts ausgegeben werden. Davon zu unterscheiden ist der o.g. mehrjährige Finanzrahmen (MFR), der langfristig angelegt ist. Kurzfristige Haushaltsänderungen dienen dazu, den EU-Haushalt an neue Entwicklungen anzupassen. Anpassungen können auf der Ausgabe Seite notwendig sein, um z.B. neuen Bedarf zu decken, der sich aus Krisen wie der COVID-19-Pandemie ergibt. Auch auf der Einnahmeseite können Anpassungen erforderlich sein, z.B. wenn voraussichtliche Einnahmen aus den verschiedenen Quellen geringer ausfallen oder es unerwartet zu Überschüssen aus dem Vorjahr kommt. Johannes Hahn ist bei der Kommission zuständig für Haushalt und Verwaltung. Daher eröffnete er am Montag die jährliche Haushaltskonferenz und unterstrich die Wirkung des Rekord-Konjunkturpakets aufgrund des langfristigen Haushalts gepaart mit der Feuerkraft der NGEU. Zu seinen Aufgaben zählt ein reibungsloser und rascher Übergang zum langfristigen EU-Haushalt für den Zeitraum 2021-2027, aber auch die Leitung der Arbeiten zur jährlichen Bewertung der Rechnungslegung („Entlastungsverfahren“). NGEU habe dabei Neuland betreten: Es ermöglicht der Kommission, in großem Umfang Anleihen zu begeben, die durch den EU-Haushalt gedeckt sind, um der EU zu helfen, gestärkt aus dieser Corona-Herausforderung hervorzugehen. Das bedeutet, dass die Union Schulden aufnehmen kann, um alle Mitgliedstaaten bei der Bekämpfung der Krise und beim Aufbau von Widerstandsfähigkeit zu unterstützen. Hahn fuhr fort, das Konjunkturpaket habe bereits gezeigt, wie stark Europa als lernende Union sei: Während es acht Jahre dauerte, um sich von der letzten Krise zu erholen, wird erwartet, dass alle Länder bis Ende 2022 das Wachstumsniveau von vor der Pandemie erreichen oder sogar übertreffen werden. Die EU werde zeitnah größter Emittent von grünen Anleihen. Zudem haben bislang elf Mitgliedstaaten grüne Anleihen begeben, und mindestens drei weitere haben bereits angekündigt, dies 2022 zu tun.

Zukunft der EU mit Blick auf das Budget – die aussichtsreichsten Kandidaten

Fünf Staaten haben derzeit den offiziellen Status als Beitrittskandidaten zur Europäischen Union. Art. 49 des EU-Vertrags räumt jedem europäischen Land das Recht ein, einen Antrag auf EU-Mitgliedschaft zu stellen. Den offiziellen Status „Beitrittskandidat“ vergibt die EU an Staaten, die einen Aufnahmeantrag gestellt haben, welcher nach einer positiven Empfehlung durch die Europäische Kommission vom Rat der Europäischen Union einstimmig angenommen wurde. Das genaue Beitrittsverfahren wird im Artikel „Erweiterung der Europäischen Union“ erläutert. Die derzeitigen Kandidaten (Albanien, Montenegro, Nordmazedonien, Serbien, Türkei) werden aufgrund ihrer derzeitigen Anzahl mit CC-5 bezeichnet (Copenhagen criteria). Die Türkei befindet sich seit 1996 in einer Zollunion mit der EU und ist offiziell seit 1999 Beitrittskandidat, 2005 wurden Verhandlungen aufgenommen. Seit einigen Jahren (mindestens 2017) wird das Land jedoch nur noch aus „statistischen Zwecken“ weitergeführt, da ein Beitritt unrealistischer als jemals zuvor ist. Die Verhandlungen mit Montenegro laufen offiziell bereits seit dem 18. Dezember 2012, den Kandidatenstatus erhielten sie bereits Ende 2010. Bei den Montenegrinern regt sich bis dato der geringste Widerstand, dennoch sind bereits neun Jahre vergangen, um alle Kriterien zu erfüllen. Erforderlich seien weitere Anstrengungen bei der Schaffung und Implementierung von Verwaltungskapazitäten sowie im Bereich der Presse- und Meinungsfreiheit. Albanien ist seit dem 24. Juni 2014 offizieller EU-Beitrittskandidat. Ende März 2020 wurde vom Europäischen Rat der Start von Beitrittsverhandlungen beschlossen. Die konkrete Aufnahme von Gesprächen wurde jedoch im November 2020 von den Niederlanden blockiert. Der damaligen Republik Mazedonien wurde bereits am 17. Dezember 2005 der Status eines Beitrittskandidaten verliehen. Der Namensstreit mit Griechenland führte jedoch zu Verzögerungen bis zur Klärung 2018 und der Umbenennung in Nordmazedonien. Ebenfalls Ende März 2020 wurde der Start von Beitrittsverhandlungen beschlossen. Die konkrete Aufnahme von Gesprächen wurde jedoch im November 2020 von Bulgarien blockiert. Bei Serbien wiederum verhinderte jahrelang das UN-Kriegsverbrechertribunal einen nennenswerten Fortschritt. Nach den Verhaftungen von Tolimir (2007), Karadžić (2008) und Mladić (2011) wurde Serbien der Status eines Beitrittskandidaten im März 2012 verliehen. Die Aufnahme der Verhandlungen für Serbien wurde jedoch an die Bedingung geknüpft, die Vermittlungsgespräche mit dem Kosovo wieder aufzunehmen. Die Beitrittsverhandlungen begannen Anfang 2014. Die EU unterstützt u.a. die Westbalkanstaaten mit einem Covid19-Paket in Höhe von bis zu EUR 3,3 Mrd. bei der Bewältigung der sozio-ökonomischen Folgen der Krise. Zudem hat die Europäische Kommission einen Wirtschafts- und Investitionsplan für den Westlichen Balkan mit einem Gesamtfördervolumen von bis zu EUR 9 Mrd. vorgelegt. Weitere potenzielle Kandidaten sind laut der [EU](#) Kosovo sowie Bosnien und Herzegowina. Island möchte seit März 2015 nicht mehr als solcher bezeichnet werden.

Primärmarkt

Während die Neuemissionen insbesondere im Corporates-Sektor zunahm, sind die neuen Deals im SSA-Segment doch rar gesät. Auckland Council hatte für einen grünen Senior Secured Bond mandatiert. Die Parameter waren bei EUR 500 Mio. (WNG) abgesteckt. Nach unserem Verständnis sind Bonds aus AUCKCN, so der Ticker, trotz Besicherung und Ratings von Aa2 bzw. AA mit einem Risikogewicht von 20% anzusetzen. Der Deal war siebenfach überzeichnet und konnte sieben Basispunkte reinziehen. Die KfW begab zudem einen grünen Tap (EUR 1 Mrd.; 2031) bei ms -1bp. BNG lud ein zu Sustainability Bond Investor Calls.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
AUCKCN	Other	04.11.	XS2407197545	10.0y	0.50bn	ms +18bp	- / Aa2 / AA	X

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

Cross Asset

PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt?

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

Einleitung

Das Pandemic emergency purchase programme, kurz PEPP, ist seit Auflegung im März 2020 in aller Munde. Es wurde seitdem mehrfach aufgestockt und hat einen „lockeren“ Zielwert von EUR 1.850 Mrd. Hier kommt bereits die erste zu schluckende Kröte: Der Wert muss nicht erreicht werden, so flexibel ist das Programm aufgrund der pandemischen Lage gestaltet. Genau diesem Umstand wollen wir uns im heutigen Cross Asset-Artikel widmen. Wir errechnen derzeit eine Punktlandung des PEPP für den 01. April 2022, sofern das durchschnittliche Ankauftempo bei EUR 17,7 Mrd. gehalten werden kann, prognostizieren aufgrund der EZB-Kommunikation jedoch einen niedrigeren Wert, welchen wir ebenfalls darlegen wollen. Aufstockung oder Transformation? Die Mitglieder des EZB-Rats scheinen hier am aktuellen Rand noch uneins, daher blicken alle auf die Dezember-Sitzung (16.12.).

Geldpolitischer Beschluss im Wortlaut

Im Wortlaut heißt es bei der EZB: „Der EZB-Rat wird die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP, das einen Gesamtumfang von EUR 1.850 Mrd. hat, mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchführen, bis die Phase der Coronakrise seiner Einschätzung nach überstanden ist. Der EZB-Rat ist weiterhin der Auffassung, dass günstige Finanzierungsbedingungen auch dann aufrechterhalten werden können, wenn der Umfang des Nettoerwerbs von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP gegenüber dem zweiten und dritten Quartal dieses Jahres moderat reduziert wird. Der EZB-Rat wird die Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und mit dem Ziel durchführen, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar ist, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Darüber hinaus wird die Flexibilität der Ankäufe über den Zeitverlauf, die Anlagelassen und die Länder hinweg weiterhin die reibungslose Transmission der Geldpolitik unterstützen. Wenn mit Ankäufen, die den Gesamtumfang des PEPP über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinweg nicht voll ausschöpfen, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten werden können, muss dieser Gesamtumfang nicht vollständig genutzt werden. Genauso kann der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch rekaliert werden, um günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und so dem negativen Schock der Pandemie auf die Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Der EZB-Rat wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2023 weiterhin bei Fälligkeit wieder anlegen. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios wird in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden wird.“

Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.7bn	21 Wochen (01.04.2022)

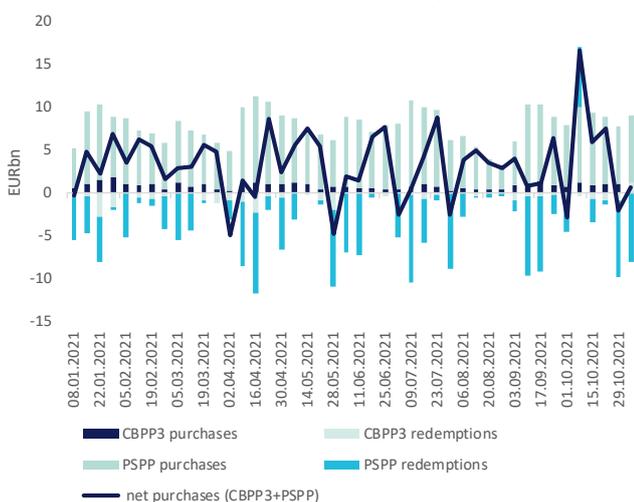
Sezierung Wort für Wort

Das Programm werde also „mindestens bis Ende März 2022“ laufen und zudem „mindestens [...] bis die Phase der Coronakrise [...] überstanden ist“. Dies ist angesichts u.a. wegen der vierten Welle in Deutschland schwieriger prognostizierbar als jemals zuvor. Eine gewisse Impfmüdigkeit gepaart mit Impfdurchbrüchen – symptomatische Infektion bei einem Geimpften – lassen hier zusätzliche Unsicherheit aufkommen. Zudem behält sich der EZB-Rat vor, „Nettoankäufe [...] nicht voll ausschöpfen“ zu müssen. „Genauso“ – also nach unserem Verständnis 50:50 zur Nichtausschöpfung der Volumina – „kann der Gesamumfang erforderlichenfalls auch rekaliert werden“ – also abermals erhöht werden. In jedem Fall stehen die Flexibilität und das Vermeiden der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen klar im Fokus. Den Reinvestitionen des Programmes bis Ende 2023 widmen wir uns weiter unten.

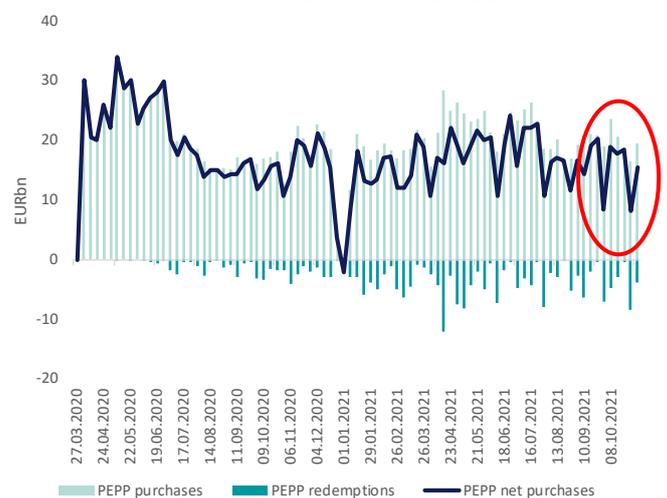
PEPP: Ende für Märzultimo 2022 erwartet

Die ersten drei Werte im Oktober deuteten noch keine Reduktion des Ankauftempo an: Mit EUR 55,1 Mrd. lag der Mittelwert sogar bei knapp EUR 18,4 Mrd. Erst der vierte berichtete Wert (EUR 8,2 Mrd.) deutete eine erhebliche Verlangsamung an und senkte den Mittelwert auf EUR 15,8 Mrd. Frau Lagarde bat die Pressevertreter und Analysten (m/w/d) jedoch stets darum, keine Wochen- sondern Monatsbetrachtung zu betreiben. Somit lag der Monatswert für die vier Berichtsstichtage im Oktober kumuliert bei EUR 63,3 Mrd. und noch über unserer Schätzung von einem durchschnittlichen Wochenwert von EUR 14,6 Mrd. bis Jahresultimo. Der erste Wochenwert für November wurde uns gestern Nachmittag zugänglich gemacht: EUR 15,6 Mrd. Angesprochen auf die – insbesondere in Deutschland – verstärkt hervorgebrachten Bedenken zur Inflationsentwicklung äußerte sich EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane [zuletzt](#) auch zum PEPP und bekräftigte einmal mehr die multidimensionale Betrachtungsweise des EZB-Rates, die sich keineswegs nur auf den aktuellen Rand bezieht. Auch bei der Bewertung der Marktentwicklungen im Kontext des Einstiegs der EZB in die Phase des Taperings gab sich Lane gelassen und warnte unserer Auffassung nach abermals davor, sich auf einen zu kurzen zeitlichen Horizont zu konzentrieren. In diesem Zusammenhang stellte er noch einmal klar heraus, dass sich die Eurozone keineswegs in einer Phase befände, in der Assetankäufe zu beenden wären.

Ankäufe unter dem PSPP und CBPP3 (2021 ytd)



Ankäufe unter dem PEPP (seit Auflegung)



PEPP: Public Sector Bonds mit größtem Anteil

Auch wenn ein generelles Ende aller Assetankäufe durch die EZB keineswegs auf absehbare Zeit auf die Agenda rücken, bleibt die konkrete Fortführung des PEPP mit Fragezeichen behaftet. Dabei sind nicht alle Assetklassen gleichermaßen betroffen. In Bezug auf die Zusammensetzung des PEPP wird insbesondere die direkte Bedeutung des Pandemieprogramms für die Schuldtitel des öffentlichen Sektors offenkundig. Während ABS gar nicht angekauft werden, fristen auch Covered Bonds im PEPP-Kontext ein Nischendasein. In der aktuellsten Zusammensetzung per September 2021 entfallen schließlich gerade einmal 0,4% bzw. EUR 6,1 Mrd. auf Covered Bonds. Der PEPP-Kategorie „Public Sector Securities“ war zum gleichen Zeitpunkt ein Volumen von EUR 1.353 Mrd. zuzurechnen.

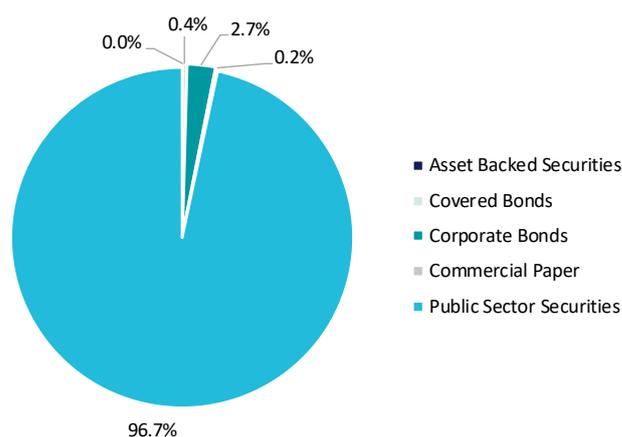
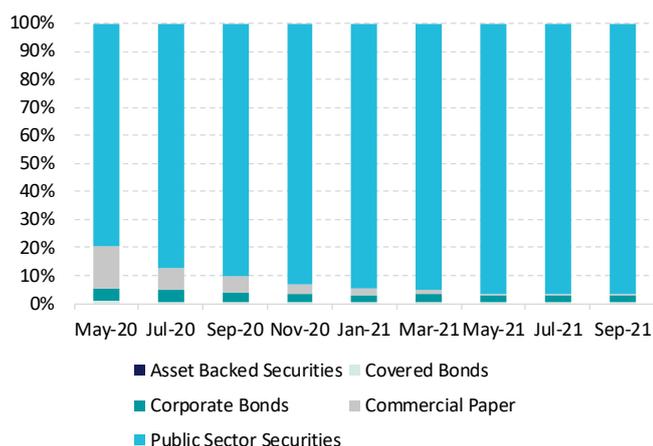
PEPP: Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

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

PEPP: Reinvestition der Fälligkeiten bis mindestens Ende 2023

Die konkrete PEPP-Portfoliostruktur ist nach unserem Verständnis zudem nicht belanglos für die Reinvestitionen der Fälligkeiten. Bisher belaufen sich Fälligkeiten unter dem PEPP auf EUR 218,3 Mrd. (per 05. November 2021). Zudem wurde zum 16. April der bisherige Höchstwert von EUR 12,1 Mrd. an Fälligkeiten innerhalb einer Woche realisiert. Insofern ist die Fälligkeitskomponente des Programms nicht zu unterschätzen. Dies betonen wir insbesondere vor dem Hintergrund, dass Fälligkeiten unter dem PEPP nach aktueller Beschlusslage bis mindestens Ende 2023 reinvestiert werden. Das PEPP wird folglich entweder im Dezember großflächig überführt bzw. in den bisherigen Instrumentenkasten integriert oder das Instrumentarium zur Bekämpfung der Pandemiefolgen bleibt uns in nennenswertem Umfang ohnehin noch zwei Jahre erhalten. Eine Übersicht der Fälligkeiten ist indes weiterhin nicht verfügbar; diese Intransparenz der Währungshüter monieren wir seit Monaten.

PEPP: Portfoliostruktur

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

PEPP: Überblick über Private Sector Assets

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

Bruttoankäufe übersteigen EUR 1.700 Mrd.; netto erreichen fast EUR 1.500 Mrd.

Zum aktuellen Reportingstichtag (05. November) belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 1.483,1 Mrd., was einem Anteil am festgelegten Volumen von EUR 1.850 Mrd. in Höhe von 80,2% entspricht. Da dieser Wert nur den aktuellen (Konto-)Stand des Programms abbildet, lohnt sich auch ein Blick auf die Bruttoankäufe sowie Fälligkeiten seit Auflegung des Programms. Hierbei wird ersichtlich, dass brutto bereits rund EUR 1.713,9 Mrd. unter dem PEPP angekauft wurden. Der Anteil der Fälligkeiten beläuft sich somit auf 12,7% der Bruttoankäufe und ist damit nennenswert und relevant mit Blick auf volle Reinvestitionstätigkeit. Seit Auflegung des Programms wurden im Mittel jede Woche Assets im Volumen von EUR 2,8 Mrd. fällig. Mit Blick auf die Reinvestitionsstrategie ist uns somit weiterhin wie bereits erwähnt nicht klar, warum die EZB ein so hohes Maß an Intransparenz an den Tag legt.

Fazit und Kommentar

Alle bisherigen drei Quartale des laufenden Jahres 2021 waren im Rahmen des PEPP besonders. Während das Ankauftempo in Q1 teilweise hinter den Erwartungen zurückblieb, dienten insbesondere die Werte aus Januar und Februar als Referenzpunkte für die beiden Folgequartale, die es zu übertreffen galt. Dies gelang dem Eurosystem. Nun ist der EZB-Rat für Q4 der Auffassung, dass günstige Finanzierungsbedingungen auch dann aufrechterhalten werden können, wenn der Umfang des Nettoerwerbs von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP gegenüber Q2 und Q3 dieses Jahres moderat reduziert wird. Das Volumen wird dabei nicht näher quantifiziert. Die ersten Daten zeigen, dass dies eine nennenswerte Variabilität in den wöchentlichen Ankäufen keineswegs ausschließt. Bereits im Juni hatten wir für Q4/21 eine systematische Reduzierung auf das Niveau aus Q1/21 (EUR 14,6 Mrd. wöchentlich) für sinnvoll erachtet, während wir für Q1/22 von einer nochmaligen Reduzierung der wöchentlichen Ankäufe auf EUR 12,5 Mrd. ausgingen. Damit würde das PEPP-Volumen von EUR 1.850 Mrd. nicht erfüllt werden. Eine Verschärfung der pandemischen Lage gepaart mit einer abermaligen PEPP-Aufstockung und/oder Verlängerung stünde zudem der derzeitigen Inflationsdebatte gegenüber. Das Spannungsfeld für die wegweisende EZB-Ratssitzung am 16. Dezember ist somit erheblich. Das APP könnte dann sozusagen „aufgepeppt“ werden aufgrund einer etwaigen Transformation der QE-Programme. Jedoch müssen sich alle Interessierten noch gut fünf Wochen gedulden. Für ein Gedankenspiel zum PEPP, APP und vor allem CBPP3 verweisen wir auf unser [heutiges Marktumfeld](#).

Covered Bonds

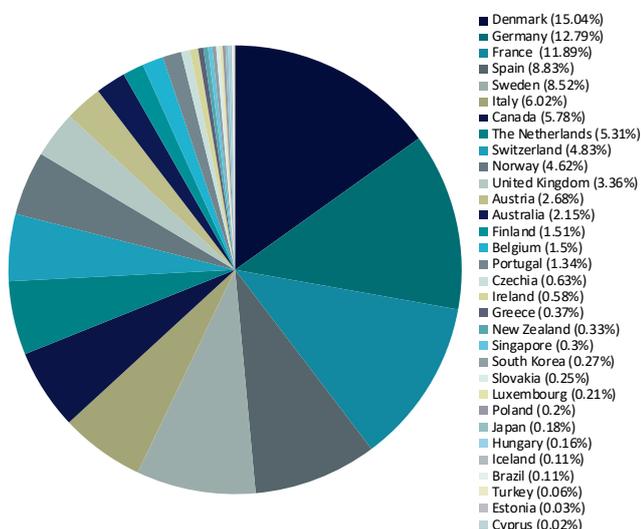
Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?

Autor: Dr. Frederik Kunze

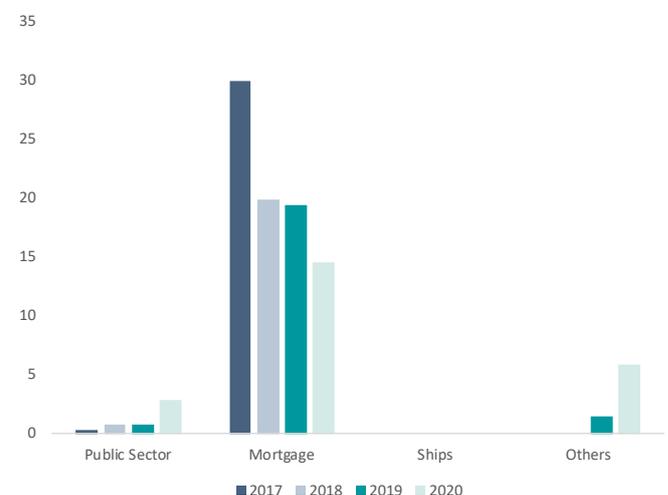
Spaniens großer Wurf: Die neue Gesetzgebung liegt vor

Am 03. November wurden die Anpassungen am Rechtsrahmen für gedeckte Schuldverschreibungen nach spanischer Gesetzgebung vorgelegt. Die [neuen Regelungen](#) erlangen im Juli nächsten Jahres ihre Gültigkeit für alle ausstehenden und neu platzierten Covered Bonds nach spanischem Recht. Damit meldet eine weitere Jurisdiktion – wenn auch etwas verspätet – Vollzug mit Blick auf die Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie. Wir möchten diese Entwicklung zum Anlass nehmen, um einen kurzen Überblick über das spanische EUR-Benchmarksegment zu geben und dabei auf wesentliche Eckpunkte des neuen Rechtsrahmens einzugehen. Tatsächlich war der spanische Covered Bond-Markt in den vergangenen Monaten – oder sogar Jahren – eher von Konsolidierungen auf der Emittentenseite als von einer ausgeprägten Emissionstätigkeit gekennzeichnet. Die nunmehr vorgelegte Gesetzesanpassung legt unseres Erachtens zumindest den Schluss nahe, dass ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor im Hinblick auf neue Emissionen – auch in Bezug auf das EUR-Benchmarksegment – der Vergangenheit angehört. Schließlich gehörte Spanien zu denjenigen Jurisdiktionen, für die das Vorhaben der Harmonisierung der europäischen Covered Bond-Gesetzgebungen weitreichende Anpassungen an den gesetzlichen Rahmenbedingungen zur Folge hatte. Gleichwohl stehen dem Erreichen dieses bedeutenden Meilensteins andere Faktoren gegenüber, die eher für eine unverändert seichte Emissionsaktivität der spanischen Institute sprechen. Neben den bereits genannten Konsolidierungstendenzen auf Seiten der Institute sehen wir hier auch Einflüsse aus Richtung alternativen Fundings über Einlagen, Zentralbankmittel sowie Senior Unsecured-Emissionen.

ECBC-Statistik: Verteilung nach Volumen (ausstehend)



ECBC-Statistik: Emissionen in Spanien (in EUR Mrd.)

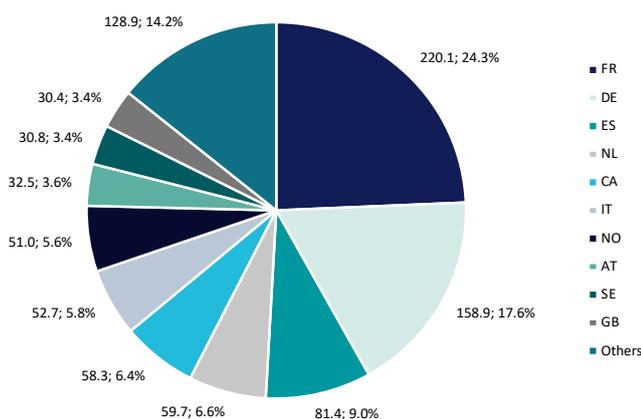


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

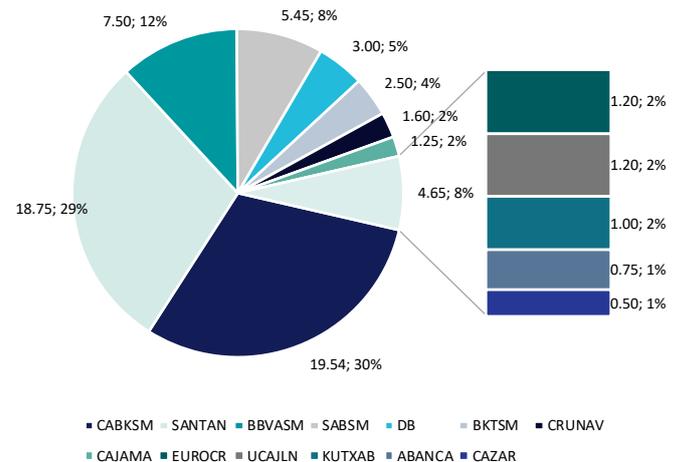
Spaniens Covered Bond-Markt: (Noch) Rang vier weltweit – 2020 abermals geprägt durch Dynamik im nicht öffentlich-platzierten Teilsegment

Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik gehört Spanien auch zum Stichtag 31. Dezember 2020 weiterhin zu den global bedeutendsten Covered Bond-Jurisdiktionen. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 257 Mrd. kommt das Land bei einem Anteil von 8,83% auf einen vierten Rang nach Dänemark (15,04%), Deutschland (12,79%) und Frankreich (11,89%) sowie vor Schweden (8,52%), Italien (6,02%) und Kanada (5,78%). Allerdings zeichnet sich bezogen auf das Emissionsvolumen in 2020 durchaus ein anderes Bild. So rangiert Spanien mit Blick auf die neu begebenen Covered Bonds mit einem Anteil von 3,81% (bzw. EUR 23,4 Mrd.) auf Rang 10; hinter Italien (4,26%) und vor der Schweiz (3,35%) sowie Belgien (3,14%). Auffällig ist beim spanischen Neuemissionsaufkommen insbesondere der vergleichsweise niedrige Anteil von öffentlich-platzierten Bonds (EUR 3,5 Mrd.). Mit EUR 14,6 Mrd. ist das Gros des gesamten Volumens aus Spanien dem dominierenden Teilsegment der hypothekarisch-besicherten Anleihen zuzurechnen. Auch im Vergleich mit den anderen Jurisdiktionen fällt die dominierende Rolle Spaniens in der ECBC-Kategorie „Others“ auf. Mit einem Volumen von EUR 5,9 Mrd. stellt Spanien hier 95,15% der neu platzierten Bonds. Diese Dynamik ist auf den Teilmarkt der mit garantierten Exportfinanzierungen besicherten Covered Bonds zurückzuführen, wobei es sich hier nach unserem Verständnis hauptsächlich um einbehaltene Emissionen handelt. Insgesamt zählt das ECBC in der Jahresstatistik 26 Covered-Programme, die sich wiederum auf 21 Emittenten verteilen. Von den 21 Emittenten treten wiederum zwei mit nachhaltigen Covered Bond-Emissionen in Erscheinung. Das ausstehende Volumen an ESG Covered Bonds summiert sich per Jahresende 2020 auf EUR 2,1 Mrd. und setzt sich ausschließlich aus hypothekarisch-besicherten Covered Bonds zusammen.

EUR-Benchmarks: Top 10 Länder



Spanien: Ausstehende EUR-Benchmarks (in EUR Mrd.)

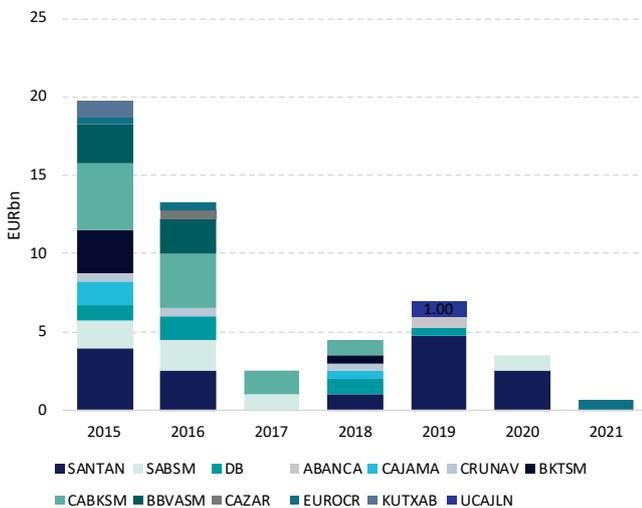


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

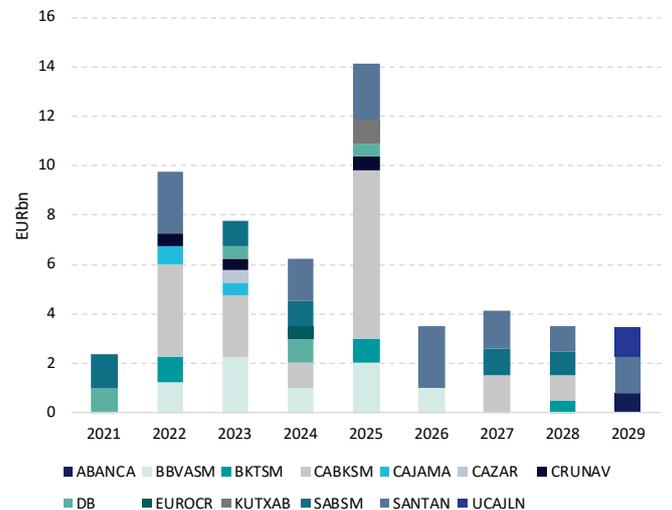
EUR-Benchmarks: Spanien bei Volumen auf Rang 3 / Primärmarktaktivität auch hier in 2020 und 2021 mit sehr verhaltener Dynamik

Bezogen auf das EUR-Benchmarksegment zählen wir derzeit 13 aktive Emittenten. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 81,4 Mrd. (Anteil: 9,0%) rangiert der spanische Covered Bond-Markt im EUR-Benchmarksegment auf einem dritten Rang nach Frankreich (EUR 220,1 Mrd.; 24,3%) sowie Deutschland (EUR 158,9 Mrd.; 17,6%). Von den insgesamt 66 Benchmarkemissionen sind immerhin vier Bonds als ESG-Emission zu klassifizieren, welche sich auf die Emittenten Eurocaja Rural (1 Bond; EUR 700 Mio.; ESG-Type: Sustainability), Caja Rural de Navarra (2 Bonds, EUR 1,1 Mrd.; ESG-Type: Sustainability) sowie Kutxabank (1 Bond; EUR 1,0 Mrd.; ESG-Type: Social) verteilen. Eine der Eurocaja Rural-Emissionen war gleichzeitig die jüngste EUR-Benchmarkemission aus Spanien (Pricing am 15. September 2021). Dies ist zudem die einzige EUR-Benchmark aus Spanien im laufenden Jahr und wir rechnen auch mit keinen weiteren Emissionen in den verbleibenden Handelswochen in 2021. In der Folge sollte Spanien zum Jahresende 2021 mit rund EUR 15 Mrd. die am stärksten ausgeprägte negative Net Supply aufweisen. Der Schrumpfungsprozess sollte auch für das Jahr 2022 anhalten, welches immerhin Fälligkeiten im Volumen von knapp EUR 10 Mrd. (exklusive Multi Cédulas) bereithält und für welches wir ein Emissionsvolumen von rund EUR 4,0 Mrd. erwarten.

Spanien: EUR-Benchmarkemissionen: 2015 – 2021ytd



Spanien: EUR-Benchmarkfälligkeiten: 2021 - 2029



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

EUR-Benchmarks stammen ausschließlich aus Mortgage-Programmen

In der nachfolgenden Tabelle werden die spanischen Covered Bond-Programme mit EUR-Benchmarkplatzierungen zusammengefasst. Das EUR-Benchmarksegment setzt sich in Spanien ausschließlich aus Mortgage-Programmen zusammen. Das größte Deckungsstockvolumen entfällt hier auf die CaixaBank. Das Institut verfügt zudem über das größte ausstehende Volumen an Covered Bonds. Auf Rang 2 liegt sowohl in Bezug auf die Cover Pool-Größe als auch mit Blick auf das ausstehende Volumen Banco Santander. Im Vergleich zum Jahresende 2019 weisen die Cover Pools – bis auf wenige Ausnahmen – einen rückläufigen Trend bei den NPL-Anteilen auf. Auf Basis der Ratingeinstufungen ist den Emissionen aus sämtlichen Programmen ein Risikogewicht von 10% zuzuordnen. Zudem sehen wir die Voraussetzungen für eine Klassifizierung als Level 1-Asset im Kontext des LCR-Managements als gegeben an.

Übersicht Spanien: EUR Benchmark Cover Pools

Benchmark Pools (link to cover pools)	Cover pool (mEUR)	Amount outst. (mEUR)	OC in %	Loans in arrears in %	Amount outst. (mEUR) 31.12.19	Loans in arrears in % 31.12.19	CB-Rating (Fitch / Moody's/ S&P / DBRS)	LCR level / risk weight in %	Moody's collateral score in %
ABANCA	15,375	2,990	414.20	1.80	2,457	2.10	- / Aa1 / AA+ / -	1/10	12.10
Banco de Sabadell	43,424	18,254	137.90	3.10	NA	NA	- / Aa1 / - / AAA	1/10	15.30
Banco Santander	81,195	49,429	64.30	7.33	41,199	8.31	AA / Aa1 / - / -	1/10	19.80
Bankinter	32,639	15,690	108.00	1.10	11,300	1.63	- / Aa1 / AA+ / -	1/10	10.30
BBVA	58,873	31,898	84.60	1.30	NA	NA	- / Aa1 / AA+ / AAA	1/10	11.70
CaixaBank	145,119	66,371	118.80	3.50	NA	NA	- / Aa1 / AA / AAA	1/10	12.40
Cajamar Caja Rural	13,142	6,250	110.30	6.70	5,250	9.40	BBB+ / - / AA / AH	1/10	14.90
Caja Rural de Navarra	5,223	2,450	113.20	-	1,850	1.20	- / Aa1 / - / -	1/10	12.30
Deutsche Bank S.A.E.	7,600	5,355	133.00	1.93	5,400	1.86	- / Aa1 / - / -	1/10	27.50
Eurocaja	3,123	1,700	83.70	1.30	1,000	1.90	- / Aa1 / - / -	1/10	10.40
Ibercaja Banco	18,433	4,100	349.50	2.60	5,742	3.90	- / Aa1 / AA / -	1/10	11.40
Kutxabank	24,400	1,347	1711.90	2.70	2,697	3.40	- / Aa1 / AA+ / -	1/10	8.40
Unicaja Banco	18,077	2,834	537.90	4.70	3,819	4.40	- / Aa1 / - / -	1/10	11.20

Quelle: HTT, Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; * unterschiedliche Ratingangaben auf Anleiheebene führen zu Abweichungen bei der CQS-Ableitung und somit unterschiedlichen LCR-Levels und Risikogewichten; „NA“: zum Stichtag kein HTT verfügbar

Hohe Übersicherungsquoten auf noch geltende Gesetzgebung zurückzuführen

Der spanische Rechtsrahmen für Covered Bonds sieht insbesondere eine Unterteilung zwischen hypothekarisch-besicherten Schuldschreibungen (Cédulas Hipotecarias; CH) sowie Public Sector Covered Bonds (Cédulas Territoriales; CT) vor. Während viele Emittenten des Landes auf beide Arten von Cover Pools – sowie zum Teil auch auf durch Exportfinanzierungen gedeckte Emissionen – Rückgriff nehmen, setzt sich das EUR-Benchmarksegment in Spanien derzeit ausschließlich aus Cédulas Hipotecarias zusammen. Der spanische Rechtsrahmen für Covered Bonds sah bisher eher eine pauschale Ableitung des Deckungsstockvolumens in der Form vor, als dass es keine mit anderen Jurisdiktionen vergleichbare Definition von Cover Assets gab. In der Folge zählte auf Programmebene – mit wenigen Ausnahmen – das gesamte Volumen an hypothekarisch-besicherten Finanzierungen zum Deckungsstock. Auffällig wurde und wird diese Besonderheit vor allem bei den hohen Übersicherungsquoten, die auch weit über den nationalen Vorgaben lagen und liegen (vgl. auch obenstehende Tabelle). Eine der bedeutendsten Änderungen der neuen Gesetzgebung ist somit auch der Wechsel zu einer wesentlich strengeren Definition der zulässigen Cover Assets (in Anlehnung an die Covered Bond-Richtlinie) sowie eine nach unten angepasste Übersicherungsanforderung. Die minimale OC in der neuen Gesetzgebung wird entsprechend mit 5% angegeben, die deutlich unter den aktuell anzuwendenden 25% nominal (CH) bzw. 45% nominal (CT) liegt. Die Eignung als Deckungswert und dessen Berücksichtigung in der Deckungsrechnung wird im neuen Gesetz insbesondere auch dahingehend strenger, als dass jährliche Immobilienbewertungen vorgeschrieben werden, wobei hier asymmetrische Konsequenzen gelten, so dass bei sinkenden Immobilienpreisen im Bedarfsfall sogar der anrechenbare Deckungswert fällt, während bei steigenden Immobilienpreisen der LTV-Wert nicht überschritten werden darf. Als Folge werden sowohl die Deckungsstockvolumina als auch OC-Werte sinken, während die Qualität der Deckungswerte durch strengere Eingrenzung verbessert werden sollte.

Spanien: Aktuell anzuwendende Gesetzgebung im Überblick

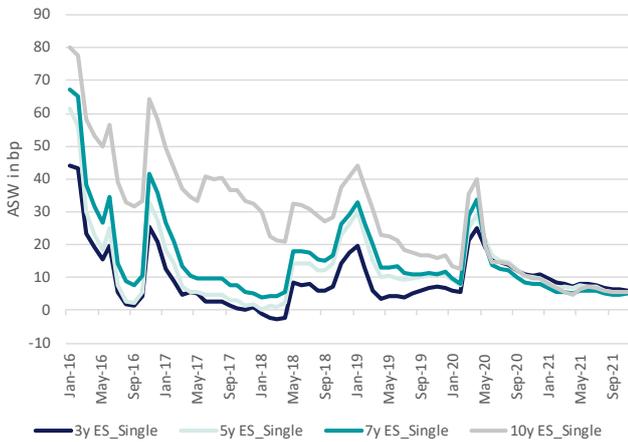
Designation	Cédulas Hipotecarias	Cédulas Territoriales
Short form	CH	CT
Special covered bond law		Yes
Cover assets (incl. substitute cover)	Mortgage loans	Public sector loans
Owner of assets		Issuer
Specialist bank principle		No
Geographical scope		EEA
Loan to value – Mortgage loans	Residential: 80% Commercial: 60%	-
Preferential claim by law		Yes
Cover register		Yes
Derivatives as cover assets	Yes	No
Substitute assets	Yes	No
Limit of substitute assets	5%	-
Minimum OC	25% nominal value	43% nominal value
UCITS compliant / CRD compliant		Yes / Yes
ECB eligible		Yes

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

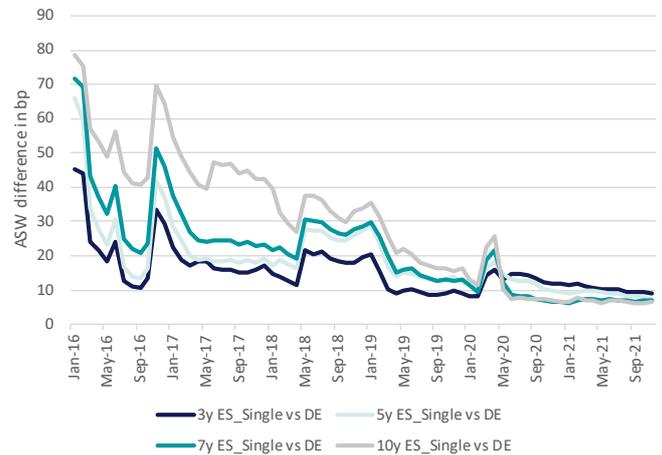
Weitere Änderungen an der Covered Bond-Gesetzgebung in Spanien

Aufgrund des im internationalen Vergleich hohen Bedarfs an Anpassungen an der spanischen Gesetzgebung im Kontext der EU-Harmonisierung umfasst die im November vorgelegte Novelle eine Reihe von weiteren bedeutenden Änderungen. Zu nennen ist hier die Einführung des geforderten 180-Tage-Liquiditätspuffers, der in der bisherigen Gesetzgebung Spaniens nicht enthalten war. Formal benötigen Emittenten nunmehr außerdem eine Lizenz zur Begebung von Covered Bonds. Zudem wird die Aufsicht mit Blick auf Covered Bonds durch einen Cover Pool-Monitor zusätzlich gestärkt. Spezifiziert wird außerdem die Vorgehensweise mit Blick auf den Ausfall seitens der Emittenten. Ein Sonderverwalter hat in diesem Fall zu prüfen, inwieweit eine Fortführung des Cover Pools erfolgen kann oder es zu einer Abwicklung kommen muss. Maßgeblich ist in diesem Kontext das Ergebnis eines so genannten „Acceleration Tests“, der sich auf die rechnerische Übersicherung bezieht. Hervorzuheben ist nach unserer Auffassung beim neuen Gesetz in Spanien außerdem die nunmehr geschaffene Möglichkeit zur Platzierung von Covered Bonds mit verlängerbaren Laufzeiten. Der spanische Gesetzgeber setzt also die Kann-Regelung des Artikel 17 zu den verlängerbaren Laufzeitstrukturen um. In Abweichung zum deutschen Gesetzgeber sieht der Gesetzgeber aber eine Koexistenz solcher Soft Bullets mit den bisher ausschließlich in Spanien vorzufindenden Hard Bullets vor. Der von der Richtlinie geforderte objektive Auslöser für eine Fälligkeitsverschiebung sieht der Gesetzgeber ebenso vor, wie die Vorgabe, dass die spanische Zentralbank die Laufzeitverlängerung freigibt. Wir sehen mit Blick auf die unmittelbaren Marktimplikationen keine großen Impulse der neuen Gesetzgebung auf die Spreads. Gleichwohl würden wir dem neuen Rahmenwerk für Covered Bonds nach spanischer Gesetzgebung auch einen nennenswerten Beitrag zur Transparenz beimessen. Auch die bereits genannte Reduzierung möglicher Unsicherheiten in Bezug auf die Ausgestaltungen des neuen Gesetzesrahmens sind marktseitig eher zu begrüßen, wengleich das Marktgeschehen derzeit weiterhin eher durch Geldpolitik und Pandemieverlauf bestimmt wird.

Spreadverlauf Spanien: Covereds



Spreaddifferenz Spanien vs. Deutschland: Covereds

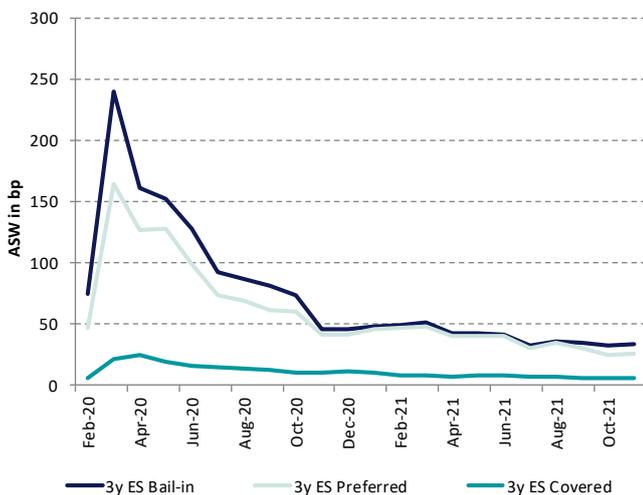


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

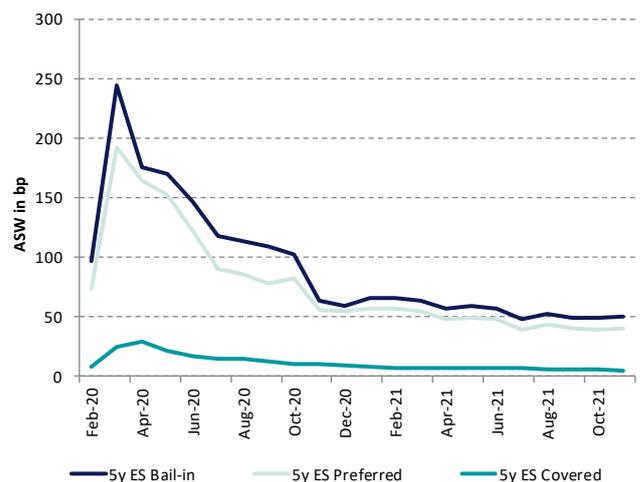
Spreadentwicklung Spanien: EZB-Geldpolitik bleibt bestimmender Faktor

Die generischen ASW-Spreads von spanischen Covered Bonds spiegeln vor allem unverändert das geldpolitische Regime des Eurosystems wider. Demnach sind die Spreads, sowohl in absoluten Größen als auch in der Gegenüberstellung zu Pfandbriefen, über alle von uns betrachteten Laufzeitbuckets hinweg auf einem extrem niedrigen Niveau. Sicherlich ist diese Entwicklung auch auf die vorherrschende Unterversorgung mit spanischen Covered Bonds zu begründen. Andererseits können sich spanische Covered Bonds auch davon abstrahiert betrachtet dem allgemeinen Trend konvergierender Spreads (und damit dem Ausblenden von Risiken) nicht entziehen. Offenkundig wird dies auch beim Blick auf die Abstände bei den ASW-Spreads von Senior Unsecured Bonds aus Spanien. Hier zeigt sich ebenfalls eine geringe Differenz sowohl zu den generischen Spreads von Senior Bank Bonds im gleichen Laufzeitbucket. Letztlich sehen wir dies auch als eine nachvollziehbare Ursache dafür an, dass unbesicherte Emissionen auch in Spanien relativ attraktiver für die Emittenten sind.

Spreadverlauf Spanien (3y): Covereds vs. Banks



Spreadverlauf Spanien (5y): Covereds vs. Banks



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

Kritische Würdigung von ASW-Spreads in Spanien

Die Analyse der generischen Spreadentwicklung geht nach unserer Auffassung aber auch mit gewissen Unschärfen einher. So haben wir bereits an anderer Stelle darüber berichtet, dass eine verhaltene Primärmarktaktivität auch zu Lasten der Aussagekraft von Sekundärmarktsreads geht. In der Tendenz wird dieser Effekt durch eine ohnehin geringe Liquidität im Sekundärmarkt noch verstärkt. Und hier sehen wir erneut einen maßgeblichen Einfluss des Eurosystems, der insbesondere für Spanien gilt. Das Volumen des CBPP3-Portfolios summiert sich am aktuellen Rand auf EUR 298 Mrd., wobei die EZB selbst offenlegt, dass in Q3/2021 der Anteil spanischer Covered Bonds bei 17% (und damit bei rund EUR 50 Mrd.) lag. Sowohl gemessen am EUR-Benchmarkvolumen als auch am Gesamtmarkt auf Basis der ECBC-Daten ist dies ein nennenswerter Anteil. Unter Berücksichtigung des 70%-Limits je ISIN für Covered Bonds im Rahmen des CBPP3 sehen wir einen signifikanten Einfluss auf die Liquidität des EUR-Benchmarksegments in Spanien, da sich die Anleihen in diesem Teilmarkt zu einem sehr hohen Anteil aus Bonds zusammensetzen, die bereits vor langer Zeit begeben wurden und damit das ISIN-Limit mit einer vergleichsweise hohen Wahrscheinlichkeit bereits erreicht ist. Damit entfällt für Investoren zudem ein nicht ganz unbedeutender Exit-Kanal, was wiederum zusätzlich die Umsätze belasten sollte. In diesem Kontext erscheint es uns auch erwähnenswert, dass ein Covered Bond nicht nur über den Weg des CBPP3 den Weg zur EZB finden, sondern auch im Kontext des ECB Collateral Framework als Sicherheit eingesetzt werden kann. Wie die EZB auch im Rahmen der FAQ klarstellt ist es damit durchaus möglich, dass für eine ISIN 70% des Volumens im Rahmen des CBPP3 angekauft wurden und darüber hinaus weitere Anteile des Bonds als Sicherheiten hinterlegt werden. Wir würden davon ausgehen, dass eine erhöhte Hereingabe als Sicherheit für diejenigen Jurisdiktionen zu unterstellen ist, für die auch verstärkt Aufnahmen im Kontext der TLTRO III-Tender beobachtbar sind.

Covered Bonds in Spanien: Ein Ausblick für 2022

Diese Verzerrungen der Aussagekraft von ASW-Spreads sollte mit frischen Bonds perspektivisch an Bedeutung verlieren. Eine – zumindest etwas – erhöhte Primärmarktaktivität könnte für 2022 nach unserer Auffassung durch einige Faktoren begünstigt werden. So haben wir eingangs auf das Wegfallen des Unsicherheitselements in Bezug auf die konkrete Ausgestaltung der Gesetzesanpassungen hingewiesen. Zudem sollte der dämpfende Einfluss des längerfristigen Zentralbankfundings nachlassen. Ein regulatorisch bedingt geringerer Fokus der Emittenten auf MREL-fähige Refinanzierung und ein stärkeres Anziehen von Risikoprämien könnte zudem einen stärkeren Fokus auf gedecktes Funding zur Folge haben. Diese gilt insbesondere dann, wenn dies einhergeht mit dynamischen Immobilienmärkten und es nicht zu neuerlichen Rückschlägen durch das Infektionsgeschehen in Bezug auf die reale ökonomische Aktivität kommt.

Fazit

Spaniens Gesetzgeber konnten mit Blick auf die Covered Bond-Gesetzgebung Vollzug in Richtung Brüssel melden. Ab Juli 2022 gilt in Spanien damit ein neues Rahmenwerk für gedeckte Schuldverschreibungen. Spanien zählt weiterhin zu den großen Covered Bond-Jurisdiktionen, wobei insbesondere das EUR-Benchmarksegment von einer negativen Net Supply gekennzeichnet ist, die auch in 2022 Bestand halten dürfte. Gleichwohl sollte nach dem Jahreswechsel die Dynamik auch hier ausgehend von dem niedrigen Niveau wieder anziehen können. Unsicherheitsfaktoren bleiben auch hier der weitere Pandemieverlauf sowie der geldpolitische Kurs der EZB.

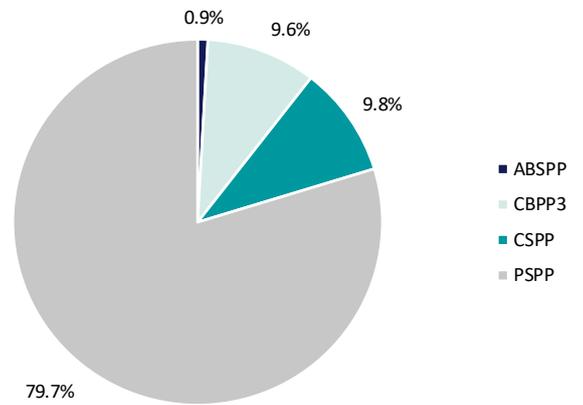
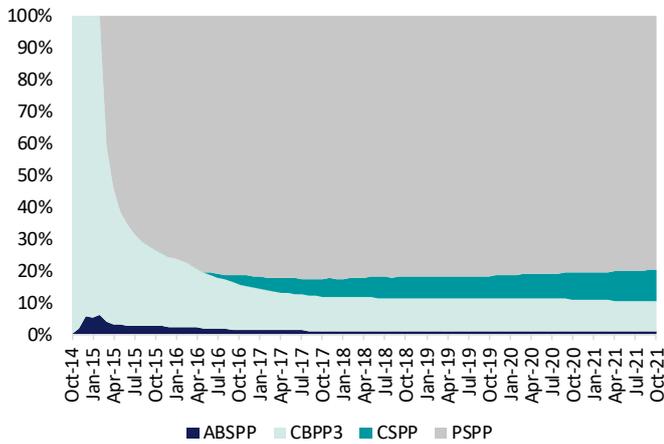
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

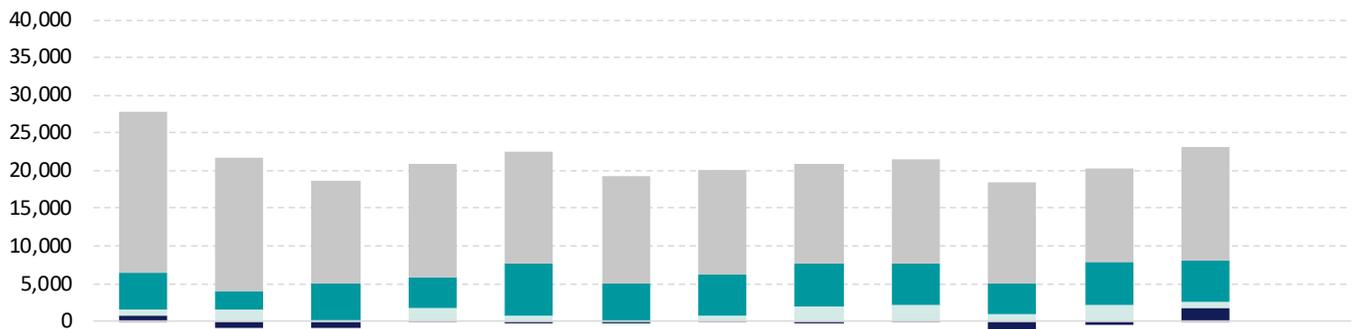
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-21	26,013	296,590	296,403	2,449,278	3,068,284
Oct-21	27,671	297,598	301,885	2,464,316	3,091,470
Δ	+1,658	+1,008	+5,481	+15,038	+23,185

Portfoliostruktur



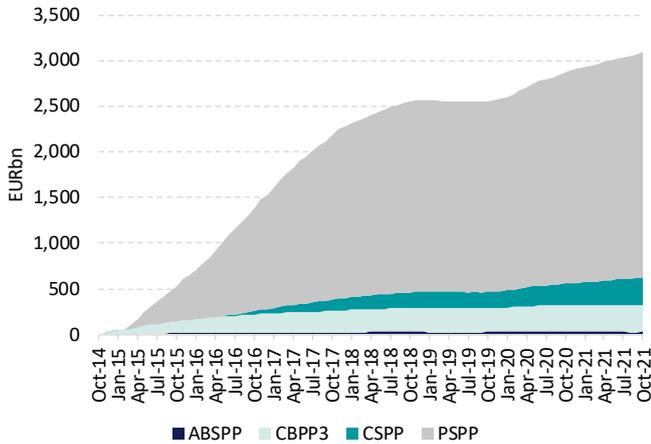
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



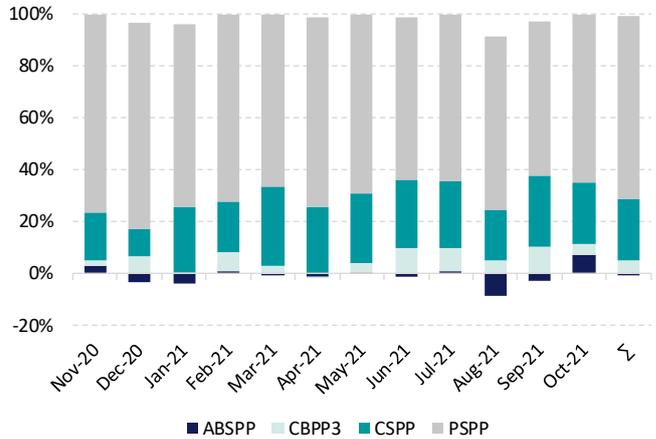
	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Σ
APP	27,720	20,929	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,185	250,860
PSPP	21,241	17,822	13,655	15,129	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	179,248
CSPP	5,009	2,378	4,924	4,064	6,929	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	59,824
CBPP3	646	1,529	74	1,539	684	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	13,392
ABSPP	824	-800	-807	183	-7	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,658	-1,604

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

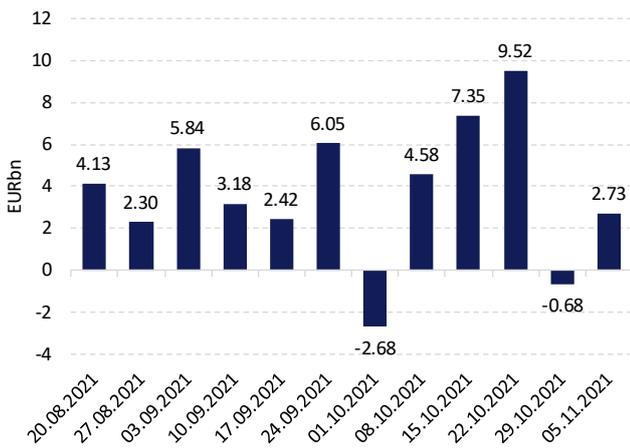
Portfolioentwicklung



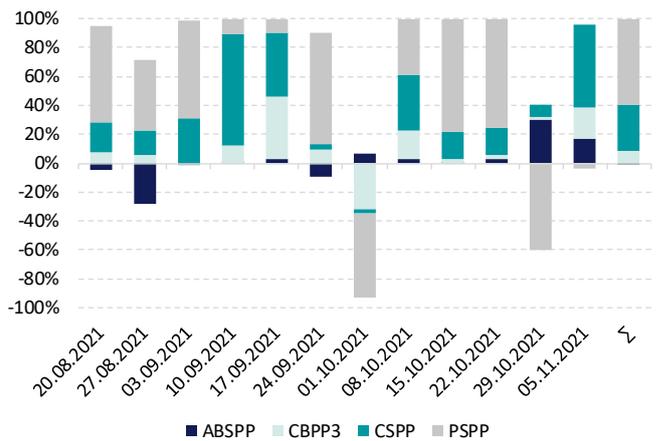
Verteilung der monatlichen Ankäufe



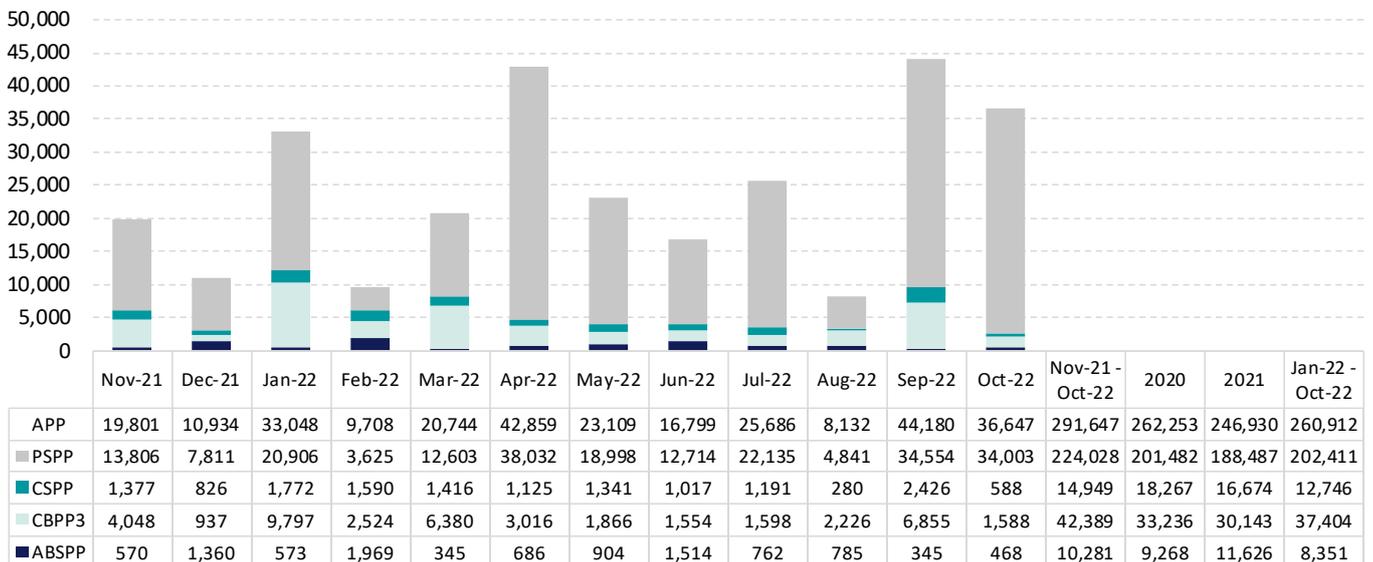
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



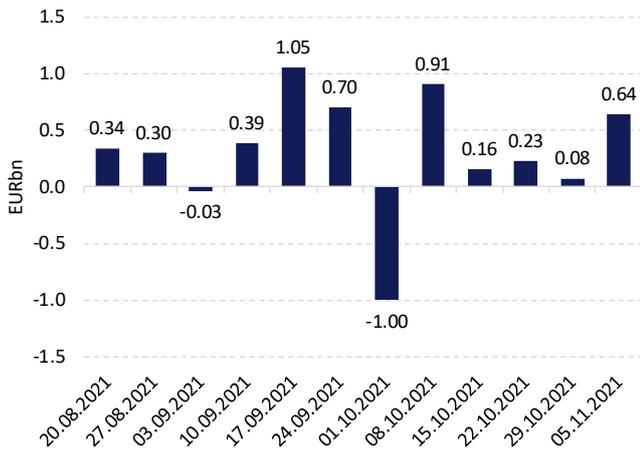
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



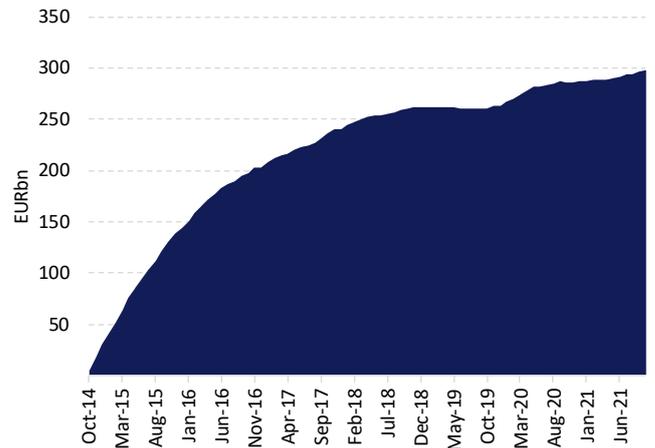
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

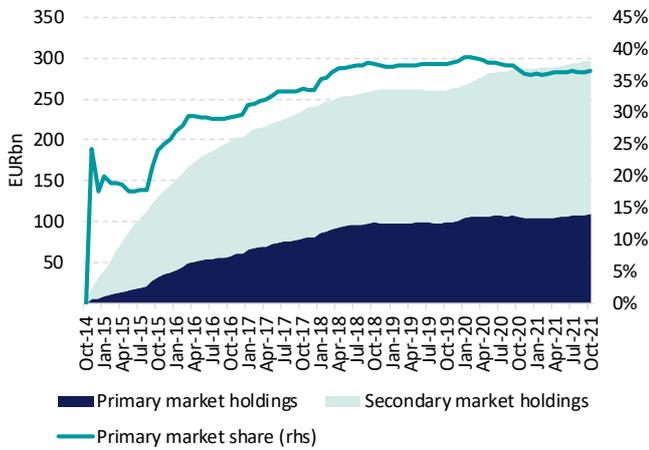
Wöchentliches Ankaufvolumen



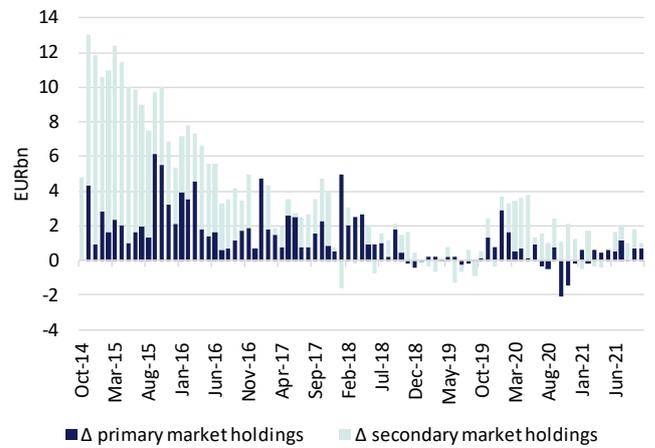
Entwicklung des CBPP3-Volumens



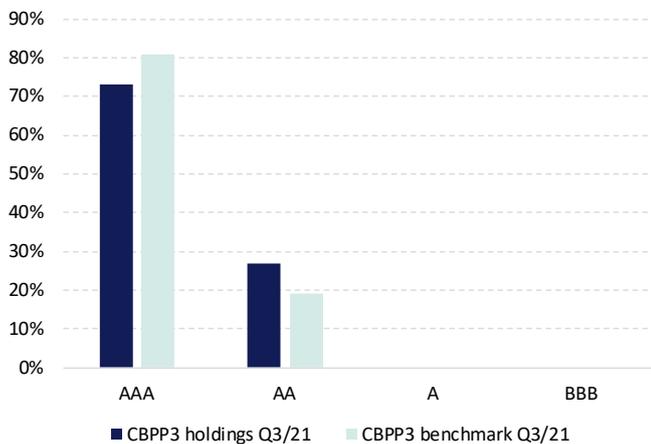
Primär-/Sekundärmarktanteile



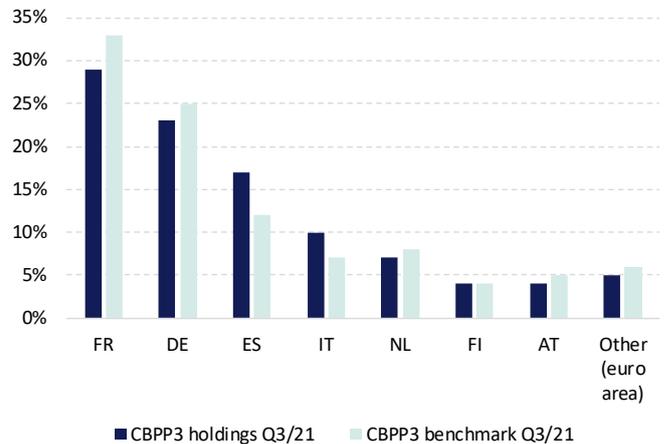
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

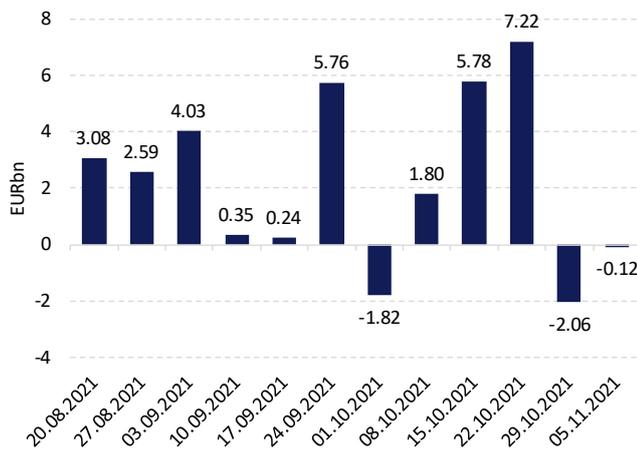


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

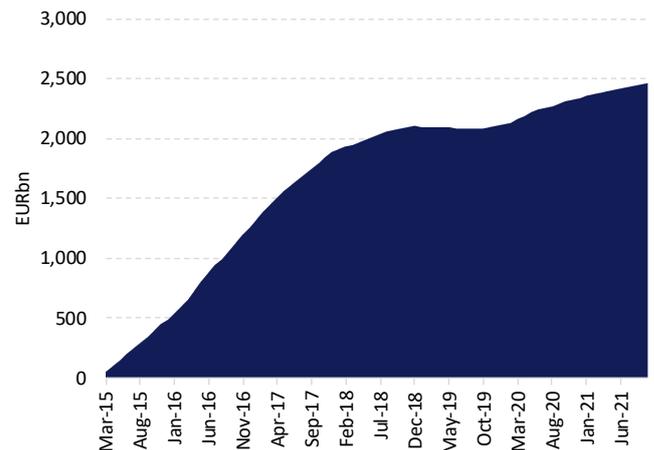


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

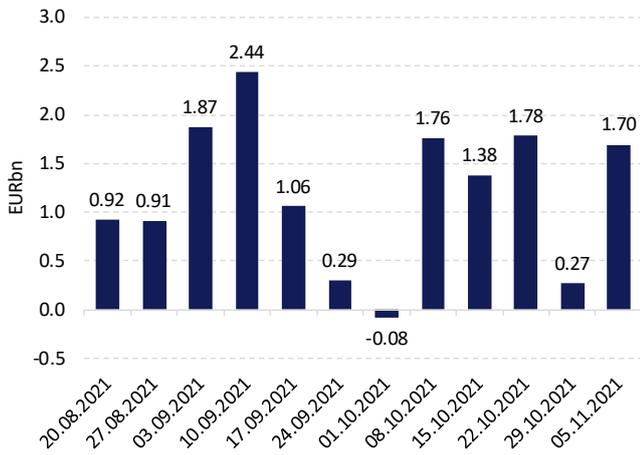
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,416	70,316	1,100	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,945	87,525	2,420	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,040	5,169	-1,129	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	623,378	633,307	-9,929	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	406	6,767	-6,361	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	305,248	286,476	18,772	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	40,185	44,129	-3,944	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	507,890	490,673	17,217	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	40,502	40,682	-180	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	433,577	408,131	25,446	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,345	13,904	-8,559	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,777	7,914	-4,137	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,191	9,361	-6,170	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,268	2,520	-1,252	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	124,615	140,791	-16,176	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	49,790	56,228	-6,438	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,091	11,568	-1,477	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,781	27,513	-10,732	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	271,856	260,330	11,526	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,603,303	2,603,303	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)

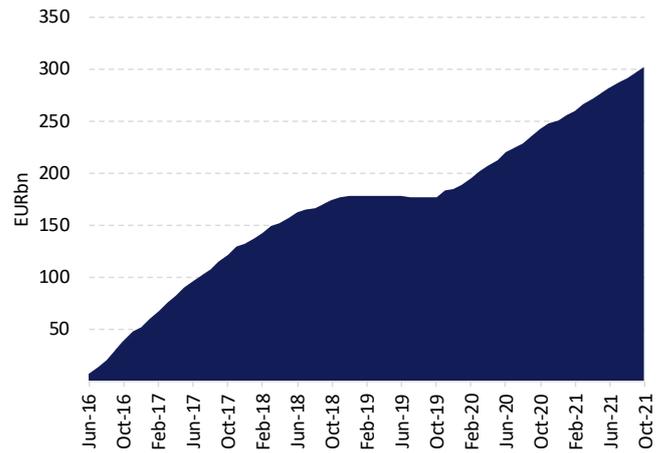
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

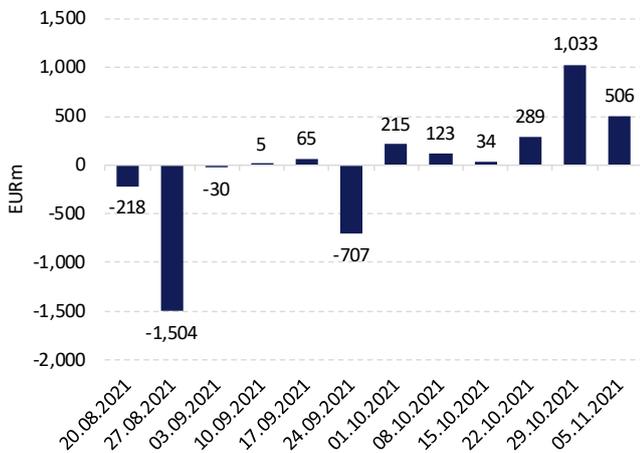


Entwicklung des CSPP-Volumens

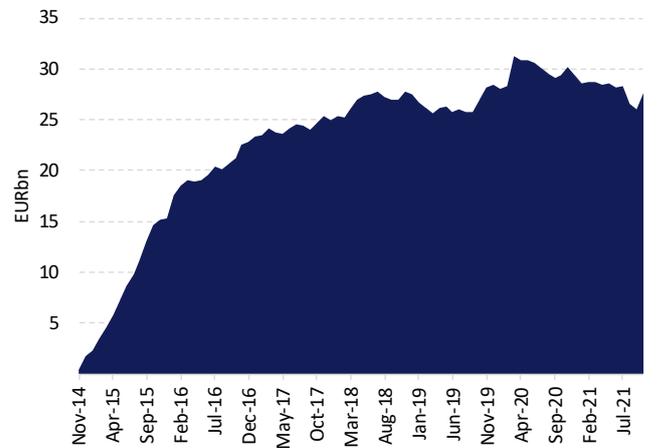


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



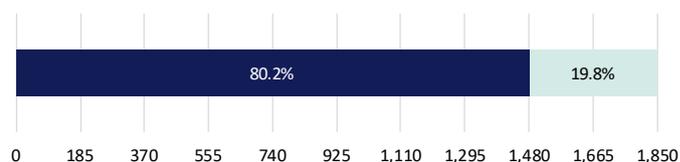
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Sep-21	1,412,291
Oct-21	1,480,146
Δ	+67,855

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

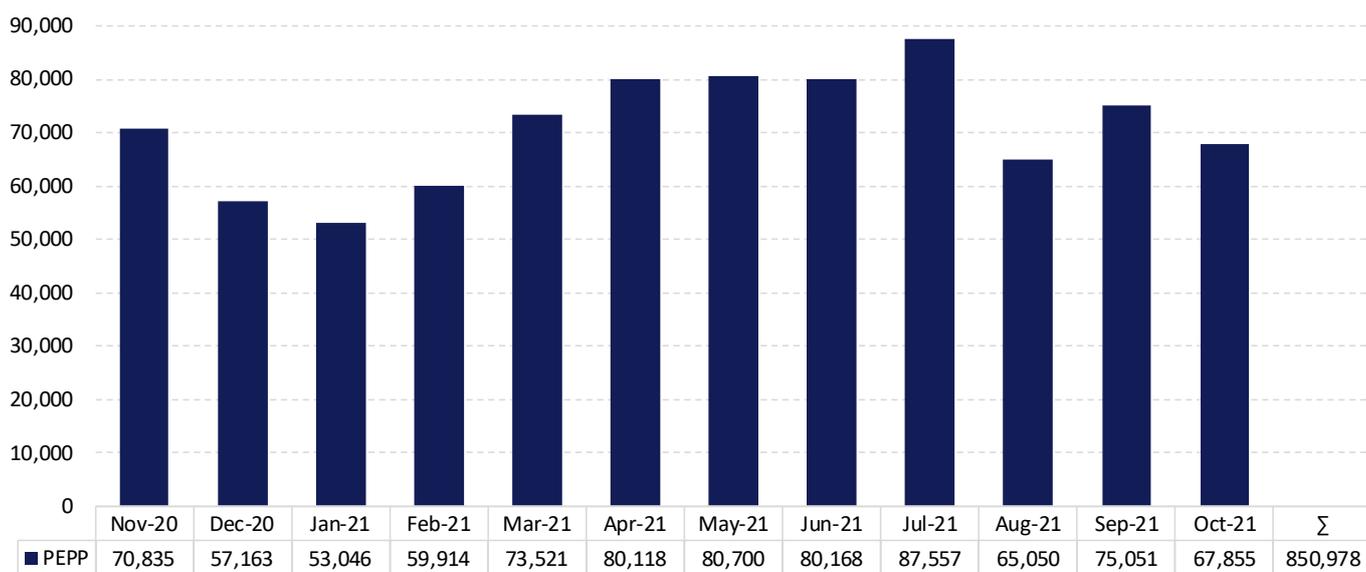
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

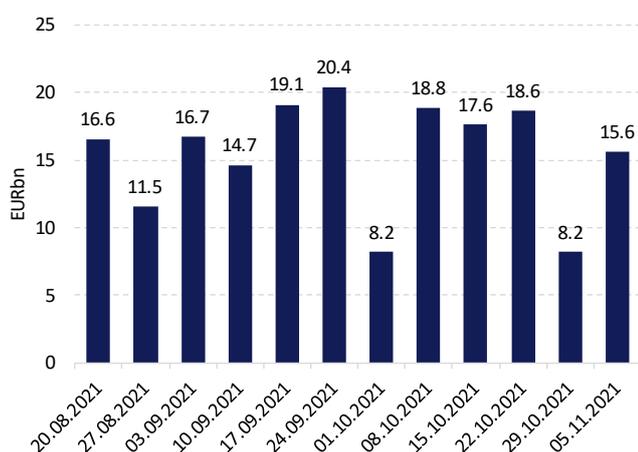
EUR 17.7bn

21 Wochen (01.04.2022)

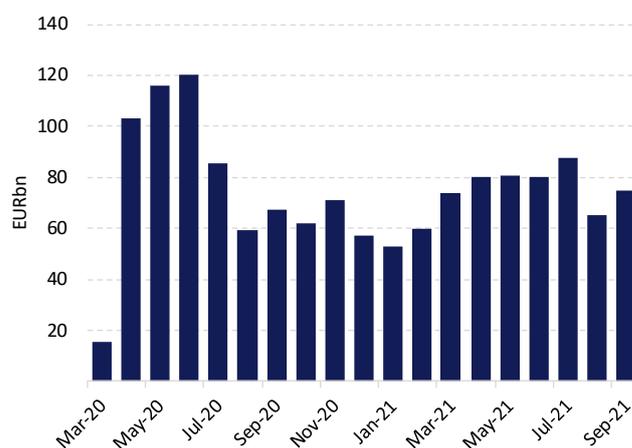
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



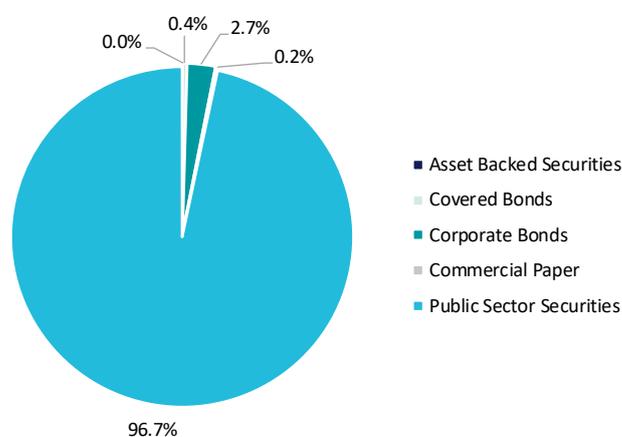
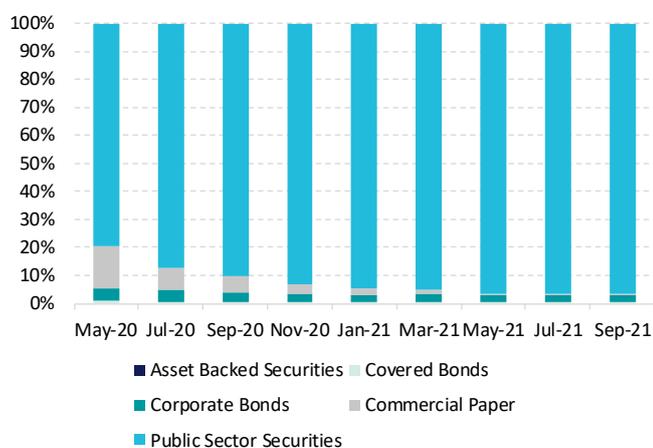
Entwicklung des PEPP-Volumens



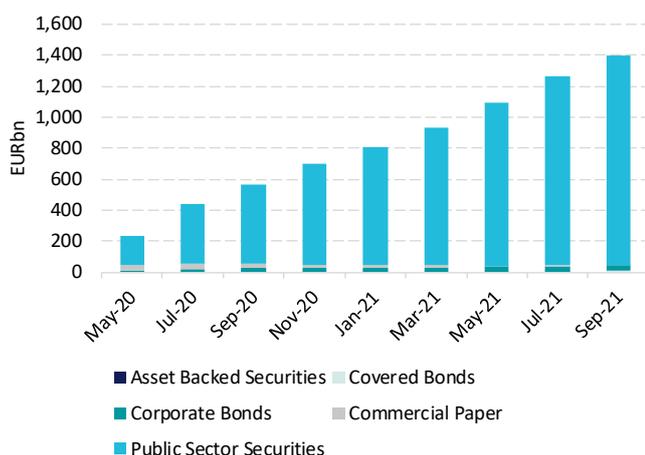
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
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

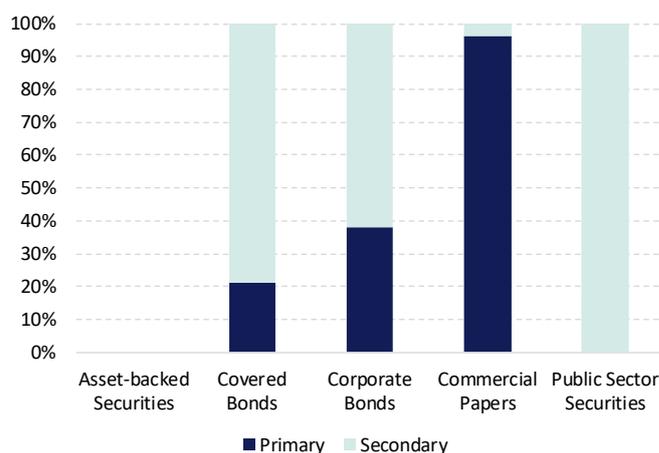
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

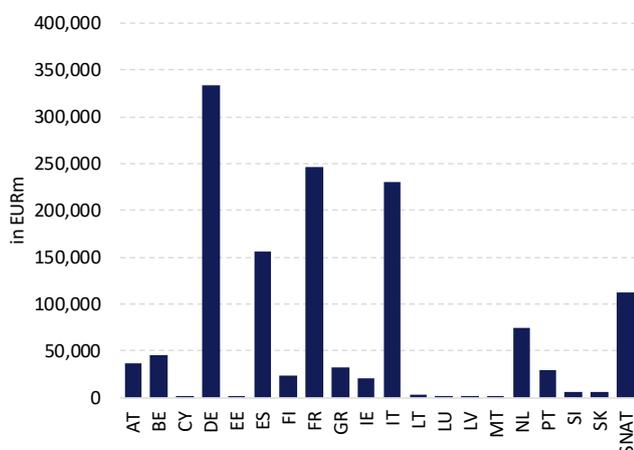
September 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	14,113	23,026	3,191	123
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	38.0%	62.0%	96.3%	3.7%

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

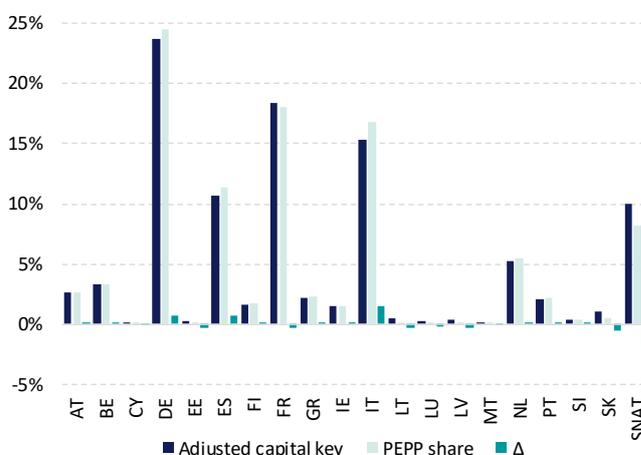
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

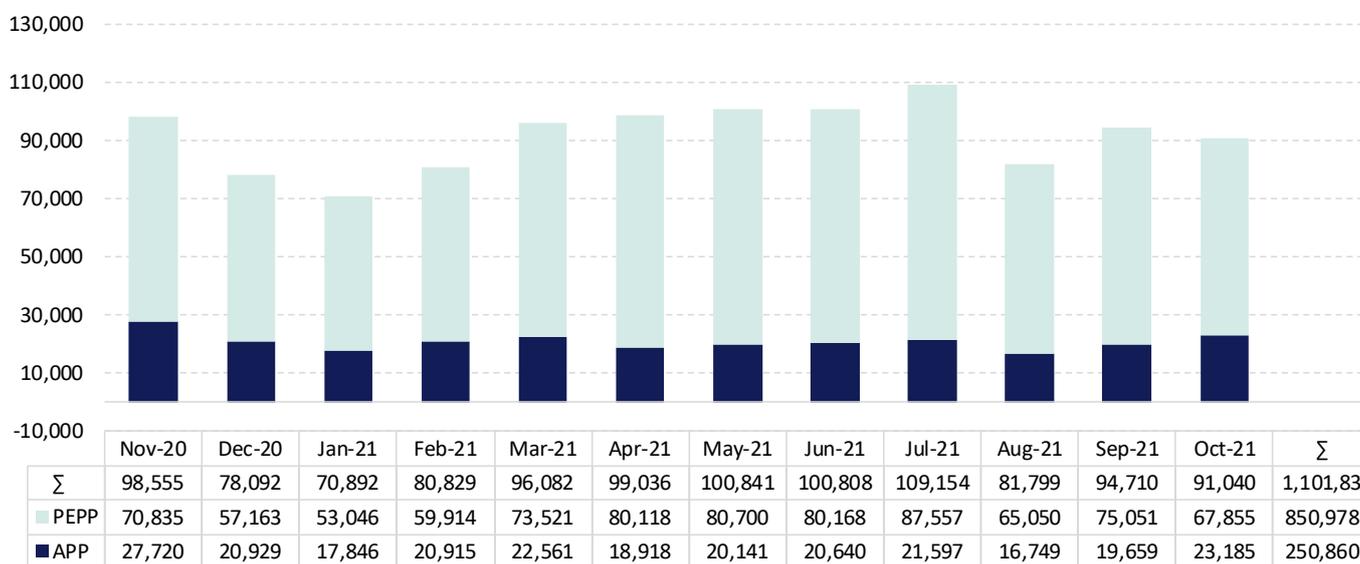
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

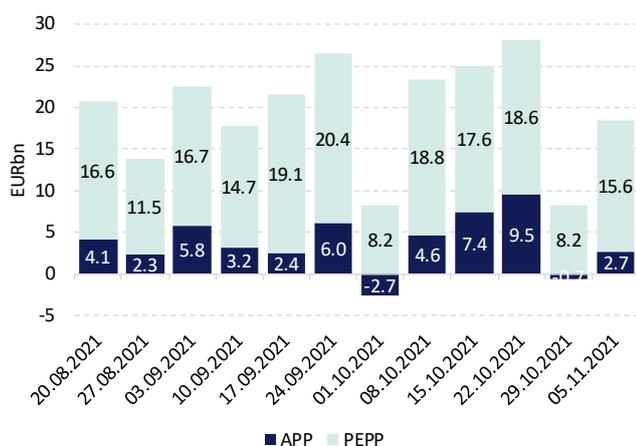
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Sep-21	3,068,284	1,412,291	4,480,575
Oct-21	3,091,470	1,480,146	4,571,616
Δ	+23,185	+67,855	+91,040

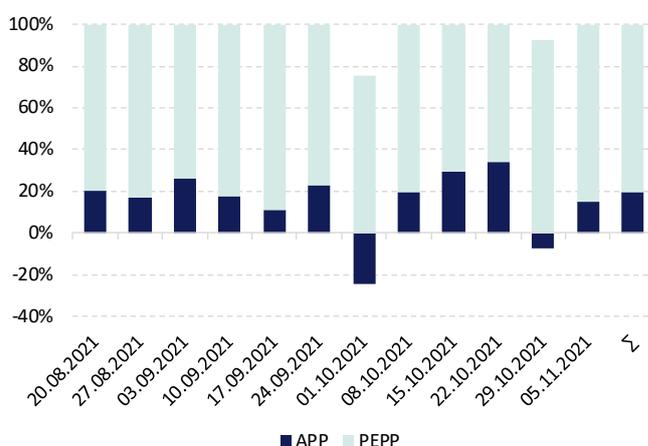
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



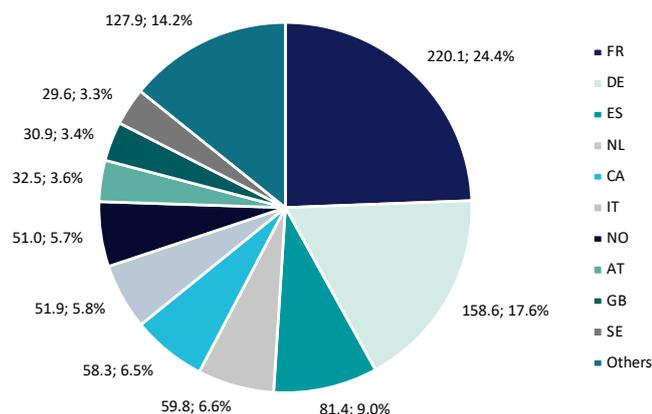
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



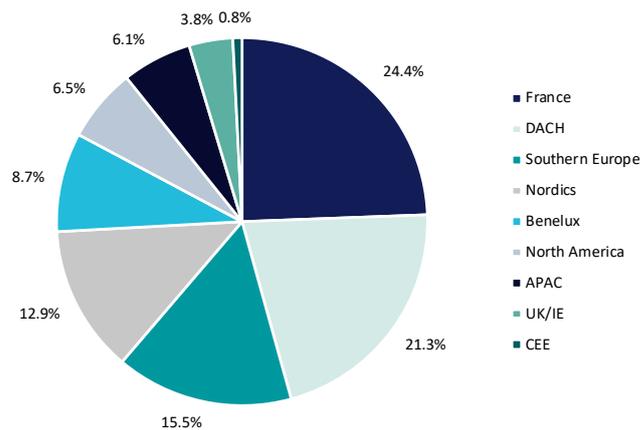
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



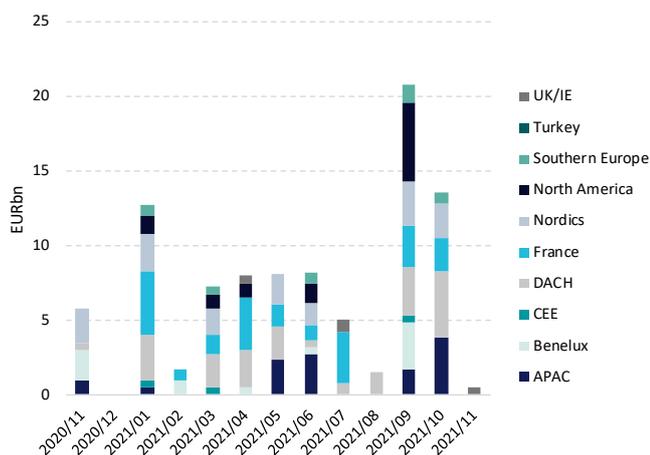
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



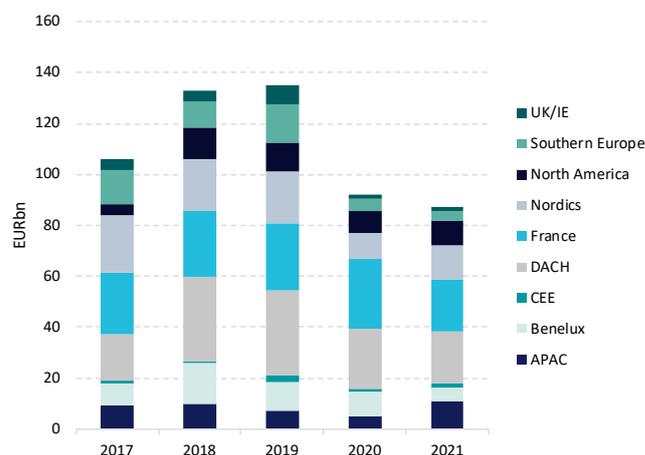
Top-10 Jurisdiktionen

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	158.6	235	16	0.61	8.4	4.6	0.41
3	ES	81.4	66	4	1.14	11.5	3.7	1.79
4	NL	59.8	62	0	0.91	11.7	7.6	0.82
5	CA	58.3	51	0	1.11	6.1	3.2	0.22
6	IT	51.9	61	1	0.82	9.0	4.1	1.30
7	NO	51.0	58	9	0.88	7.3	4.0	0.37
8	AT	32.5	60	2	0.54	9.9	6.3	0.60
9	GB	30.9	37	1	0.86	8.5	3.7	0.91
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.6	0.41

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

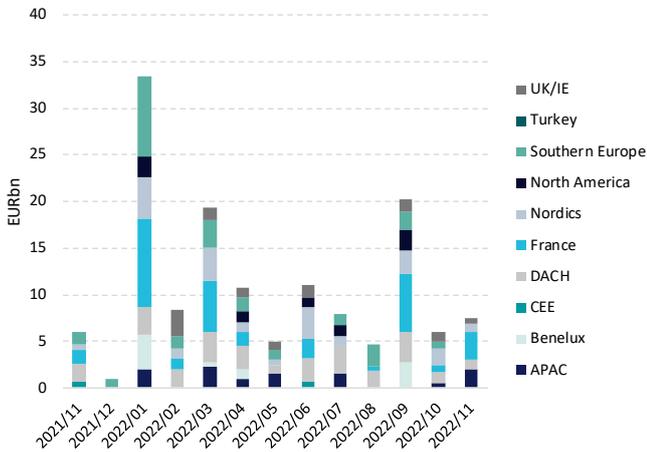


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

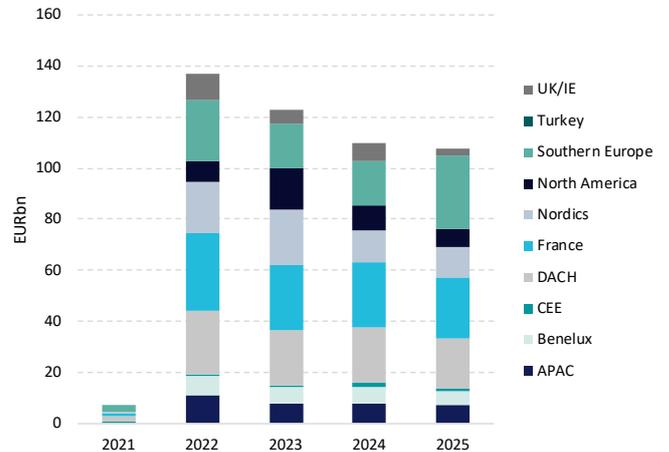


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

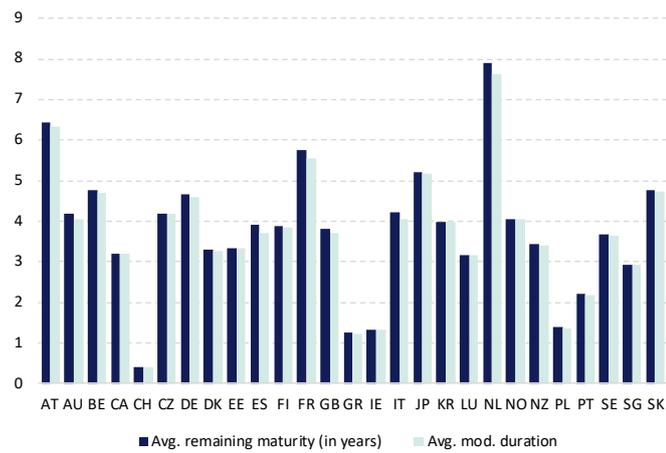
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



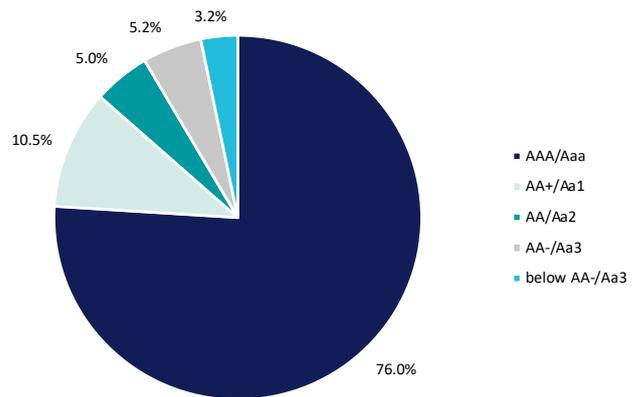
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



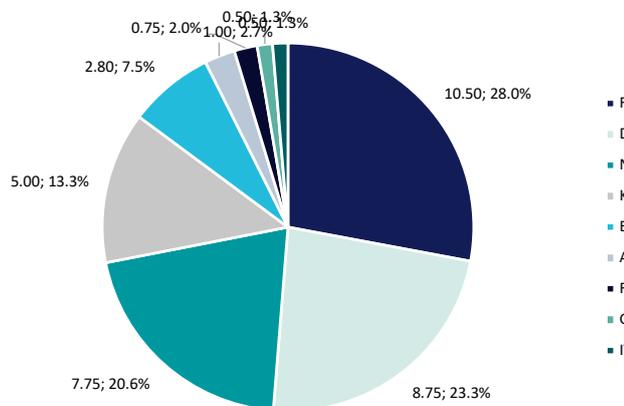
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



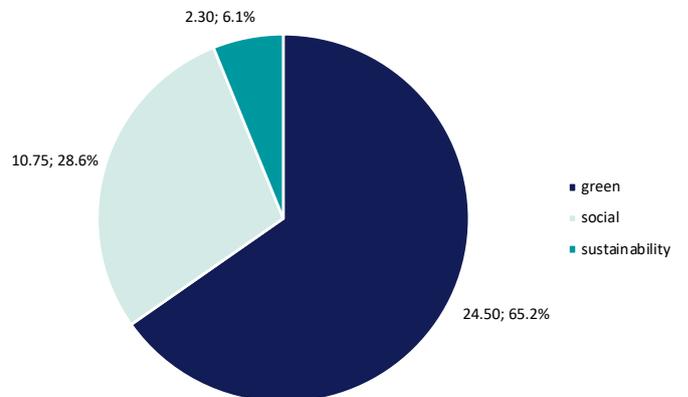
Ratingverteilung (volumengewichtet)



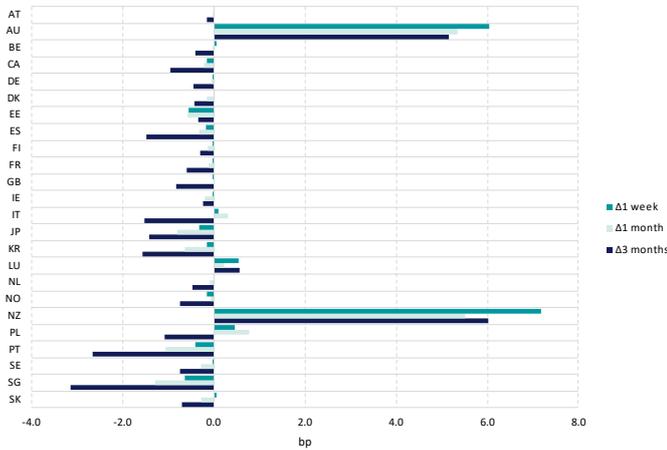
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



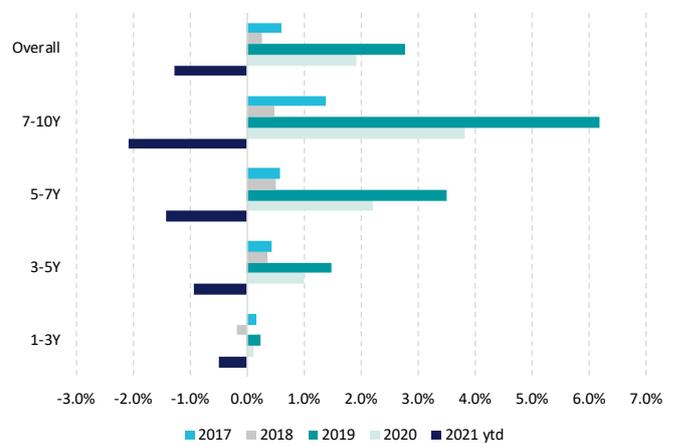
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



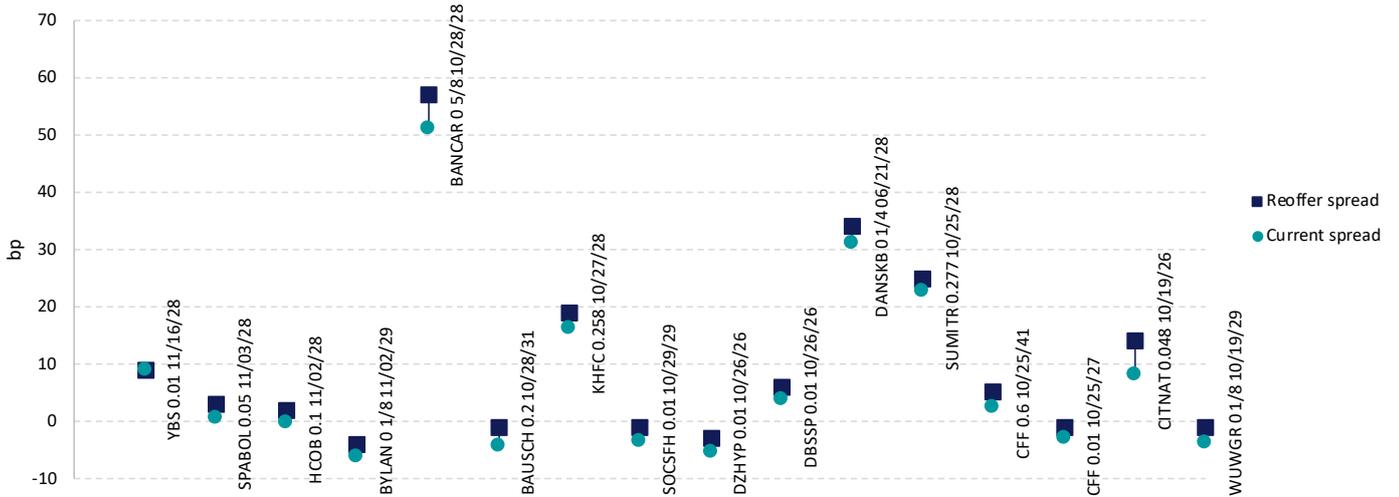
Spreadveränderung nach Land



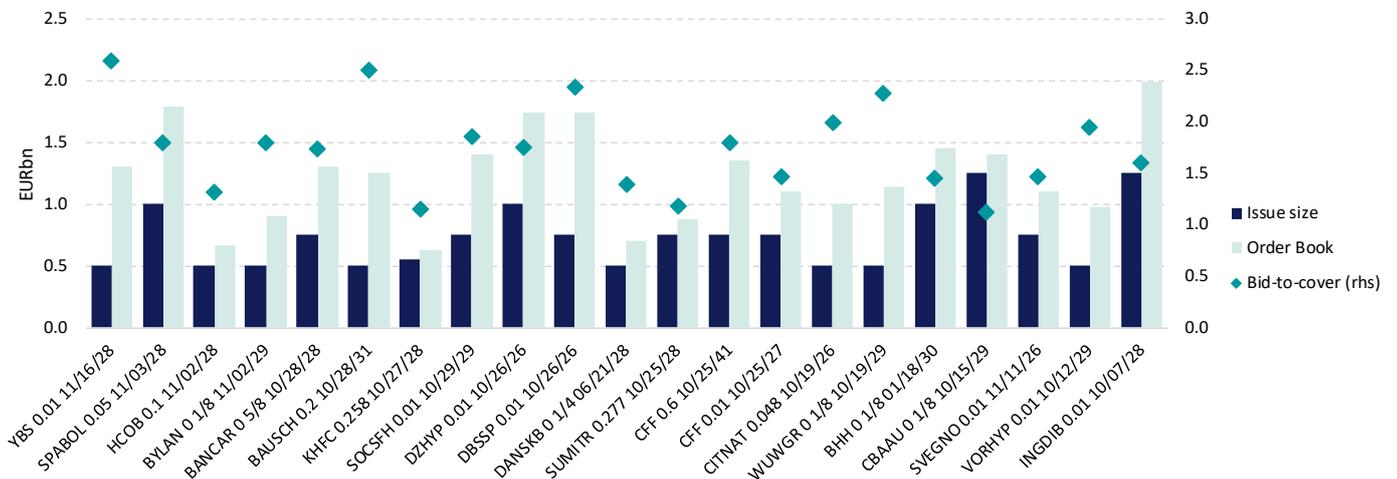
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

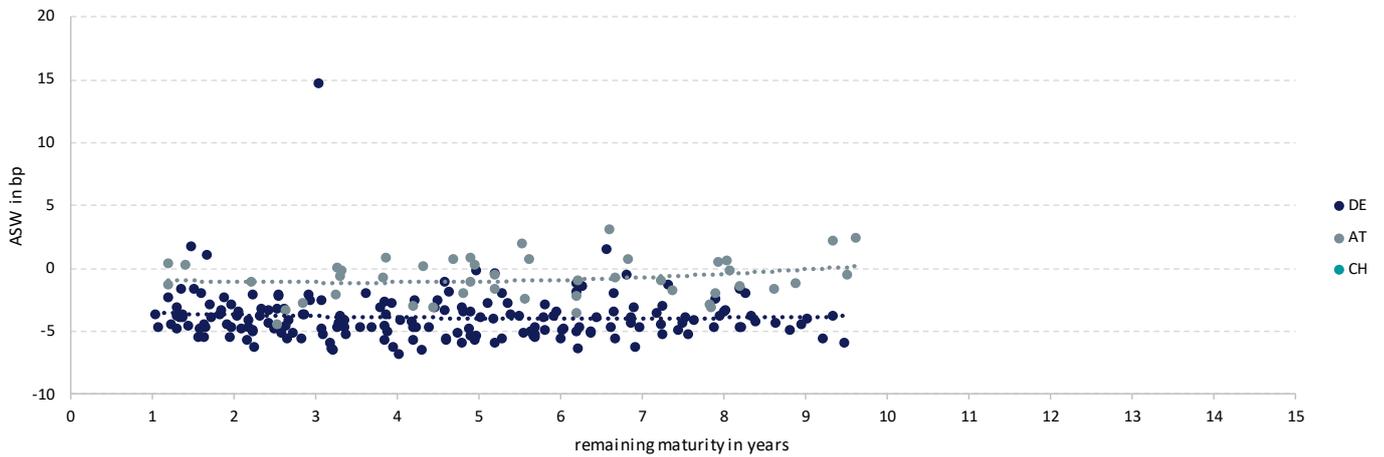


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

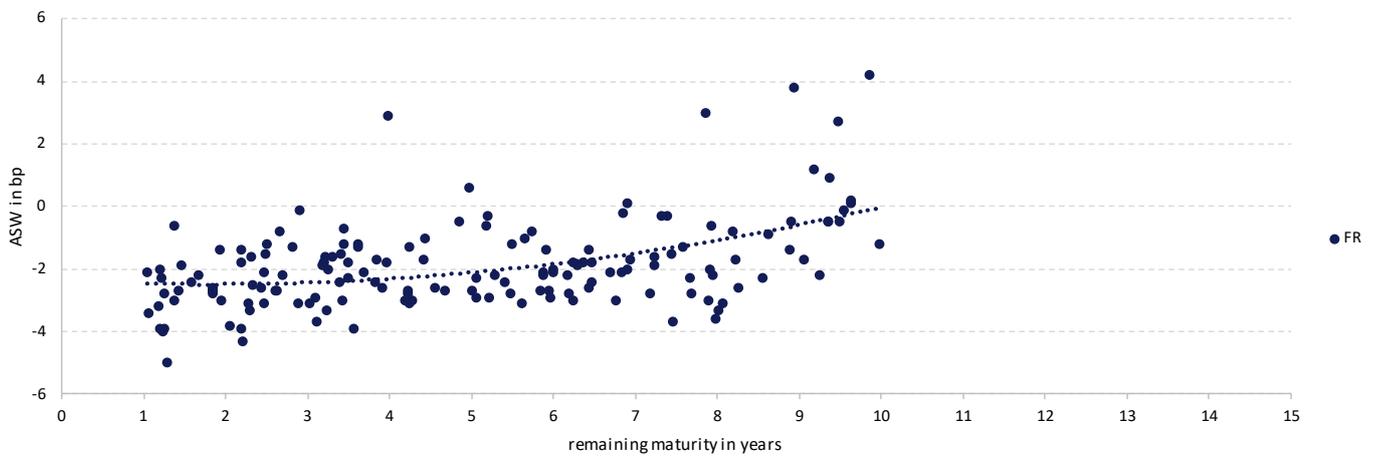


Spreadübersicht¹

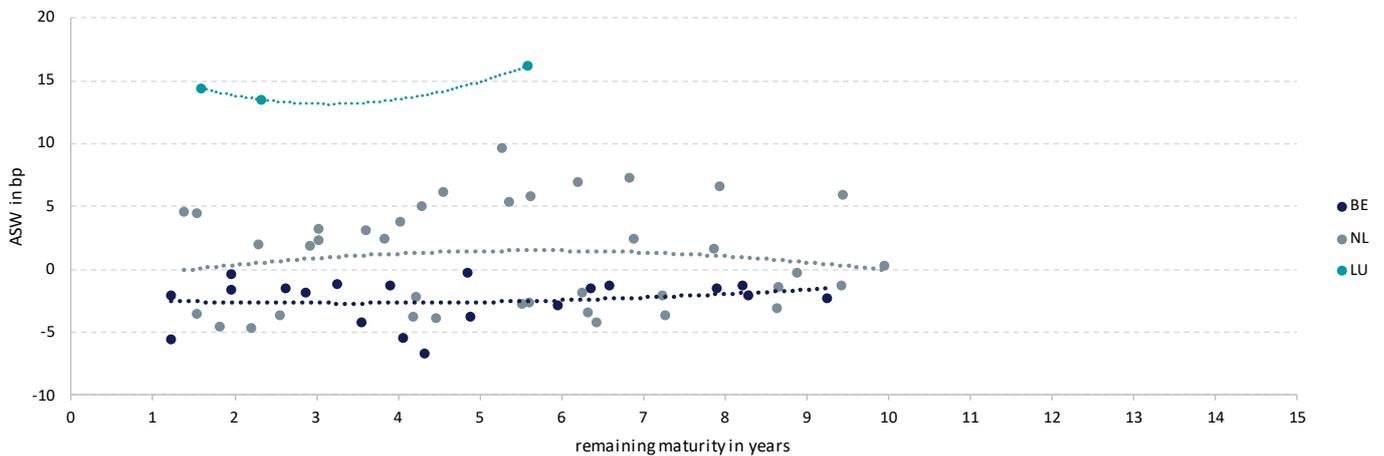
DACH 



France 

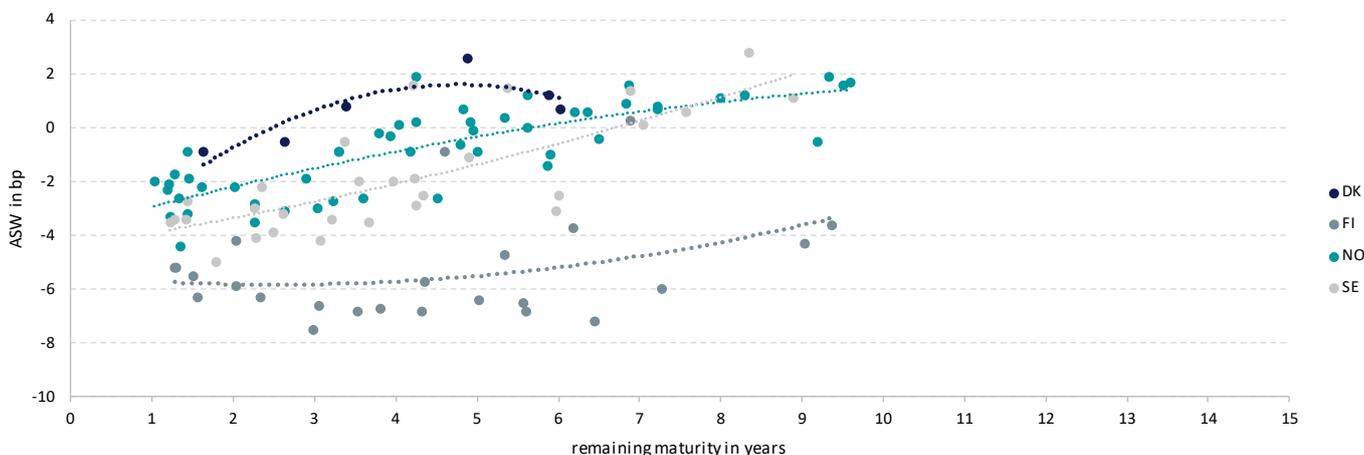


Benelux 

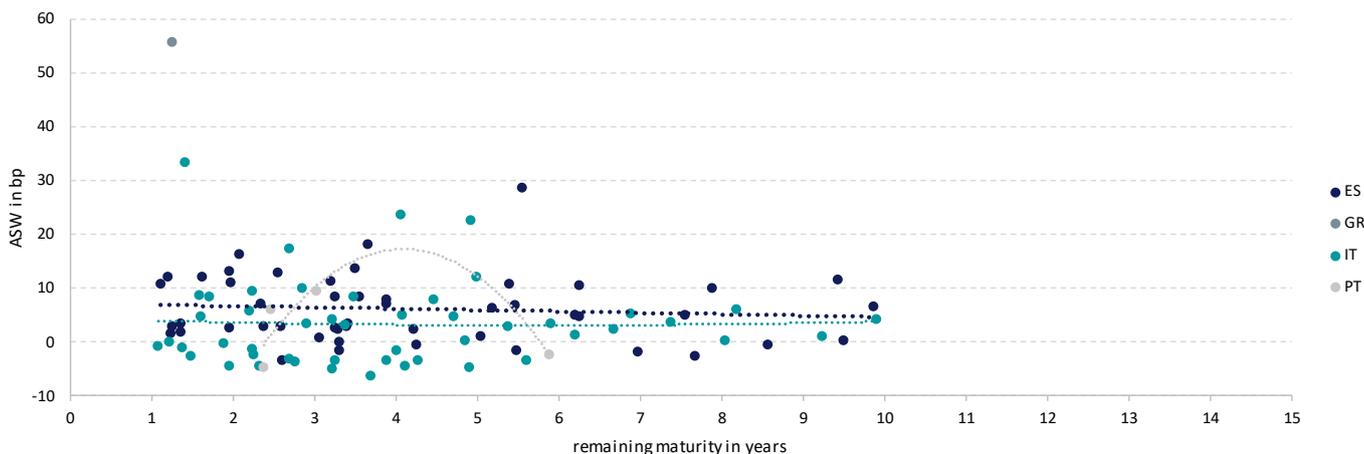


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

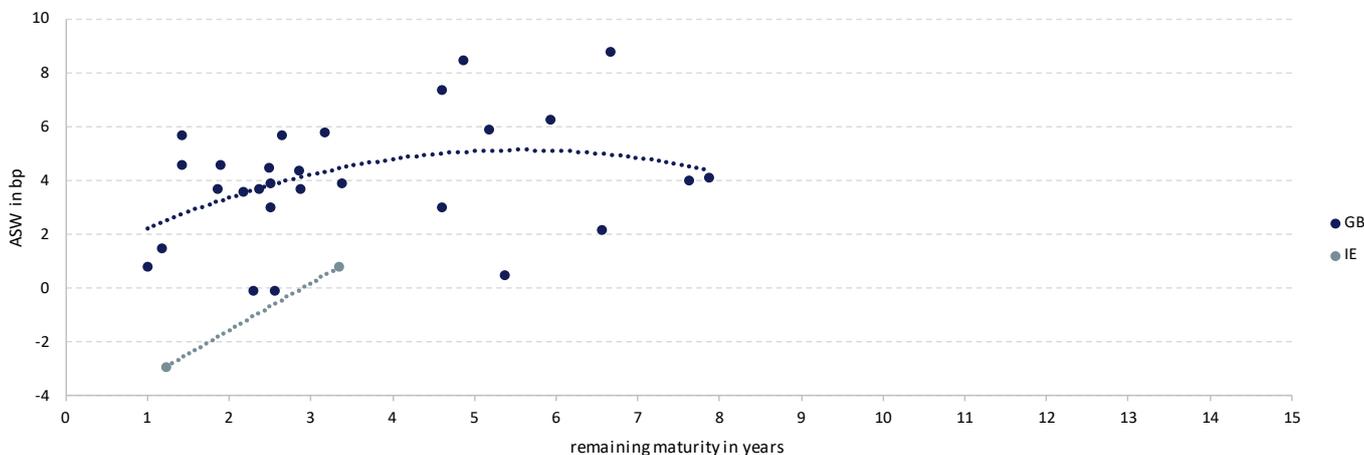
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



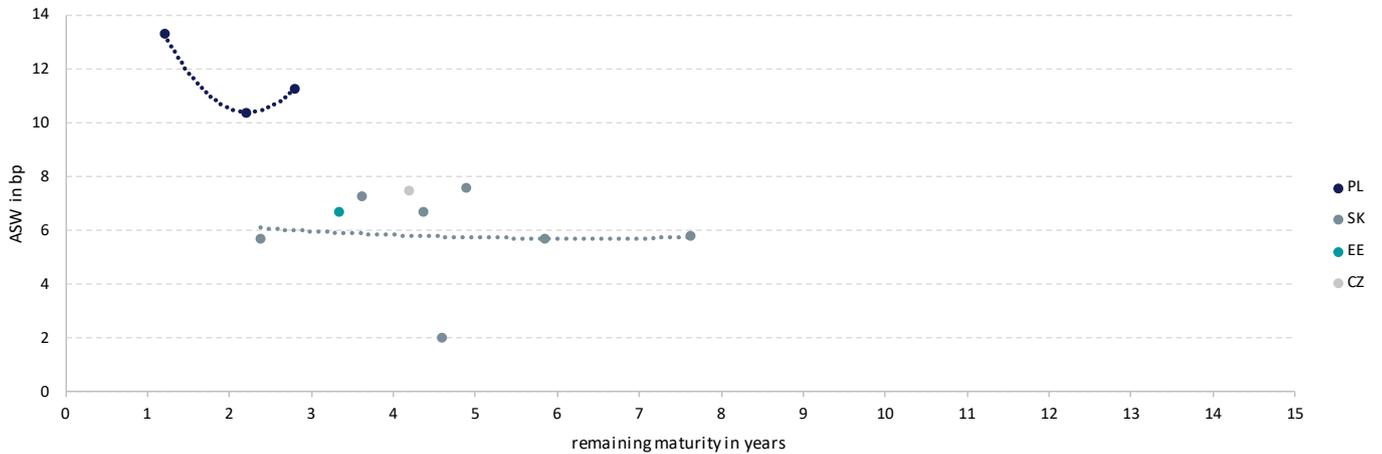
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



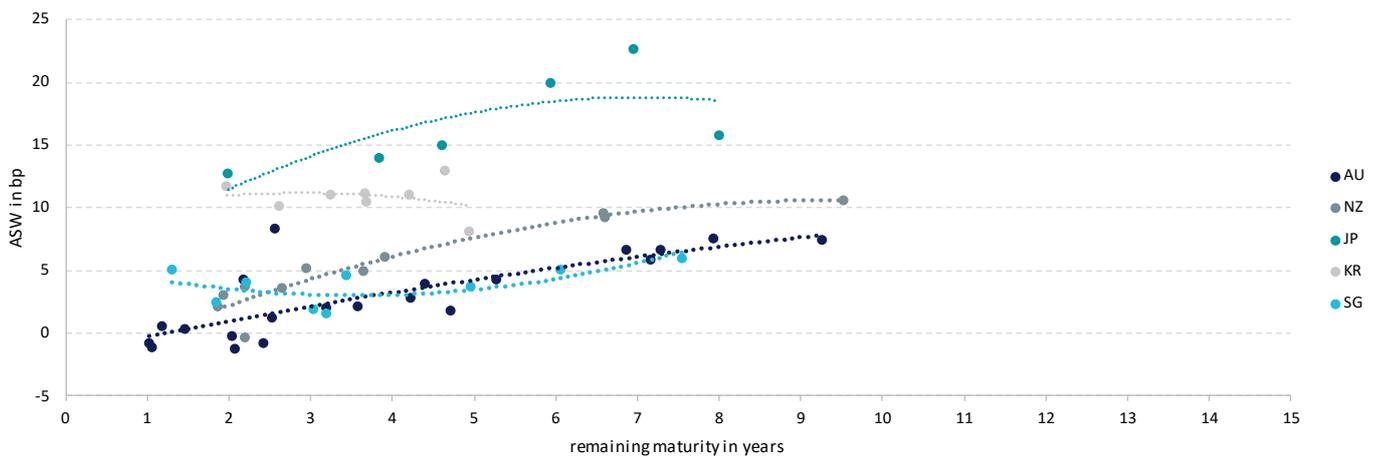
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



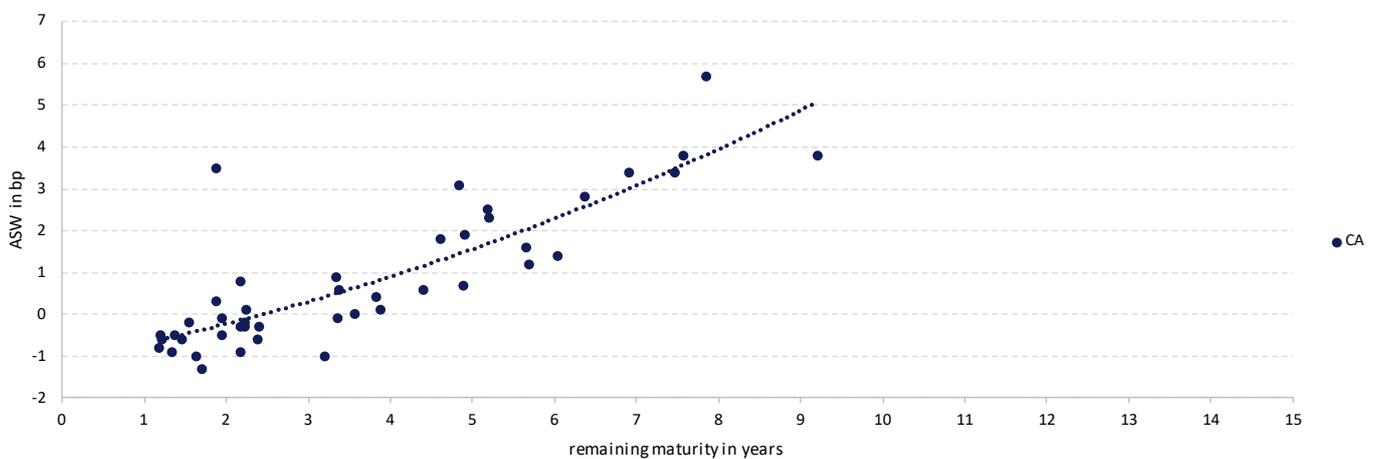
CEE 



APAC 



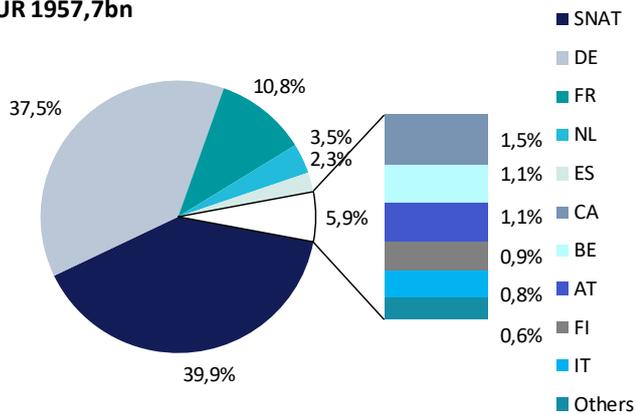
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

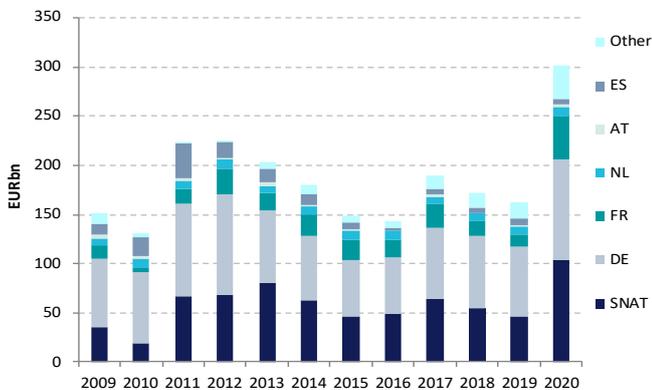
EUR 1957,7bn



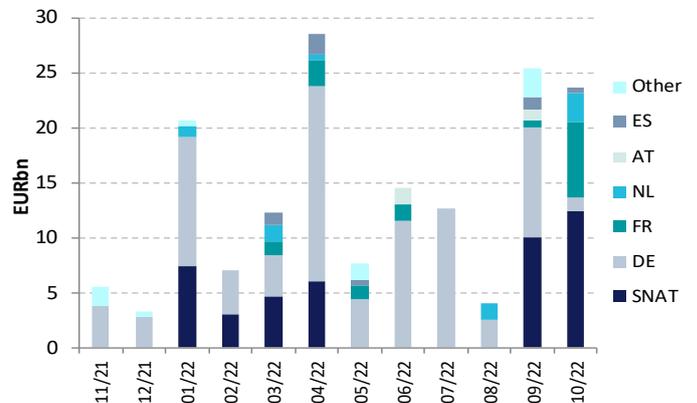
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	781,5	193	4,0	8,7
DE	734,5	572	1,3	6,8
FR	211,4	147	1,4	5,9
NL	69,4	67	1,0	6,5
ES	45,3	56	0,8	5,2
CA	28,5	20	1,4	5,4
BE	21,7	25	0,9	14,0
AT	21,2	23	0,9	5,1
FI	16,8	21	0,8	5,9
IT	15,0	19	0,8	5,8

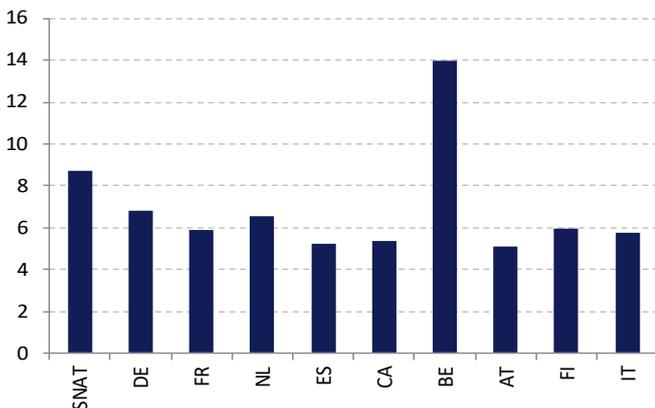
Benchmarkemissionen je Jahr



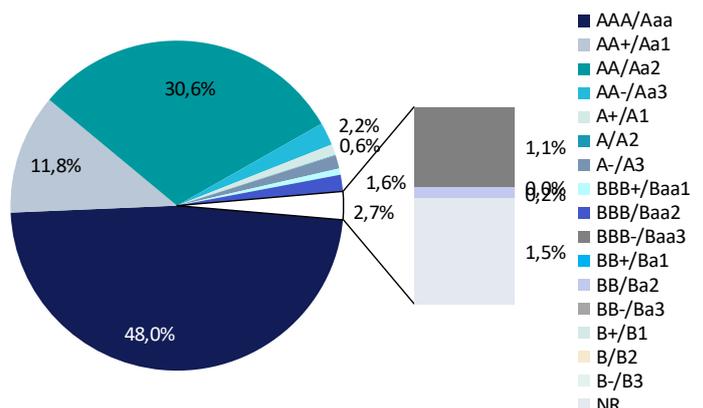
Benchmarkfälligkeiten je Monat



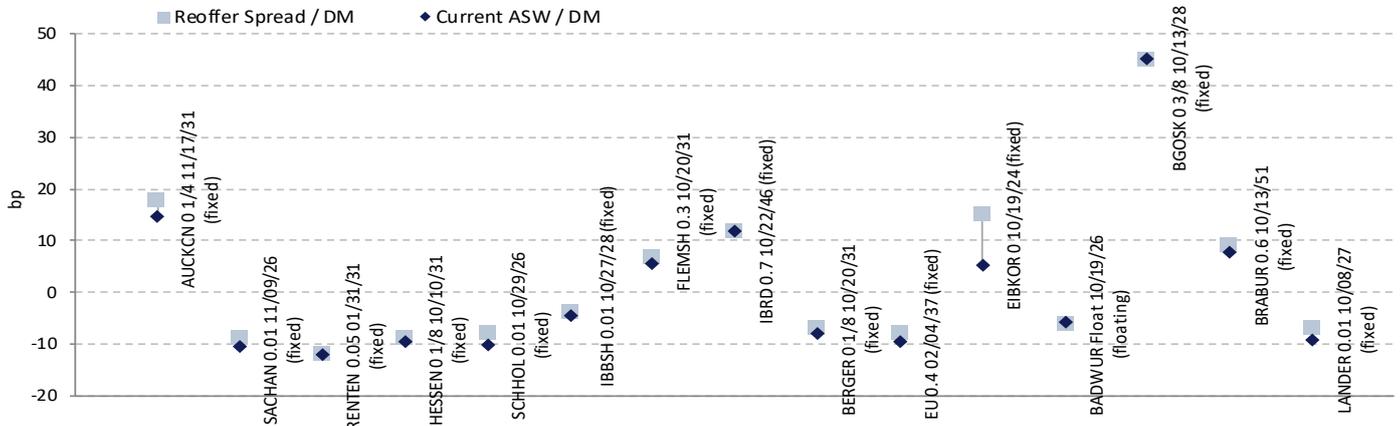
Vol. gew. Modified Duration nach Land



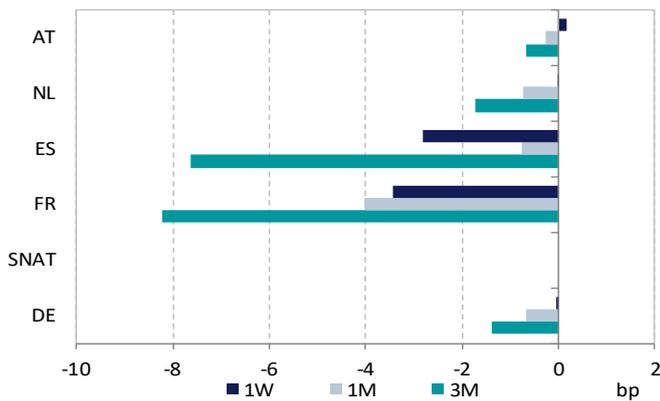
Ratingverteilung (volumengewichtet)



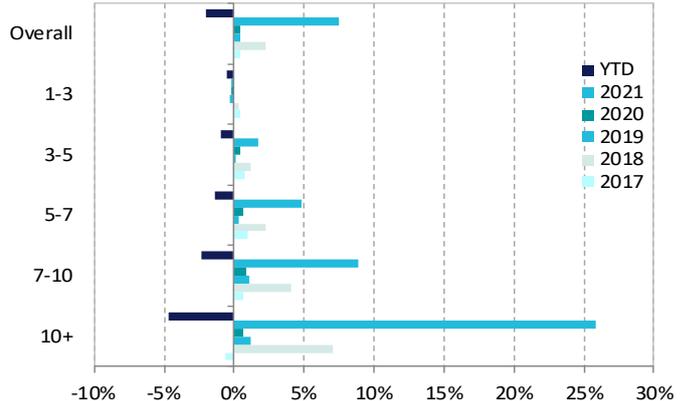
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



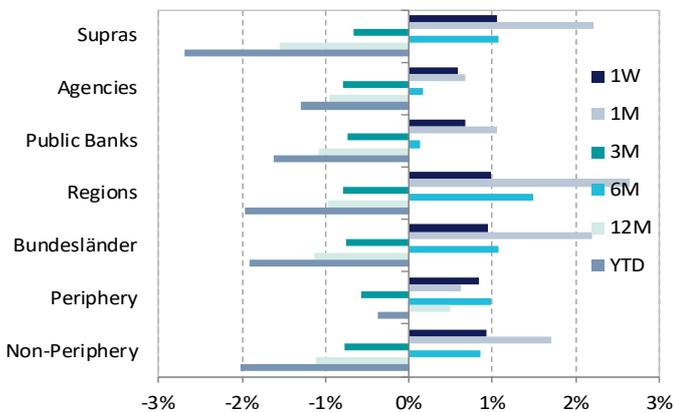
Spreadentwicklung nach Land



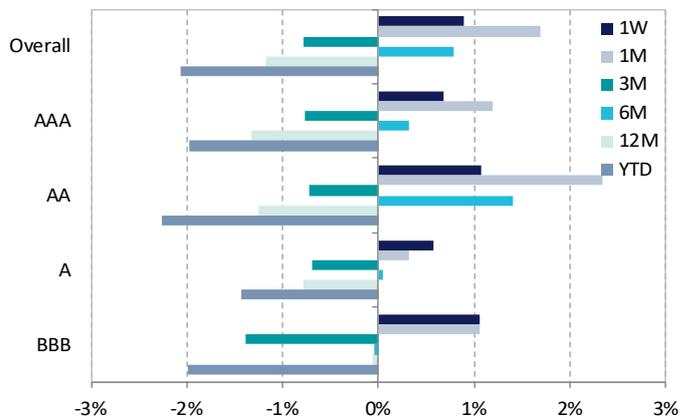
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

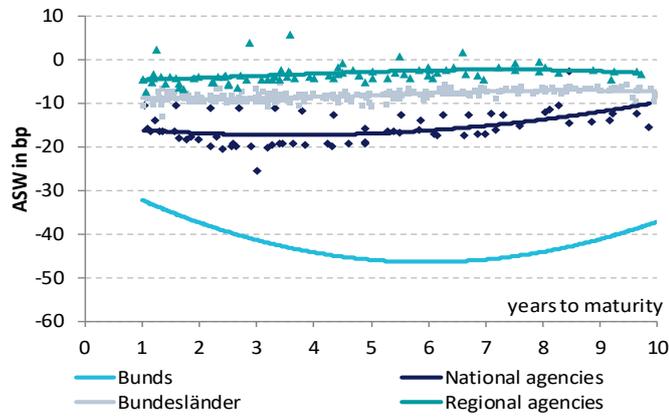


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

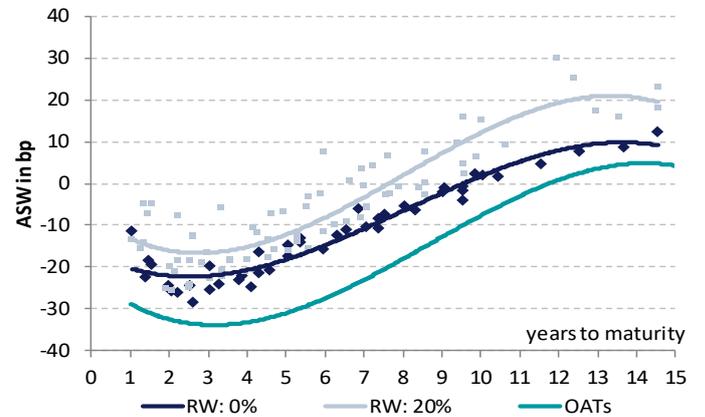


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

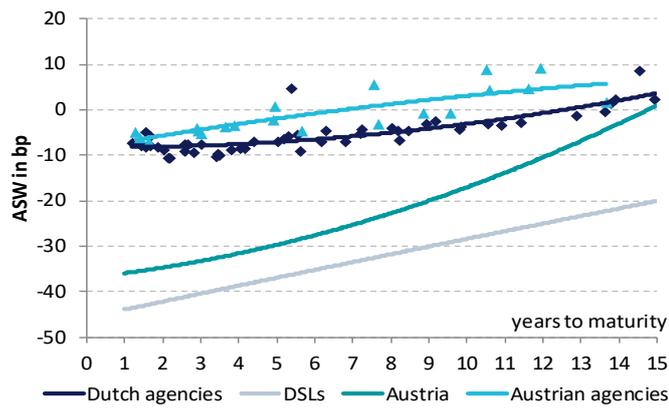
Germany (nach Segmenten)



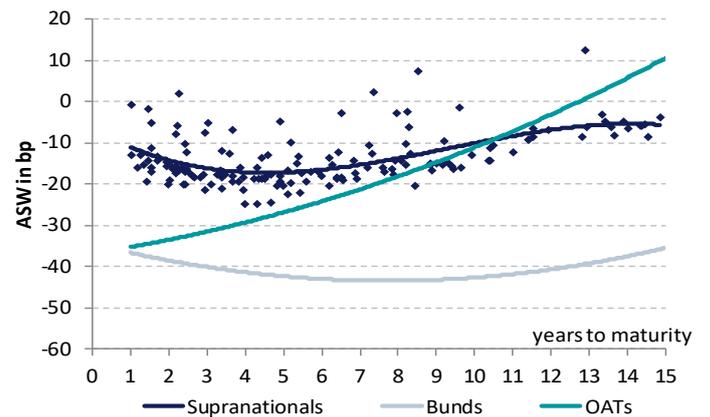
France (nach Risikogewichten)



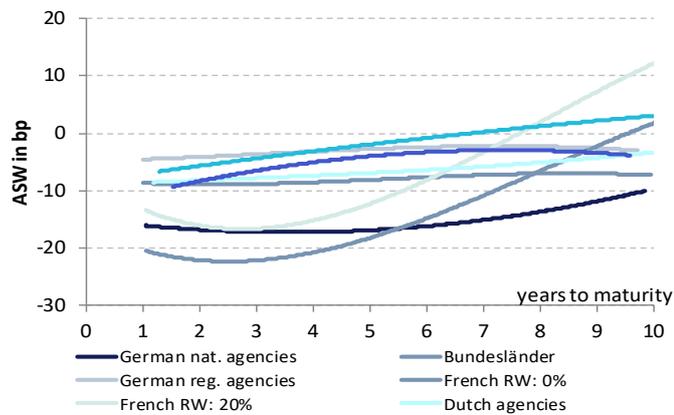
Netherlands & Austria



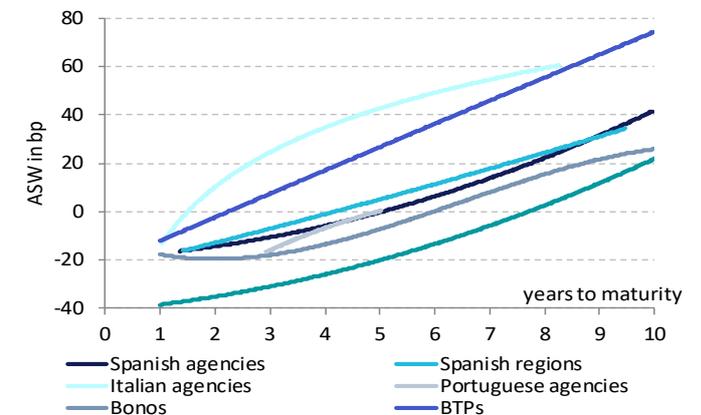
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik Der Ratingansatz von Scope
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 Ankauf tempo beim PEPP? Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund
25/2021 ♦ 14. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Neue Strategie der EZB – Kommunikation bleibt das A und O Vorschau EZB: Das erste Meeting unter dem „neuen“ Regime
24/2021 ♦ 07. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021 2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?
23/2021 ♦ 30. Jun	<ul style="list-style-type: none"> Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019
22/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland
21/2021 ♦ 16. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ICMA Green and Social Bond Principles: Neuauflage 2021 Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick
20/2021 ♦ 09. Juni	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds
19/2021 ♦ 02. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?

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 **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche 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 Warendermingeschäfte 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: 10. November 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/empfehlungsuersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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