

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus	6
Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)	13
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	16
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	21
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	24
Charts & Figures	
Covered Bonds	25
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

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: Emissionsvolumen im November liegt bei EUR 5 Mrd.

In den vergangenen fünf Handelstagen ist mit dem öffentlich-besicherten Covered Bond von Crédit Agricole ein weiterer Deal im EUR-Benchmarksegment platziert worden. Der Bond über EUR 500 Mio. (WNG) markierte die erste Emission des entsprechenden Spezialinstituts CA Public Sector SCF seit dem September 2019 (ACASCF 0.01 09/13/28; EUR 750 Mio.). Nach einer anfänglichen Guidance von ms +7bp engte sich der Reoffer-Spread für den Covered Bond mit zehnjähriger Laufzeit auf ms +2bp ein. Das finale Orderbuch summierte sich auf ansehnliche EUR 1,5 Mrd. Das insgesamt platzierte Volumen im Emissionsmonat November summiert sich auf EUR 5 Mrd. und liegt damit auf ähnlichem Niveau wie im November 2020 (EUR 5,75 Mrd.), jedoch spürbar unterhalb des Emissionsvolumens im November 2019 (EUR 11,75 Mrd.). Die zum Ende der vergangenen Handelswoche eingesetzte erhöhte Unsicherheit an den Finanz- und Kapitalmärkten als Folge der Meldungen zur „Omicron-Variante“ dürfte mit Blick auf den Covered Bond-Markt eher nicht für das geringe Emissionsaufkommen an den darauffolgenden Handelstagen verantwortlich sein. Vielmehr bewegen wir uns allmählich auf das Jahresende und damit saisonal ohnehin auf eine Phase mit weniger ausgeprägten Emissionstätigkeiten zu. Dies bedeutet aber nicht, dass wir auch in den ersten Dezemberwochen – mit gebühlichem Abstand zur EZB-Sitzung am 16. Dezember – nicht doch noch vereinzelte Marktauftritte als wahrscheinlich erachten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CA Public Sector SCF	FR	25.11.	FR0014006WB3	10.0y	0.50bn	ms +2bp	- / Aaa / AAA	-

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

NORD/LB Capital Markets Spotlight: UK Building Societies

Wir freuen uns, Sie zu einer weiteren Session im Rahmen unserer Veranstaltungsreihe „NORD/LB Capital Markets Spotlight“ einzuladen. Am 06. Dezember 2021 in der Zeit von 15:00 bis 16:00 Uhr (CET) widmet sich die neueste englischsprachige Ausgabe des Capital Market Spotlights dem Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich. Dabei liegt der Fokus der kompakten Veranstaltung auf den UK Building Societies, welche nicht nur gegenwärtig im EUR-Benchmarksegment mit reger Emissionsaktivität vertreten sind, sondern auch zukünftig in diesem bedeutenden Teilmarkt auf die Investoren zugehen dürften. Entsprechend freuen wir uns, Sie zu interessanten Impulsvorträgen der Emittenten Coventry Building Society sowie Skipton Building Society einzuladen, die von einer Einschätzung aus dem Moody's Covered Bond-Team abgerundet werden. In der anschließenden Diskussionsrunde haben Sie auch die Möglichkeit Ihre Fragen an die Vortragenden zu richten. Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme unter dem nachfolgenden [Link](#). Sollten Sie Fragen oder Anregungen haben, wenden Sie sich gern an Ihren Sales-Kontakt oder schreiben Sie eine Mail an markets@nordlb.de. Einen aktuellen Überblick über den UK Covered Bond-Markt geben wir im Rahmen des Artikels „[Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus](#)“ in unserer heutigen Weekly-Ausgabe.

Fitch mit Ausblick für das Jahr 2022: Positiver Einfluss der EU Covered Bond-Richtlinie

Die Ratingagentur Fitch hat jüngst ihren Covered Bond-Ausblick für das Jahr 2022 vorgelegt. Dabei stellt die Kommentierung, die in Summe einen neutralen Ausblick in Bezug auf die Ratings ableitet, insbesondere auf die begünstigenden Effekte der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie in den nationalen Gesetzgebungen ab. Konkret verweist Fitch auf die Jurisdiktionen Portugal, Spanien, Dänemark und Frankreich. Dabei sollten die beiden erstgenannten Länder am stärksten profitieren. Die Agentur referenziert im Falle Spaniens beispielsweise auf die Einführung des 180-Tage-Liquiditätspuffers sowie die Einführung von Soft Bullet-Strukturen. Für Dänemark und Frankreich rechnet Fitch ab Juli 2022 – mit der Scharfschaltung des neuen Gesetzesrahmens – mit entsprechenden Effekten auf die Bonitätsbeurteilungen. Wir teilen die Einschätzung, nach der die Umsetzungen der Anforderungen der EU Covered Bond-Richtlinie die nationalen Gesetzesrahmen stärken. Für das deutsche Pfandbriefgesetz (PfandBG) greifen nennenswerte Änderungen – wie zum Beispiel die Einführung von Fälligkeitsverschiebungen – bereits jetzt und sind deshalb nach unserer Auffassung auch nicht Bestandteil des Fitch-Ausblicks für 2022. Ebenso nachvollziehbar ist die Einschätzung von Fitch im Hinblick auf die Einflussnahme der COVID-19-Krise auf die beurteilten Deckungsstöcke. Demnach kommt es nach Auffassung von Fitch auch nach dem Auslaufen von Moratorien / Payment Holidays nicht zu einer Verschlechterung der Asset-Qualität in den Cover Pools der gerateten Programme. Auswirkungen auf die Break-Even OC schließt Fitch hingegen nicht aus. Unter anderem benennt die Agentur den möglichen negativen Effekt auf den Excess Spread, welcher als Folge steigender Fundingkosten bei neu platzierten Covered Bonds hervorgehen kann. Tatsächlich rechnen wir im Jahr 2022 nicht mit ausgeprägten und nachhaltigen Spreadanstiegen im Covered Bond-Universum. Dies begründen wir vor allem mit den insgesamt unveränderten markttechnischen Gegebenheiten (negativer Net Supply) sowie den sich – in unserem Basisszenario – nicht maßgeblich verschlechternden Fundamentaldaten in den Covered Bond-Jurisdiktionen.

HSBC SFH (Frankreich): Covered Bond-Übertragung auf My Money Group geplant

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir bereits im Juni diesen Jahres über das Memorandum of Understanding (MoU) zwischen der My Money Group sowie HSBC Continental Europe (HBCE) in Bezug auf die Übernahme des Retailgeschäfts der HBCE durch die My Money Group berichtet ([vgl. NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 23. Juni](#)). Nunmehr ersucht HBCE die Investoren in den Anleihen HSBC 2 10/16/23 über EUR 1,25 Mrd. sowie HSBC 0 1/2 04/17/25 über EUR 1 Mrd. ihre Zustimmung zur Übertragung an die My Money Group bzw. zur entsprechenden Anpassung der Programmdokumentationen zu geben. Die erste Abstimmung ist für den 10. Dezember 2021 terminiert, wobei im Bedarfsfall eine zweite Runde für den 21. Dezember angesetzt ist. Für den Abschluss der Übertragung visiert HBCE den 31. Dezember 2023 an. Eine detaillierte Beschreibung des Abstimmungsprozesses, der erwarteten Timeline sowie möglicher gezahlter Prämien lassen sich der entsprechenden [Investorenpräsentation vom 25. November 2021](#) entnehmen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Französische Regionen: Vorstellung Region Pays de la Loire

Nachdem wir in der Vorwoche bereits die Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA) vorgestellt haben (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 24. November](#)), widmen wir uns in der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation mit der Region Pays de la Loire (PDLL) einer weiteren Region aus Frankreich. Im Rahmen des [Artikels](#) im heutigen NORD/LB Covered Bond & SSA View zu PDLL gehen wir auf die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Finanzlage der Region genauso ein wie auf die aktuelle Regierung, das konjunkturelle Umfeld sowie die Kapitalmarktpräsenz.

Ausgewählte wöchentliche Publikationen der letzten Monate

Im Jahr 2021 haben wir die Reihe „Beyond Bundesländer“ gestartet und unterschiedliche Regionen beleuchtet sowie eine Onlinekonferenz – als sogenanntes Spotlight-Format – durchgeführt.

- [Belgische Regionen](#)
- [Spanische Regionen](#)
- [Portugiesische Regionen](#)
- [Großraum Paris](#)

Unregelmäßige Publikationen aus unserer Coverage

Hier sind wir stolz auf unsere jährlichen Publikationen der Reihe „Issuer Guide“, die von manchen institutionellen Investoren auch liebevoll als „Bibel“ bezeichnet werden:

- [Deutsche Länder 2021](#)
- [Covered Bonds 2021](#)

Primärmarkt

Aufgrund von Abwesenheiten bleibt dieser Abschnitt unkommentiert. Unsere Wochenpublikation erhalten Sie in gewohnter Ausgestaltung wieder am 15. Dezember und dann wieder im neuen Jahr.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Covered Bonds

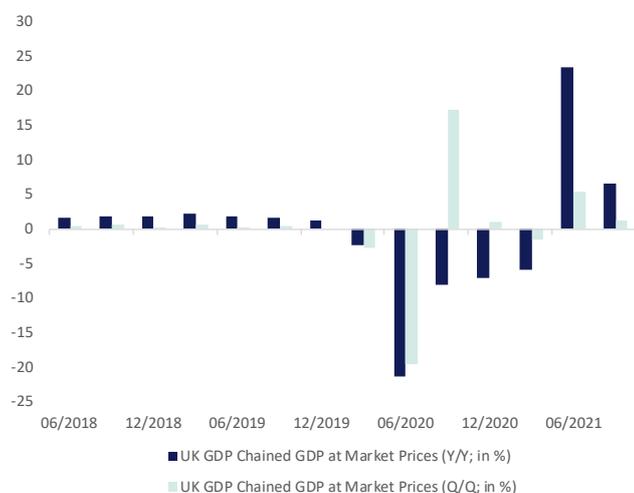
Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus

Autor: Dr. Frederik Kunze

Vereinigtes Königreich: Covered Bond-Jurisdiktion im Zeichen von Brexit und Corona?

Der Covered Bond-Markt im Vereinigten Königreich steht – wie die anderen etablierten bzw. sich entwickelnden Jurisdiktionen auch – im Zeichen des Ausbruchs der Corona-Krise sowie unter dem Bann des weiteren Verlaufs der Pandemie. Als abgrenzende Faktoren zum europäischen Wirtschaftsraum bzw. zur Europäischen Union sind mit Blick auf das Vereinigte Königreich sowohl die vom Eurosystem abweichende Geldpolitik als auch die ökonomischen bzw. regulatorischen Begleiterscheinungen des Brexit zu nennen. Im Rahmen der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir uns mit dem UK Covered Bond-Markt beschäftigen und in diesem Zusammenhang auch unsere Erwartungen für das Jahr 2022 formulieren.

UK: BIP-Entwicklung



UK: Einkaufsmanagerumfragen



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

Konjunkturelle Entwicklung der letzten Quartale: Brexit und die COVID-19-Pandemie hinterlassen ihre Spuren

Auch mit Blick auf die reale ökonomische Aktivität im Vereinigten Königreich ist die in anderen entwickelten Volkswirtschaften zu beobachtende Erholung nach den negativen Konsequenzen des Pandemieausbruchs klar erkennbar. Dabei gilt es aber durchaus zu beachten, dass die Wirtschaftsleistung in UK nach Angaben des britischen Statistikamtes weiterhin um 2,1% kleiner ist als noch Ende 2019. Damit ist der diesbezügliche Fehlbetrag noch einmal größer als in den drei europäischen Ländern Deutschland, Italien und Frankreich. Ein wesentlicher zusätzlicher Einflussfaktor auf die ökonomische Aktivität in UK ist der Austritt aus der EU, welcher sich sowohl im Außenhandel als auch am Arbeitsmarkt bemerkbar macht. Diese und andere Brexit-Implikationen münden entsprechend in einer Verschärfung der „flaschenhalsbedingten“ Wachstumshemmnisse, die auch andere entwickelte Volkswirtschaften in Europa zu bewältigen haben.

UK: Preisentwicklung und BoE-Rate**UK: Immobilienpreisentwicklung**

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

Geldpolitik als Herausforderung – Hauspreisentwicklung aufwärtsgerichtet

Ausgeprägte inflationäre Tendenzen bei den Verbraucherpreisen machen auch den geldpolitischen Gremien der Bank of England (BoE) zunehmend zu schaffen. Tatsächlich steht die BoE kurz vor der Beendigung ihres – im Vergleich zum Eurosystem absolut enger angelegten – Wertpapierankaufprogramms, wobei gleich mit mehreren Zinsschritten im Jahr 2022 zu rechnen ist. Diese erwarteten Zinsschritte können theoretisch auch ihren Einfluss auf dem Immobilienmarkt geltend machen, welcher auch in UK zuletzt dynamische Preissteigerungen zu verzeichnen hatte. Ein begrenztes Angebot sowie eine anhaltend hohe Nachfrage, die zumindest in Teilen auch von staatlichen Stützungsmaßnahmen zur Abmilderung der Implikationen der Corona-Krise getragen wurde, sind neben dem niedrigen Zinsniveau für diese Entwicklung verantwortlich. In der Vorausschau ergeben sich für den UK Housing Market durchaus gewisse Unsicherheitsfaktoren, die sowohl in Verbindung mit der Geldpolitik als auch den Stützungsmaßnahmen stehen. Die Auswirkungen eines Zinsanstiegs sollten u.a. durch den hohen Anteil an Fixed-Rate-Mortgages zunächst begrenzt bleiben.

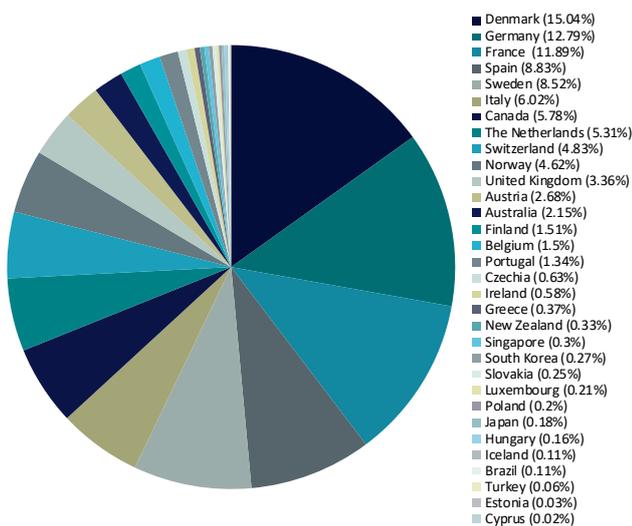
Auslaufmodell: Günstiges Zentralbank-Funding via TFS und TFSME

Wie auch andere Notenbanken rund um den Globus hat ebenso die Bank of England Geschäftsbanken einen Refinanzierungszugang über spezielle Notenbankfazilitäten zur Verfügung gestellt. Über das Term Funding Scheme ([TFS](#)) bzw. insbesondere das auf KMU ausgerichtete Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs ([TFSME](#)) haben die Banken in UK seit dem Sommer 2020 zwischenzeitlich mehr als GBP 100 Mrd. bei der BoE aufgenommen. Das Auslaufen dieser speziellen Notenbankfazilitäten (insbesondere zum [31. Oktober 2021](#)) sollte perspektivisch zu einem erhöhten Emissionsaufkommen an Covered Bonds führen, nachdem die günstigen Fundingkonditionen zunächst die Platzierungen von gedeckten Bank Bonds zurückgedrängt haben dürften. Gleichwohl sollte die skizzierte Gegenbewegung durchaus einem spürbaren zeitlichen Versatz unterliegen, was vor allem mit der – auch gegenüber TLTRO III – deutlich längeren Laufzeit des TFSME von mindestens vier Jahren zu begründen ist. Nachfolgend widmen wir uns nun dem UK Covered Bond-Markt, wobei wir zunächst auf den Gesamtmarkt eingehen, um dann später auf das EUR-Benchmarksegment einzugrenzen.

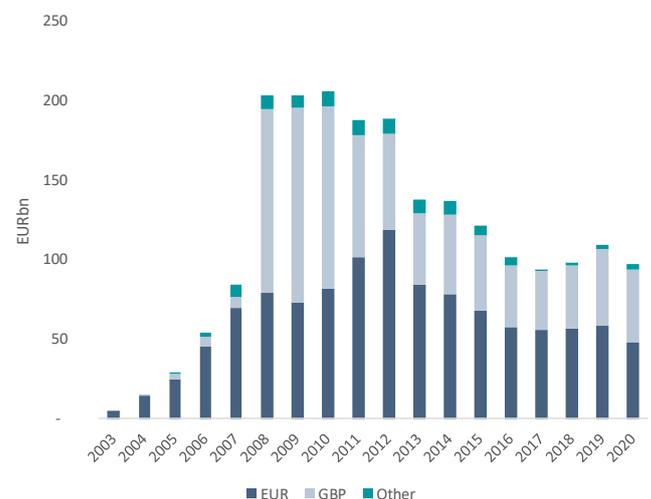
ECBC-Jahresstatistik: UK beim Covered Bond-Volumen auf Rang elf

Auf Basis der alle Covered Bond-Jurisdiktionen umfassenden Jahresstatistik des European Covered Bond Council (ECBC) leitet sich ein weltweites Volumen von ausstehenden Covered Bonds in Höhe von insgesamt EUR 2.909 Mrd. ab (Stichtag: 31. Dezember 2020). Auf das Vereinigte Königreich entfielen dabei EUR 98 Mrd., so dass der Markt auf einen elften Rang kommt. In Bezug auf das Emissionsvolumen im Jahr 2020 berichtet das ECBC einen Wert von EUR 612 Mrd., wobei hier UK mit EUR 10,2 Mrd. auf Rang 14 hinter Finnland und vor der Tschechischen Republik lag. Der UK Covered Bond-Markt wird durch Soft Bullets dominiert (97%), wohingegen mit Blick auf die Emissionswährung von einem ausgeglichenen Verhältnis zwischen Platzierungen in EUR und GBP gesprochen werden kann; tatsächlich lag im Emissionsjahr 2020 hingegen ein höheres Gewicht auf den GBP-Emissionen (65% der Gesamtplatzierungen aus UK in 2020). Das ECBC zählt aus UK insgesamt 16 Emittenten, von denen wiederum elf im EUR-Benchmarksegment aktiv sind.

Globales Covered Bond-Volumen (EUR Mrd.)



Covered Bond-Volumen UK (EUR Mrd.)

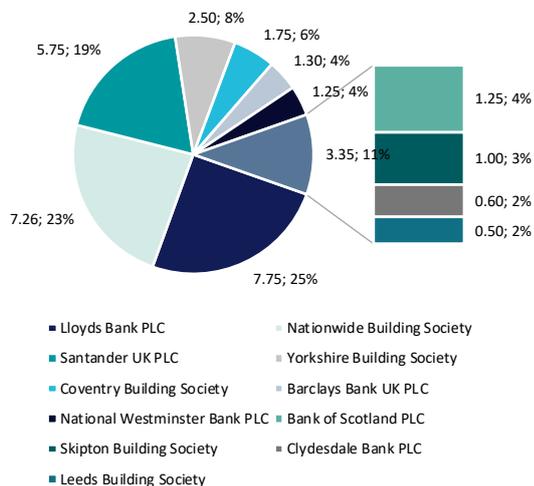


Quelle: ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

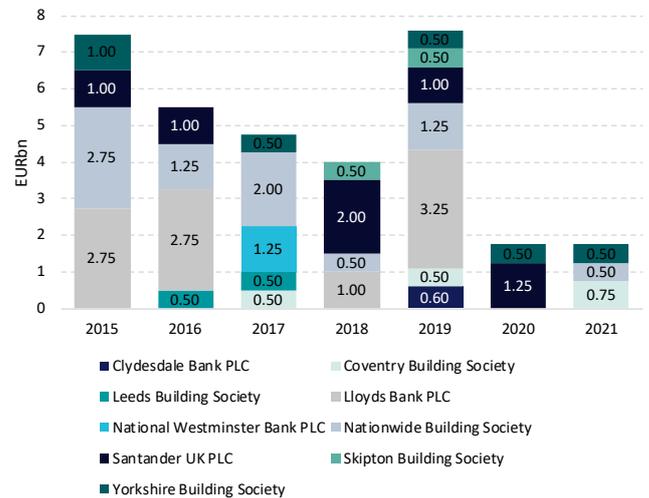
EUR-Benchmarksegment UK: Ausstehendes Volumen summiert sich auf EUR 30,91 Mrd.

Das EUR-Benchmarksegment setzt sich in seiner aktuellen Form aus elf Covered Bond-Emittenten zusammen. Das Gesamtvolumen summiert sich auf EUR 30,91 Mrd. bei 37 ausstehenden Bonds. Die größten Volumina entfallen auf Lloyds Bank (EUR 7,75 Mrd.; 7 Bonds), Nationwide Building Society (EUR 7,26 Mrd.; 9 Bonds) sowie Santander UK (EUR 5,75 Mrd.; 6 Bonds). Im laufenden Jahr waren ausschließlich die Building Societies (BS) am Markt aktiv. Nationwide BS platzierte im April eine mit 20.0y ungewöhnlich langlaufende Benchmark über EUR 500 Mio. am Markt. Der Deal war mit einem Orderbuch von EUR 2,3 Mrd. nahezu fünffach überzeichnet. Coventry BS ging im Juli mit einem Covered Bond (EUR 750 Mio.; 7.0y) auf Investoren zu. Im November folgte dann das ESG-Debüt der Yorkshire BS in Form eines Social Bonds über EUR 500 Mio. Der ebenso erste ESG-Covered Bond aus UK erfreute sich immerhin über eine Bid-to-Cover Ratio von 2,6. Im Mittel fällt für die drei Emissionen aus UK auf, dass mit 52,7% der durchschnittlich größte Anteil der Allokationen der Bondvolumina an Investoren in Deutschland und Österreich ging. Während bereits mit jeweils 44% die größten Anteile der Covered Bonds der Yorkshire BS sowie der Coventry BS Accounts Deutschland und Österreich zuzurechnen waren, lag die Quote bei der Platzierung der Nationwide BS mit 70% noch einmal höher.

EUR-Benchmarks UK (ausstehend, EUR Mrd.)



EUR Benchmarks UK (Emissionen, EUR Mrd.)



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

EUR-Benchmarks: Ausschließlich Soft Bullet-Programme

Auch mit Blick auf die Größe der Covered Bond-Programme bzw. Deckungsstöcke wird eine nennenswerte Heterogenität in der Covered Bond-Landschaft in UK offenkundig. Wie weiter unten noch dargelegt wird, bestehen bei den UK Covered Bond-Programmen die Deckungswerte ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypotheken. In diesem Zusammenhang ist es nach unserer Auffassung außerdem hervorzuheben, dass die EUR-Benchmarkemittenten im Rahmen ihres Reportings einen sehr hohen Anteil ausweisen, welcher auf die Nutzungsart „Owner Occupied“ verweist. Vor dem Hintergrund der eingangs zitierten Entwicklungen am UK Immobilienmarkt würden wir außerdem die gemeldeten Übersicherungsquoten hervorheben. Diese weisen eine breite Verteilung auf, liegen aber sämtlich über den Mindestanforderungen der nationalen Gesetzgebung. In Bezug auf die Ratingeinstufungen werden für die EUR-Benchmarkprogramme in UK nur die jeweiligen Bestnoten vergeben. Nachfolgend möchten wir noch einen kurzen Überblick über den UK-Rechtsrahmen für Covered Bonds geben.

Übersicht: Britische EUR-Benchmarkemittenten (sämtliche Daten abgerufen am: 24.11.2021)

Emittent (Link)	Cover pool volume (in mEUR)	Total amount outstanding (in mEUR)	OC	Programme size	Maturity type (BMK)	CB-Rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Main region	Owner occupied
Bank of Scotland	2,691	1,002	172.7%	EUR 60bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	London 18.6%	99.5%
Barclays Bank	10,832	6,097	77.7%	EUR 35bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	South East 26.1%	100.0%
Coventry BS	7,373	5,262	40.1%	EUR 7bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	London 35.0%	100.0%
Leeds BS	2,282	1,641	39.1%	EUR 7bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 15.0%	87.0%
Lloyds Bank	35,415	22,792	55.4%	EUR 60bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 18.7%	96.7%
National Westminster	8,976	2,804	213.7%	EUR 25bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Greater London 20.5%	88.2%
Nationwide BS	21,463	14,779	45.2%	EUR 45bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	Outer Metro 15.9%	100.0%
Santander UK	19,738	12,805	54.1%	EUR 35bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	South East 22.1%	100.0%
Skipton BS	2,710	1,892	43.3%	EUR 7.5bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 18.6%	90.3%
Virgin Money	3,960	1,133	249.6%	EUR 7bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 26.1%	89.2%
Yorkshire BS	4,920	2,921	68.4%	EUR 7.5bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 17.9%	100.0%

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

Rechtlicher Rahmen für UK Covered Bonds

Das derzeit gültige rechtliche Rahmenwerk für UK Covered Bonds geht zurück auf die Regulated Covered Bonds (RCB) Regulations 2008. Diese Richtlinie wurde zwischenzeitlich mehrfach angepasst. Infolge des Austritt Großbritanniens aus der EU im Januar 2021 wird die Covered Bond-Direktive nicht in die nationale Gesetzgebung implementiert. Emittenten von Covered Bonds müssen ihren Hauptsitz im Vereinigten Königreich haben und regulierten Bankgeschäften (insbesondere Hereinnahme von Depositen) nachgehen. Da UK Covered Bonds durch Special Purpose Vehicles (SPVs), auf die auch die Deckungswerte übertragen werden, garantiert werden, müssen auch die SPVs im Vereinigten Königreich angesiedelt sein. Als Deckungswerte zugelassen sind grundsätzlich Assets gemäß Artikel 129 CRR, wobei Forderungen gegenüber Kreditinstituten mit Ratingeinstufungen unterhalb der Bonitätsstufe 1 (CQS 1 bzw. AA-) nicht zugelassen sind. Ebenfalls nicht als Deckungswerte einsetzbar sind Verbriefungen. Zusätzlich zu den CRR-konformen Deckungswerten sind außerdem Darlehen an registrierte Sozialvermieter sowie Kredite an öffentlich-private Partnerschaften als Deckungswerte zulässig. Die Ersatzdeckungsgrenze liegt grundsätzlich bei 10%, wobei die Ersatzdeckungswerte insofern eng definiert sind, als dass sie sich aus Staatsanleihen (UK Government Bonds oder Staatsanleihen, die die Anforderungen gemäß 129 CRR Absatz 1 a) oder b) erfüllen) oder Einlagen in britischen Pfund bzw. anderen zugelassenen Währungen zusammensetzen (Artikel 129 CRR Absatz 1 c)). Mit Blick auf die regulatorische Behandlung der UK EUR-Benchmarks trifft unseres Erachtens ein bestmögliches Risikogewicht von 20% sowie eine bestmögliche Level-2A-Klassifizierung im Kontext des LCR Managements. Die EUR-Benchmarks sind zudem im ECB Collateral Management als Sicherheit einsetzbar (für eine Detailbetrachtung auf Emittenten- bzw. ISIN-Ebene verweisen wir auf unser [Covered Bond-Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht](#)).

United Kingdom: Gesetzgebung im Überblick

Bezeichnung / Kurzfassung	Regulated Covered Bonds / RCB
Spezialgesetz	Ja
Deckungswerte (inkl. Ersatzdeckungswerten)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI ¹ , PPP-Kredite ² , sozialer Wohnungsbau ²
Eigentümer der Assets / Spezialbankprinzip	SPV / Nein
Geografische Beschränkung	UK, EWR, CH, US, CA, JP, NZ, AU, Kanalinseln, Isle of Man
Beleihungsgrenze	Privat: 80% ³
Gesetzl. Konkursvorrecht	Nein
Deckungsregister	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja
Ersatzdeckung / Ersatzdeckungsgrenze	Ja / 10%
Mindestüberdeckung	8% nominal
Asset Encumbrance	Nein
Art. 52,4 OGAW-Rili erfüllt	Ja
CRD erfüllt	Programmabhängig
EZB-Fähigkeit	Ja ⁴

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Forderungen an KI mit Ratingstufen unterhalb von CQS1 (AA-) sind nicht zulässig ²nicht CRR-zulässig ³Alle derzeit emittierten RCBs haben ein LTV-Limit in Höhe von 75% ⁴in € denominiert

UK Covered Bond-Programme ausschließlich als „Single Asset Type“ designed

Covered Bond-Emittenten müssen grundsätzlich zwischen Cover Pools mit ausschließlich einer Klasse von Deckungswerten („Single Asset Type“) bzw. mit verschiedenen Arten von Deckungswerten („Mixed Asset Type“) wählen. Bei allen bisher registrierten Programmen bestehen die Deckungswerte der regulierten UK Covered Bonds ausschließlich aus wohnwirtschaftlichen Hypotheken und den oben beschriebenen Ersatzdeckungswerten bis zur vorgeschriebenen Grenze. Dadurch handelt es sich de facto ausschließlich um Single Asset Type-Programme. Darüber hinaus müssen sich die Deckungswerte im Vereinigten Königreich, EWR, der Schweiz, den USA, Kanada, Japan, Australien, Neuseeland, den Kanalinseln oder der Isle of Man befinden.

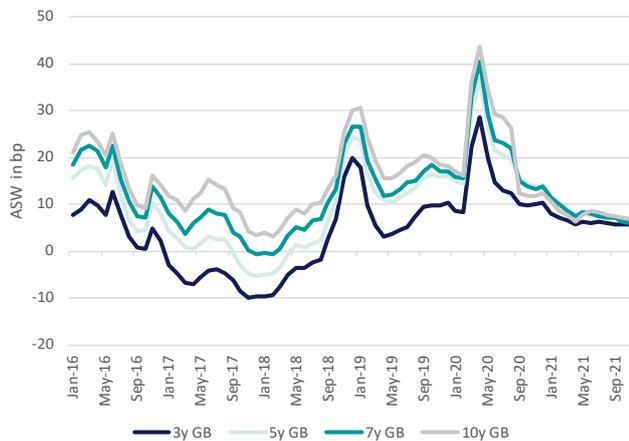
LTV-Limite und Übersicherungsanforderungen

Die Vorgaben für regulierte Covered Bonds sehen eine Beleihungsgrenze von 80% für wohnwirtschaftliche Deckungswerte vor. Tatsächlich definieren die Covered Bond-Emittenten für ihre Programme strengere Obergrenzen (LTV-Caps), die teilweise deutlich unter den gesetzlichen Anforderungen liegen. Alle derzeit emittierten Regulated Covered Bonds haben ein LTV-Limit in Höhe von 75%. Bei der Übersicherungsquote ist die regulatorische Untergrenze von 8% einzuhalten, wobei auch dieser Wert (u.a. aufgrund nach oben abweichender vertraglicher Regelungen) als Mindestmaß zu verstehen ist. Mit Blick auf die Stärken des Rechtsrahmens für UK Covered Bonds gilt es grundsätzlich festzuhalten, dass das Vereinigte Königreich zu den Ländern gehört, für die die vertraglichen Regelungen einen hohen Stellenwert einnehmen. Darüber hinaus profitieren regulierte UK Covered Bonds von extrem detaillierten Konventionen zur Berichterstattung für Investoren. Dabei ist der Emittent für die monatliche Überwachung des Deckungsstocks verantwortlich.

Ausblick: Covered Bond-Angebot aus UK in 2022 und Spread-Implikationen

Das EUR-Benchmarksegment UK zählt zu denjenigen Teilmärkten, welche im Jahr 2021 durch einen ausgeprägten negativen Net Supply gekennzeichnet waren. So stehen den bisher platzierten EUR 1,75 Mrd. (unsere Prognose für das Gesamtjahr 2021: EUR 2 Mrd.) für das Gesamtjahr 2021 anstehende Fälligkeiten im Volumen von EUR 13,1 Mrd. gegenüber. Auch für 2022 rechnen wir abermals mit einem schrumpfenden Benchmarksegment im Vereinigten Königreich. So stehen im Gesamtjahr 2022 insgesamt Fälligkeiten in Höhe von EUR 8,3 Mrd. an, während wir mit Neuemissionen in der Größenordnung von EUR 4 Mrd. rechnen. Tatsächlich wäre dies im Vorjahresvergleich aber immerhin eine Verdoppelung des Emissionsvolumens. Begünstigende Faktoren wären hier neben dem eingangs skizzierten Auslaufen des günstigen Zentralbankfundings auch eine stufenweise Rückkehr zur Normalität mit Blick auf die Höhe der Deposits der Geschäftsbanken. Gleichwohl sollte die Zahl von EUR 4 Mrd. – auch vor dem Hintergrund der Fälligkeiten – nicht mit einer echten Aufholbewegung verwechselt werden. Spreadseitig rechnen wir bei UK Covered Bonds allenfalls mit einer dezenten Einengung als Folge der negativen Net Supply. Nach Relative Value-Gesichtspunkten erachten wir Covered Bonds aus UK nicht als wirklich günstig gegenüber Pfandbriefen an, was tatsächlich keineswegs nur auf UK zutrifft, sehen aber im Vergleich zu kanadischen Covered Bonds mittel- bis langfristig einen höheren mittleren Spreadabstand als fundamental nicht gerechtfertigt an, was wiederum für eine relative Einengung spricht. In diesem Kontext wird es aber auch darauf ankommen, inwiefern durch das Marktsentiment als Folge des Brexit Covered Bonds durch einige Investoren gemieden werden könnten. Dem widerspricht – zumindest anekdotisch – die hohe Zuteilung bei UK Covered Bonds in Richtung Deutschland und Österreich.

Covered Bonds: Spreads UK (generisch)



Covered Bonds: ASW UK vs. CA vs. DE (5y, generisch)



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

Fazit

Auch für das EUR-Benchmarksegment im Vereinigten Königreich waren es insbesondere die geldpolitischen Fundingalternativen, die der öffentlichen Platzierung von Covered Bonds im Wege standen. Gleichwohl brachte das Jahr mit einem ESG-Debüt und insgesamt ansehnlichen Überzeichnungsquoten einige bedeutende Entwicklungen hervor. In Summe ist das Emissionsaufkommen jedoch zu schwach gewesen, um dem hohen Volumen an Fälligkeiten etwas entgegensetzen zu können. Der sich aufheizende Immobilienmarkt erinnert an Entwicklungen in anderen Ländern Europas, wobei die Zinswende in UK deutlich früher anstehen dürfte. Auch wenn sich hier in der Folge merkliche Abkühlungen am Immobilienmarkt ergeben sollten, dürften Covered Bonds aus UK hier keineswegs unter Druck geraten. Eine Begründung dafür sind die hohen Übersicherungsquoten. Doch auch der hohe Anteil an Fixed-Rate-Loans sowie die hohen Quoten mit Blick auf selbst genutztes Wohneigentum sprechen gegen eine nachhaltige Belastung von Cover Pools bzw. Covered Bonds.

SSA/Public Issuers

Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Überblick über die Region Pays de la Loire

Die Region Pays de la Loire (fortan: PDLL) wurde in den 1950er Jahren durch eine Bestrebung, das Einflussgebiet um die lokale Hauptstadt Nantes zu erweitern, gegründet und ist eine der 13 Regionen Frankreichs. Die Region liegt im Nord-Westen Frankreichs mit Zugang zum Atlantik und hat ausschließlich nationale Grenzen. Die Region verfügt über fünf Départements (Gebietskörperschaften) und über drei bedeutende Großstädte: Nantes, Angers und Le Mans. PDLL stellt mit 3,8 Mio. Einwohnern ca. 6% der französischen Gesamtbevölkerung.

Corona-Pandemie finanziell spürbar, aber verkraftbar

Die Region hat Hilfspakete für die Corona-Pandemie aufgesetzt, um die Wirtschaft sowie Einzelpersonen bzw. Haushalte zu unterstützen. Die Umsetzung der Hilfen erfolgte durch Kreditprogramme, Bürgschaften, Soforthilfen etc. Das Gesamtvolumen der Corona-Hilfen betrug zum Juli 2020 knapp EUR 500 Mio. Die französische Zentralregierung hat, wie bei allen Regionen, auch Hilfen geleistet, sodass die Budgetplanung der Region entlastet werden konnte. Die ursprünglichen Budgetziele konnten trotzdem nicht eingehalten und mussten daher angepasst werden. Auch die Region PDLL wurde von der Rezession getroffen und wird – wenig überraschend – nach Analyse der Ratingagentur S&P geringere Steuereinnahmen für das Jahr 2020/21 erhalten. Die Entwicklung der Einnahmen der Region ist in der nachstehenden Grafik, welche den starken Einbruch illustriert, dargestellt. Dieser geht Hand in Hand mit den konservativen Annahmen des Wachstums- und Erholungspfades der regionalen Verwaltung und wirkt direkt auf die Einnahmen in den kommenden Jahren sowie den erwarteten Schuldenstand bis 2023.

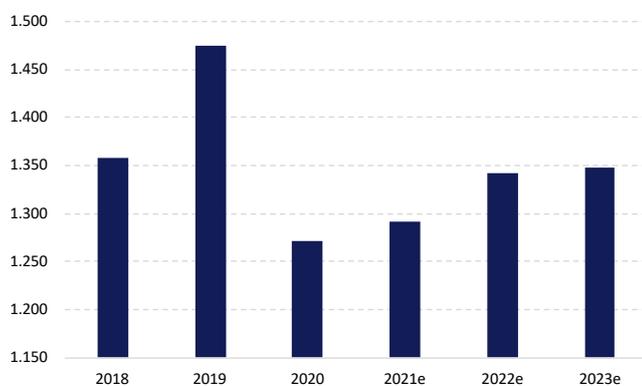
Wiederwahl der Regionalpräsidentin Christelle Morançais in turbulenter Wahl

Bei der Wahl 2021 wurde Christelle Morançais (Les Républicains) im Amt der Regionalpräsidentin bestätigt. Die Regionalwahlen in 2021 liefen nicht reibungslos ab, sondern mit dem Vorwurf der Wahlmanipulation. Dieser Vorwurf wurde vom Staatsrat nicht bestätigt und die Wahl wurde somit für regulär durchgeführt deklariert und folglich gewertet. Die Wahlbeteiligung war mit unter 40% historisch niedrig und wurde als Zeichen des Misstrauens der Wähler gegenüber staatlichen Institutionen aufgefasst. Die Ergebnisse der extrem rechten und linken Parteien waren unauffällig. Auf nationaler Ebene sind die Zentralregierung und das nationale Parlament, welches aus zwei Kammern besteht, übergeordnet. Die zwei Kammern, Nationalversammlung und Senat, funktionieren ähnlich wie das britische Zwei-Kammer-System. Auf lokaler Ebene ähnelt die Struktur dem deutschen System mit Départements und Communes, welche mit Landkreisen und Kommunen vergleichbar sind.

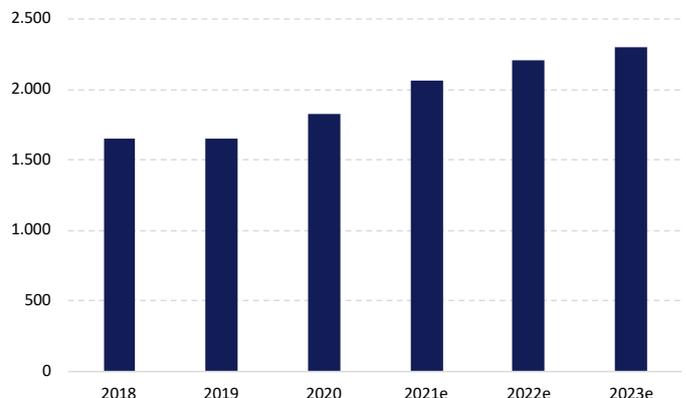
Industriell geprägte Wirtschaft – BIP pro Kopf unter nationalem Durchschnitt

Die Region PDLL verfügt über viele kleine und mittelständische Unternehmen in mehreren spezialisierten Industrien, u.a. Textilverarbeitung, Schifffahrt, Luft- und Raumfahrttechnik, Landwirtschaft sowie Lebensmittelverarbeitung. Die größten Unternehmen in der Region sind Groupe Lactalis (Milchindustriekonzern), AS24 (Kraftstoffe) und Terrena (Landwirtschaft). Eine starke Konzentration von größeren Unternehmen kann um die Hauptstadt Nantes beobachtet werden, wobei die meisten Unternehmen in kleinen Städten vorzufinden sind. Die Hauptstadt Nantes verfügt über einen internationalen Flughafen, welcher der größte in Westfrankreich ist. Die Region ist an das französische Schnellstraßennetzwerk und an den Zugverkehr inklusive Hochgeschwindigkeitsbahnen angeschlossen. Zudem sind zahlreiche Häfen vorhanden, welche für den Handel von großer Bedeutung sind. PDLL trägt ca. 5% zum nationalen BIP bei und ist damit auf Rang 8 aller Regionen nach dem BIP. Dies ist im Einklang mit der gleichen Position nach Einwohnerzahlen, welche ebenfalls Platz acht entspricht. Das gemäß Kaufkraftparität bereinigte BIP pro Kopf betrug 2018 (letzter verfügbarer Datenpunkt) EUR 28.000 und lag damit unter dem nationalen Durchschnitt von EUR 31.500 sowie unter dem EU-Durchschnitt von EUR 30.400. Die Arbeitslosenquote lag vor Corona mit 7,5% einen Prozentpunkt unter dem französischen Durchschnitt, insbesondere die Jugendarbeitslosenquote liegt mit 15,9% deutlich unter dem nationalen Durchschnitt von 19,7% – aber nichtdestotrotz über dem EU-Durchschnitt. Die deutliche Mehrheit der Erwerbstätigen arbeitet in dem Bereich der Dienstleistungen, wobei die Region als stark industrialisiert beschrieben werden kann mit 25,7% aller Arbeitsplätze im sekundären Sektor. Die Landwirtschaft hat auch mehr Arbeitsplätze als der nationale Durchschnitt; viele Unternehmen aus dem Bereich der Agrartechnologie und der Lebensmittelverarbeitung sind hier ansässig. Das offizielle Budget beträgt in 2021 EUR 2.001,9 Mio. Es gibt regionale Förderprogramme für Gründungen und Innovationen, diese sind jedoch nicht standardisiert über die gesamte Region hinweg. Der Außenhandel ist, auch bedingt durch die geografische Lage, im nationalen Vergleich sehr inaktiv. Mit EUR 21,9 Mrd. Exportwert und EUR 27,6 Mrd. Importwert weist PDLL ein Außenhandelsdefizit auf und trägt jeweils 4,4% bzw. 4,8% zum gesamtfranzösischen Ex- und Importwert bei.

Regionale Einnahmen 2018-2023e (in EUR Mio.)



Schuldenstand 2018-2023e (in EUR Mio.)



Quelle: Eurostat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; e = Prognose

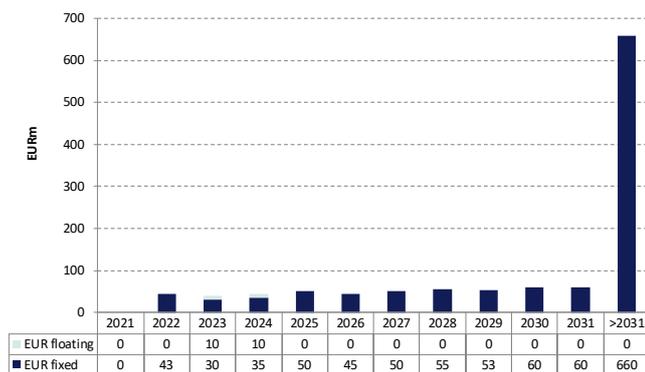
Regionalstrategie für die Erhaltung der Biodiversität der Region

Die Landschaft wird durch das Loire-Tal geprägt, welches der Region auch ihren Namen verleiht. Der Zugang zum Atlantik ist auch prägend für die Region, sowohl für die Natur als auch für die Wirtschaft. Nach eigenen Angaben beheimatet die Region 69% aller in Frankreich heimischen Meerestiere und Landsäugetiere, sowie 50% aller heimischen Amphibien. 2018 hat die Region eine regionale Biodiversitätsstrategie mit Zielsetzung bis 2023 veröffentlicht: „La Stratégie Régionale pour la Biodiversité“. Dieses Rahmenwerk soll die Aufmerksamkeit der Bevölkerung und Politik verstärkt auf den Umweltschutz lenken. 2018 hat die Region einen Green Bond mit einem Volumen von EUR 75 Mio. emittiert. Im Rahmen des Green Bond Frameworks wird der Bond für die Finanzierung von Projekten im Bereich Energie, Wohnraum und Transport genutzt.

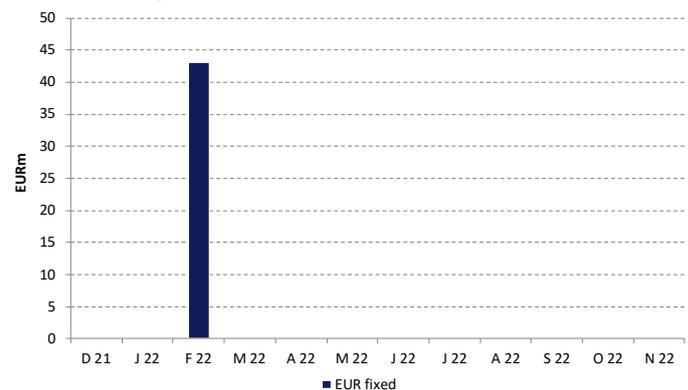
Stabiles Rating im Einklang mit der Republik Frankreich

Ratingberichte über die Region werden unregelmäßig veröffentlicht und sind das letzte Mal 2019 veröffentlicht worden. S&P hat die Region PDLL 2019 erneut mit AA (stable) und somit im Einklang mit der französischen Republik bewertet.

Anleihen nach Währungen/Typ



Anleihefälligkeiten der kommenden 12 Monate



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 18.11.2021 eod

Anleihen

Das ausstehende Volumen unter dem Ticker RLOIRE umfasst EUR 1,2 Mrd. aufgeteilt auf 44 unterschiedliche Anleihen. EUR 660 Mio. werden erst nach 2031 fällig. Der Anteil von EUR 20 Mio. im Bereich „Floating“ ist fast zu vernachlässigen. Fremdwährungsdiversifikation findet nicht statt. Spannend sind die o.g. beschriebenen ESG-Projekte und das hinterlegte Framework. Der größte ausstehende Bond ist eine Nachhaltigkeitsanleihe, die gerade erst im Oktober begeben wurde (EUR 100 Mio., 20y, OAT +22bp). Die Bücher summierten sich damals auf mehr als EUR 145 Mio.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Region PDLL, wie die meisten Regionen in Frankreich, eine stabile Wirtschaft und Regionalpolitik aufweist. Das BIP pro Kopf ist verhältnismäßig gering und die wirtschaftliche Aktivität ist stark auf KMUs konzentriert. Die Arbeitslosenquote ist im nationalen Vergleich eher gering. Die Auswirkungen der Pandemie sind von der Region vergleichsweise gut vertragen worden, wenngleich auch mit finanziellen Einbußen verbunden gewesen.

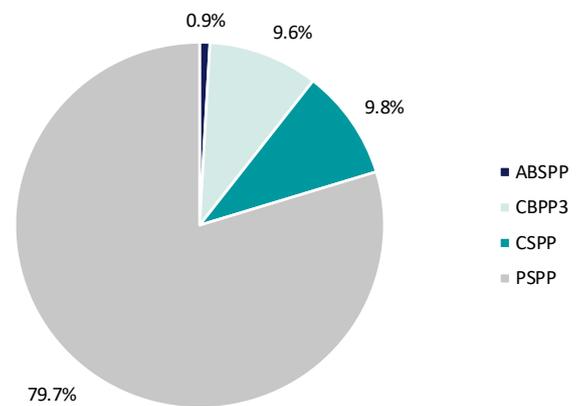
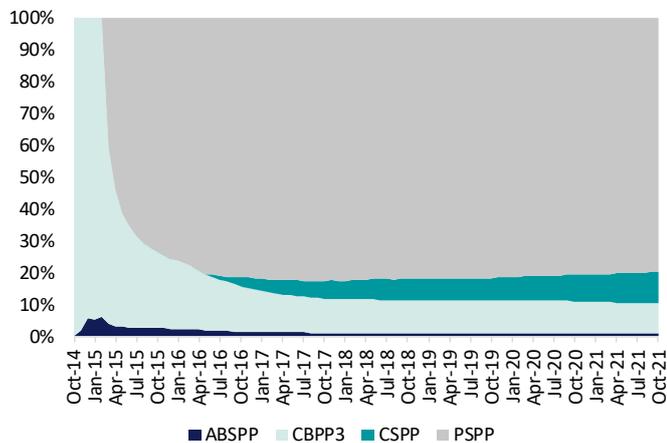
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

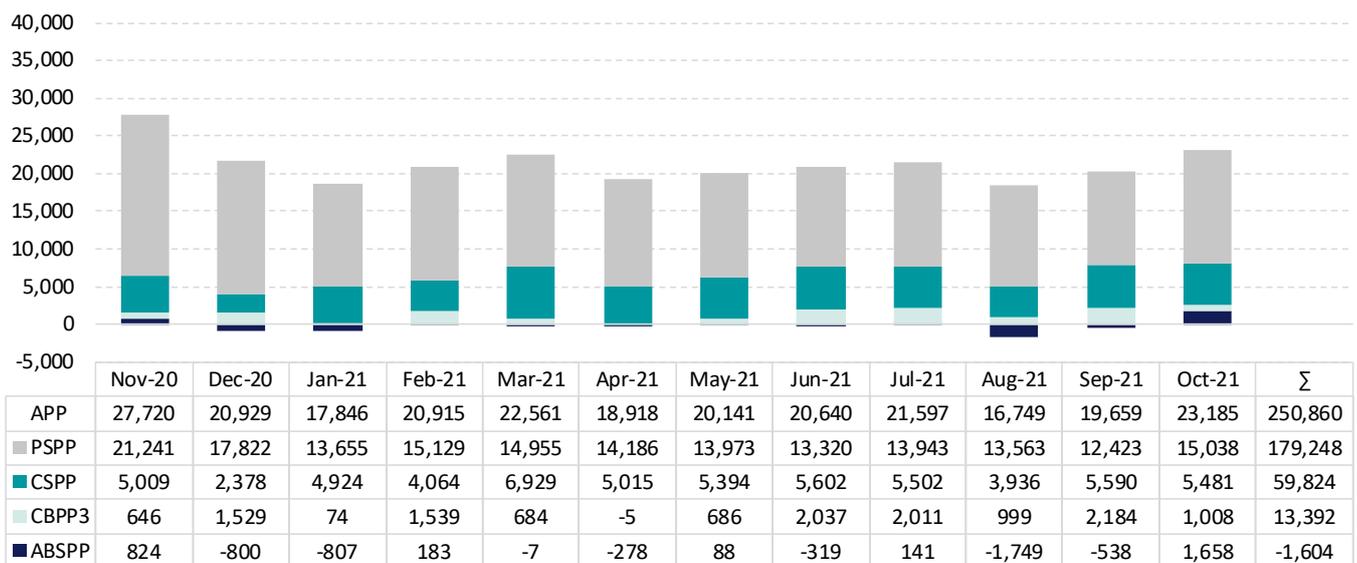
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

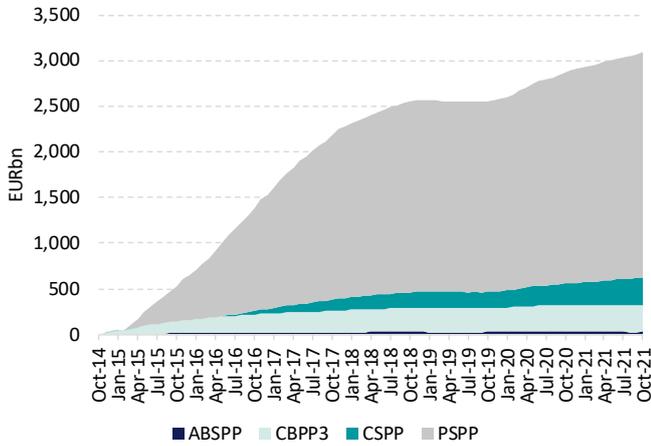


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

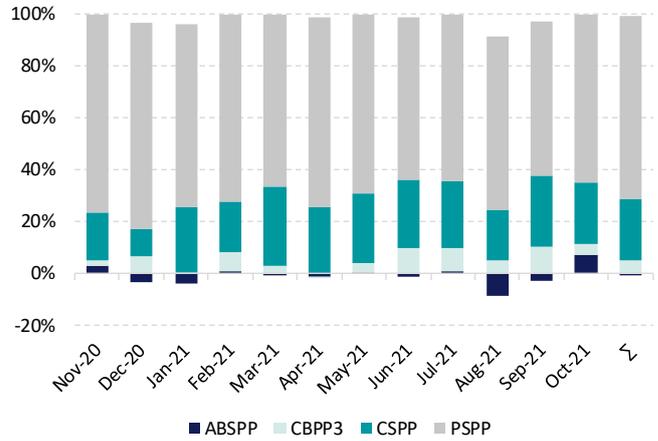


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

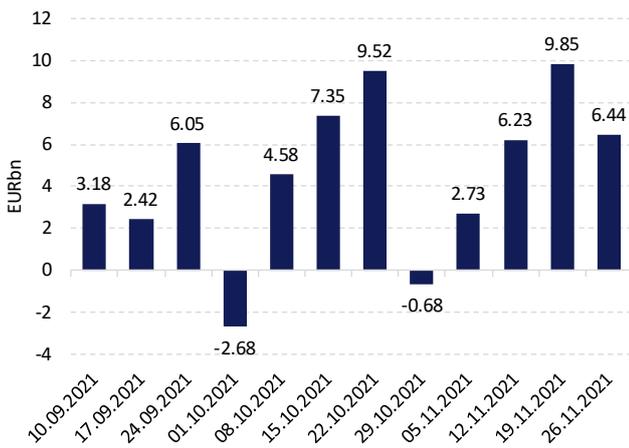
Portfolioentwicklung



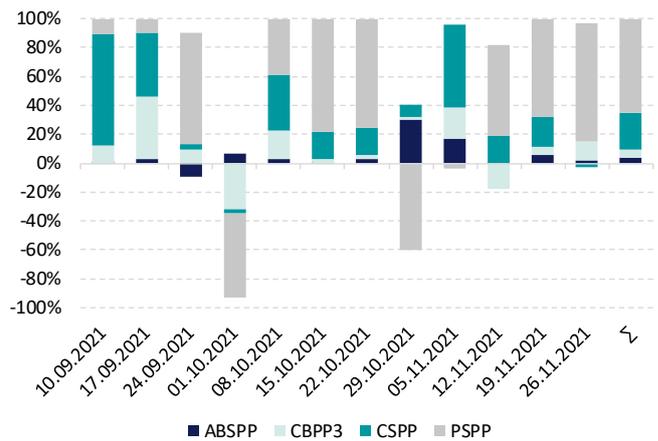
Verteilung der monatlichen Ankäufe



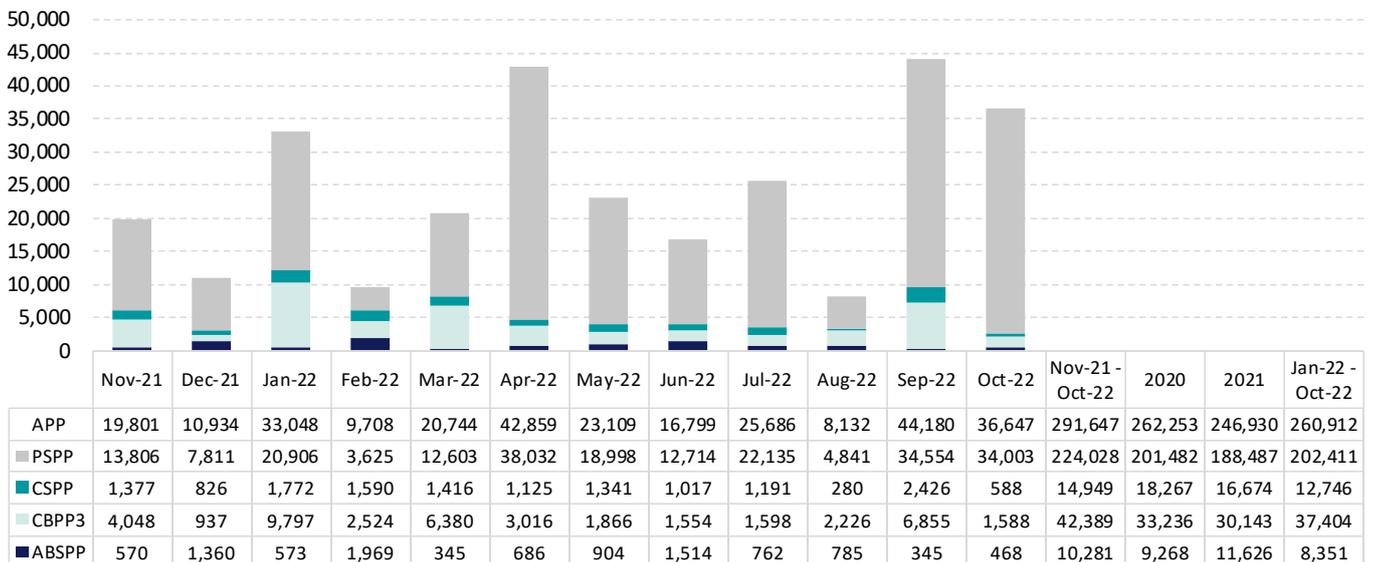
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



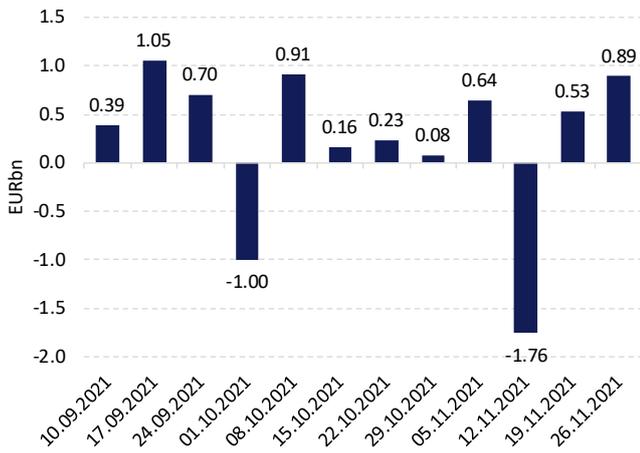
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



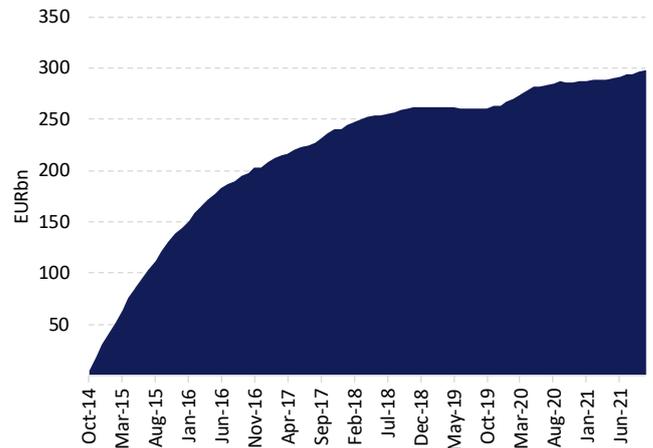
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

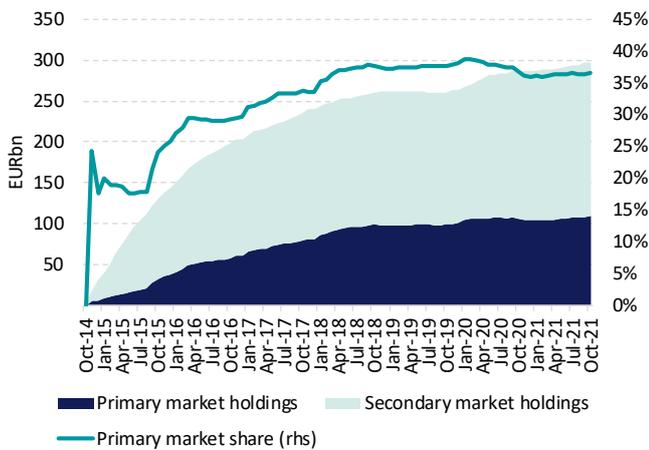
Wöchentliches Ankaufsvolumen



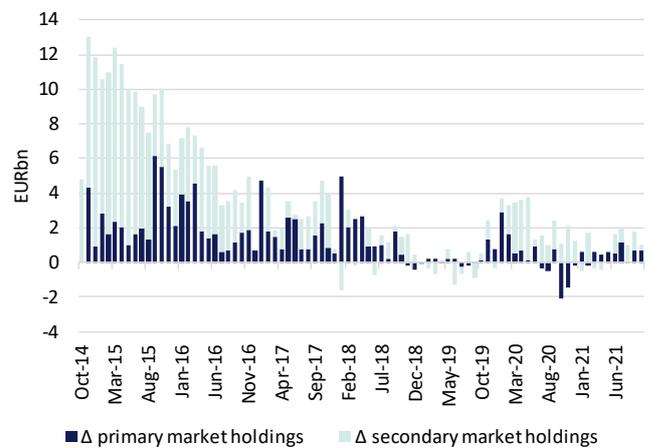
Entwicklung des CBPP3-Volumens



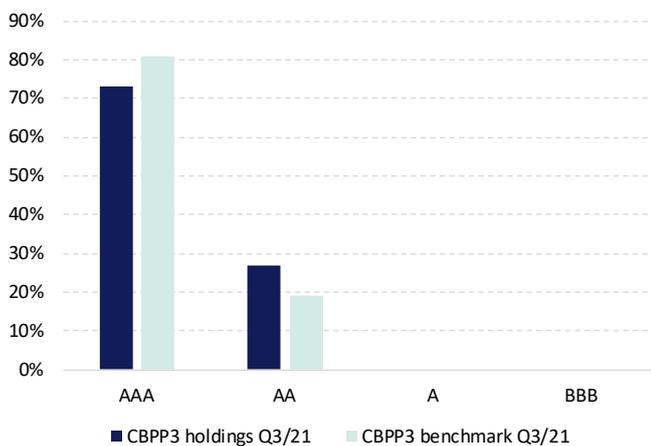
Primär-/Sekundärmarktanteile



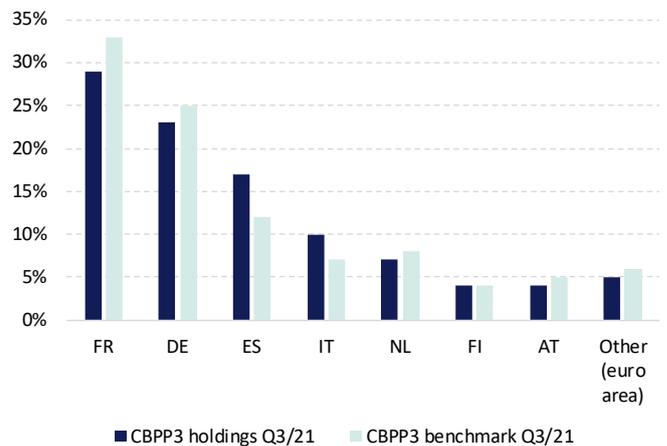
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

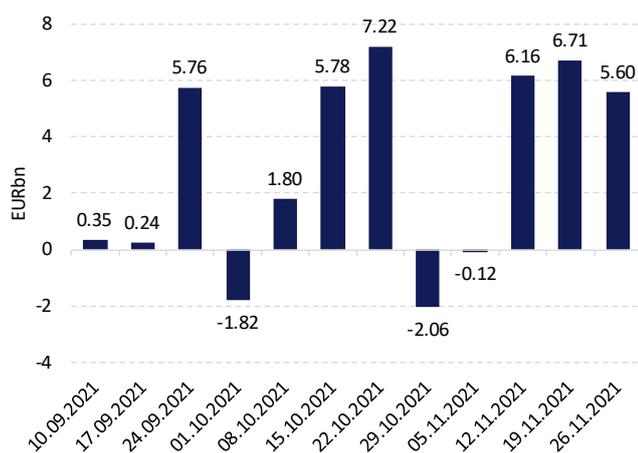


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

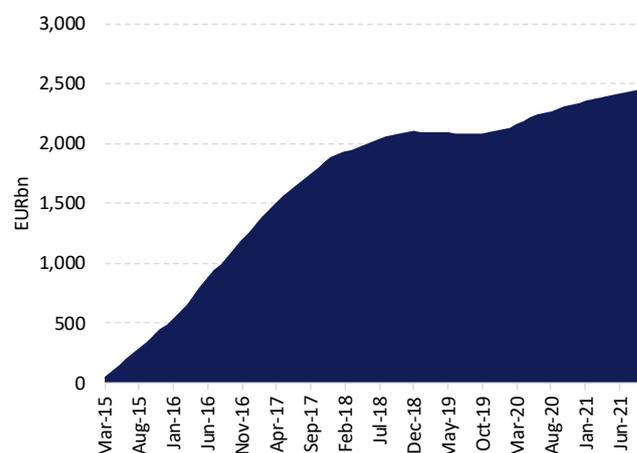


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

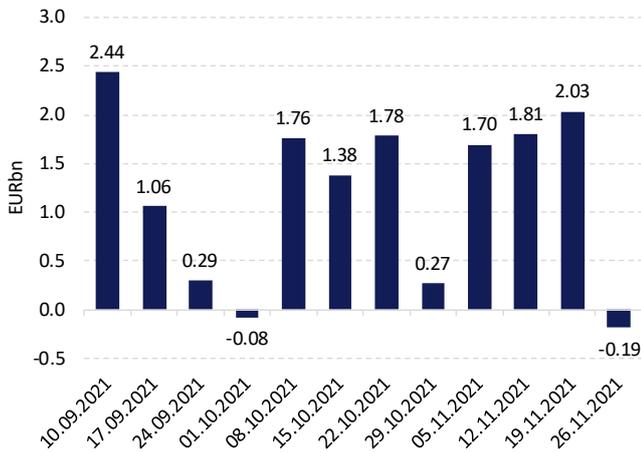
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,416	70,316	1,100	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,945	87,525	2,420	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,040	5,169	-1,129	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)

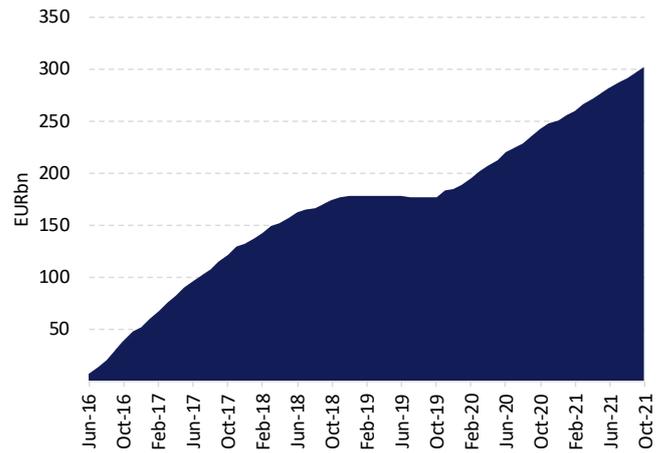
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

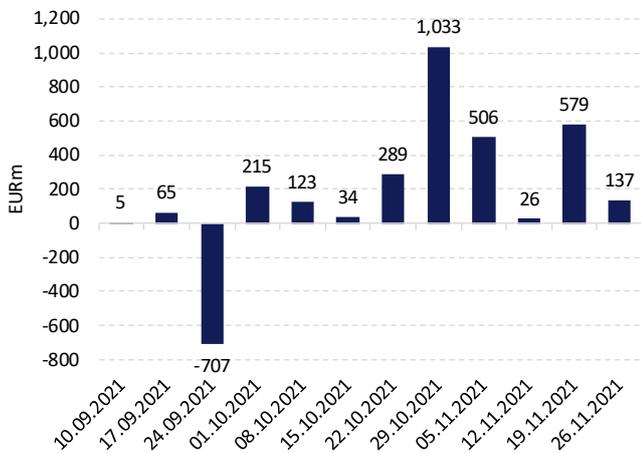


Entwicklung des CSPP-Volumens

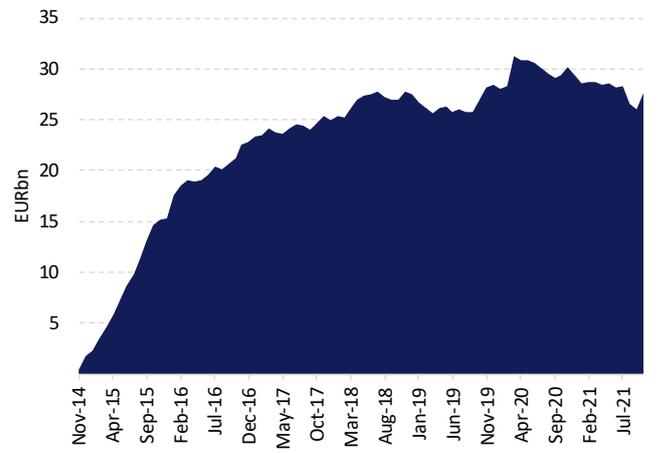


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



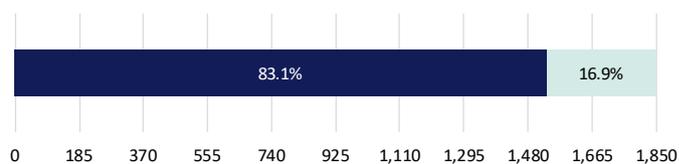
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

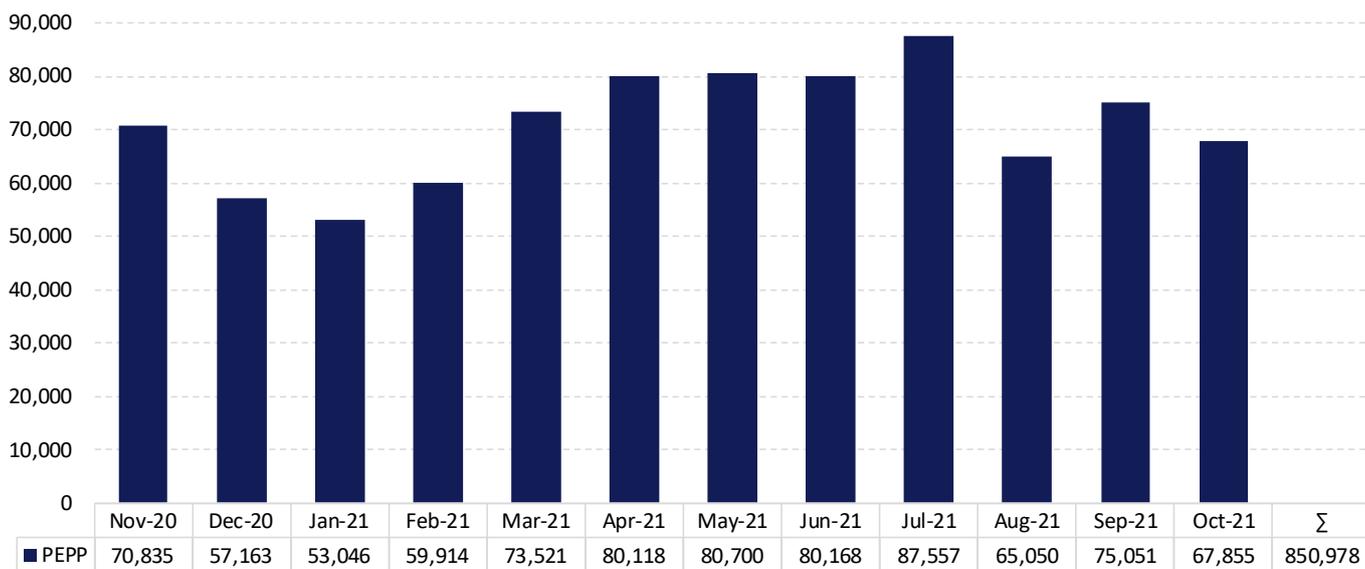
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



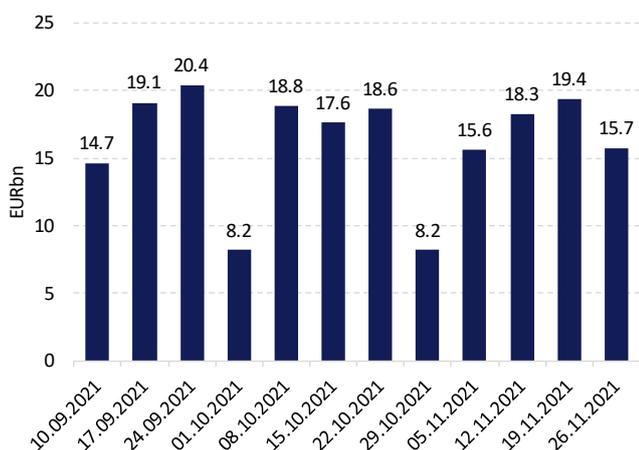
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.7bn	18 Wochen (01.04.2022)

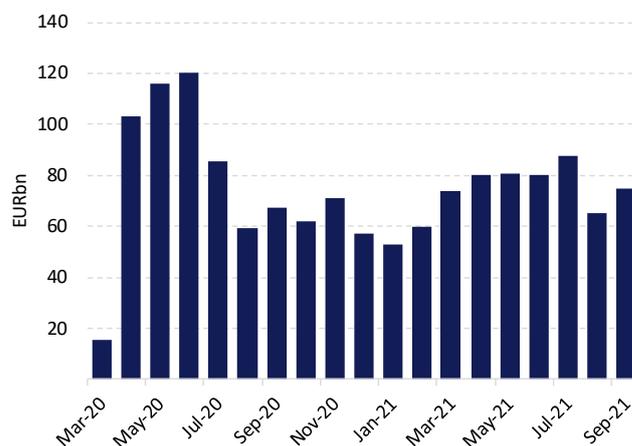
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



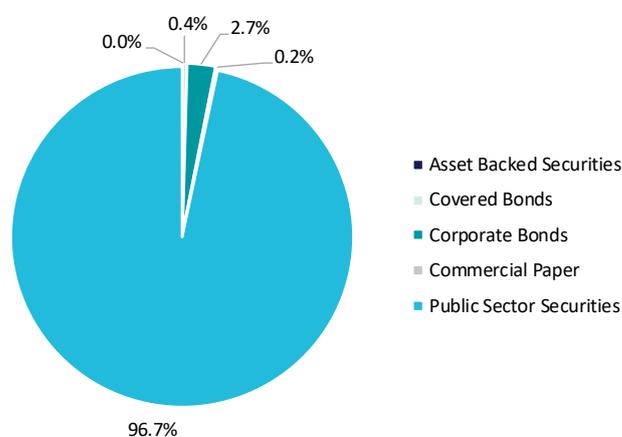
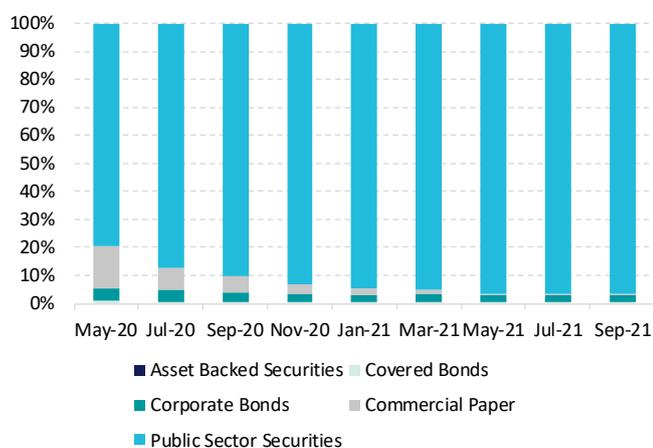
Entwicklung des PEPP-Volumens



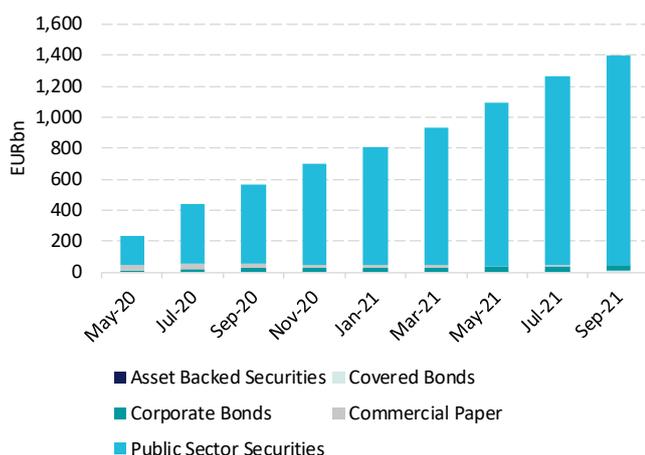
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

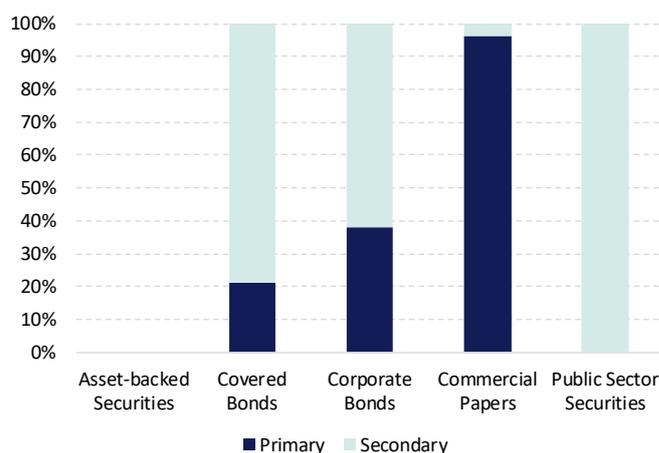
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

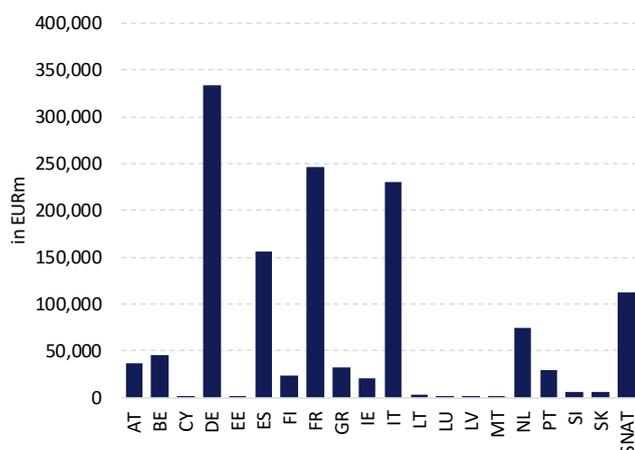
September 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	14,113	23,026	3,191	123
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	38.0%	62.0%	96.3%	3.7%

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

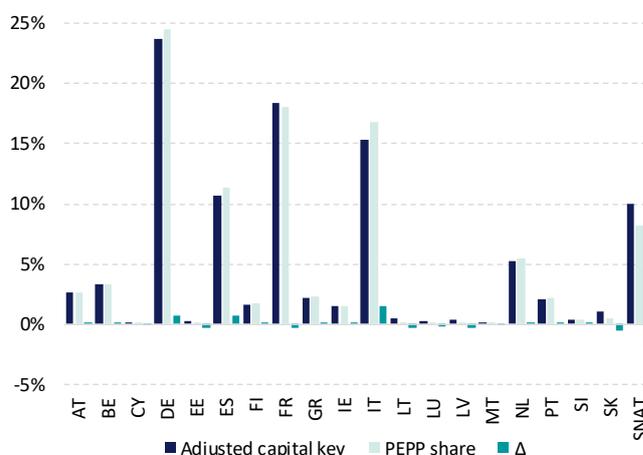
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

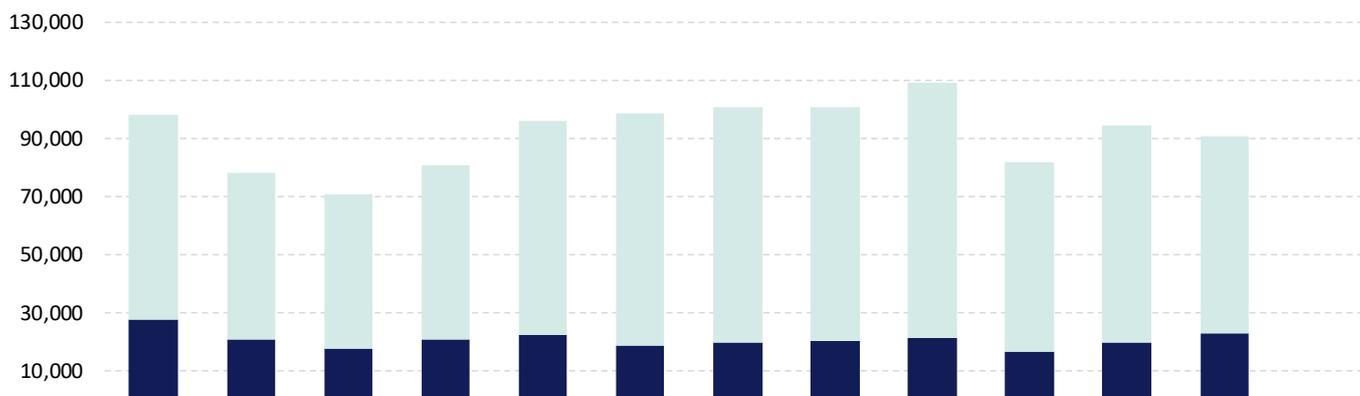
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

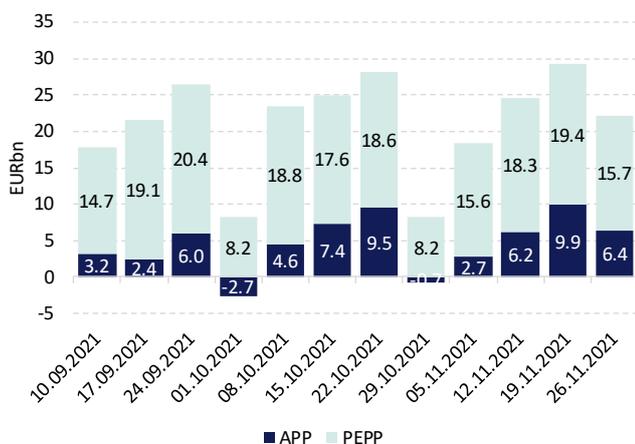
	APP	PEPP	APP & PEPP
Sep-21	3,068,284	1,412,291	4,480,575
Oct-21	3,091,470	1,480,146	4,571,616
Δ	+23,185	+67,855	+91,040

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

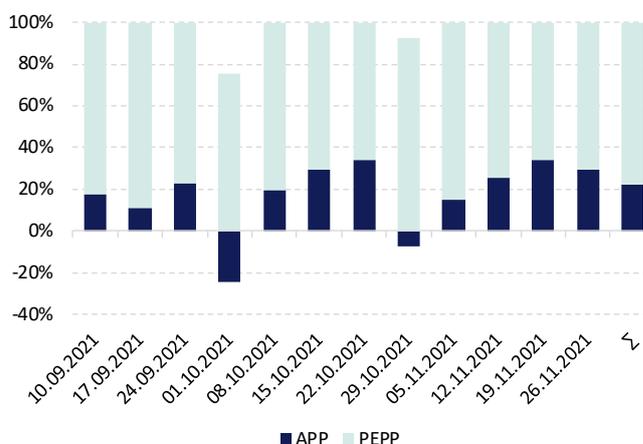


	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Σ
Σ	98,555	78,092	70,892	80,829	96,082	99,036	100,841	100,808	109,154	81,799	94,710	91,040	1,101,83
PEPP	70,835	57,163	53,046	59,914	73,521	80,118	80,700	80,168	87,557	65,050	75,051	67,855	850,978
APP	27,720	20,929	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,185	250,860

Wöchentliches Ankaufvolumen



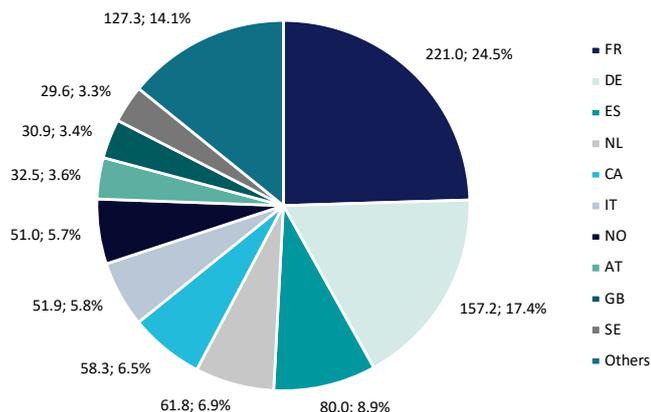
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



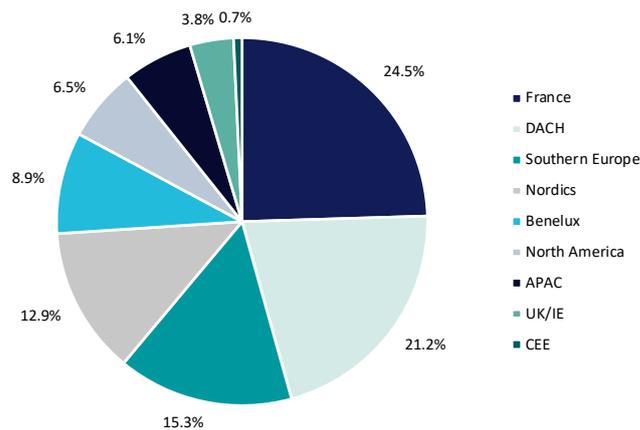
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



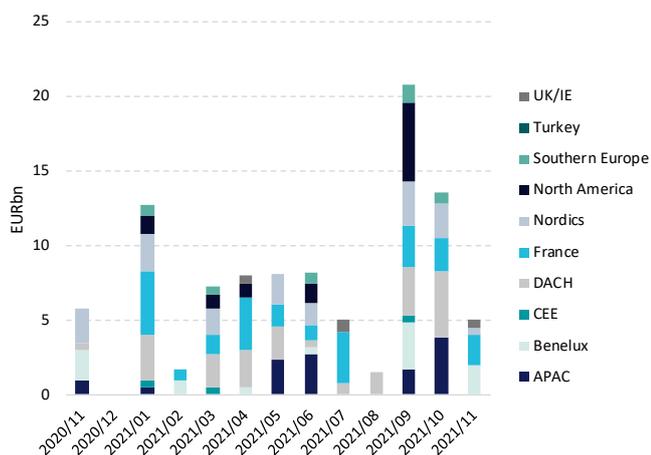
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



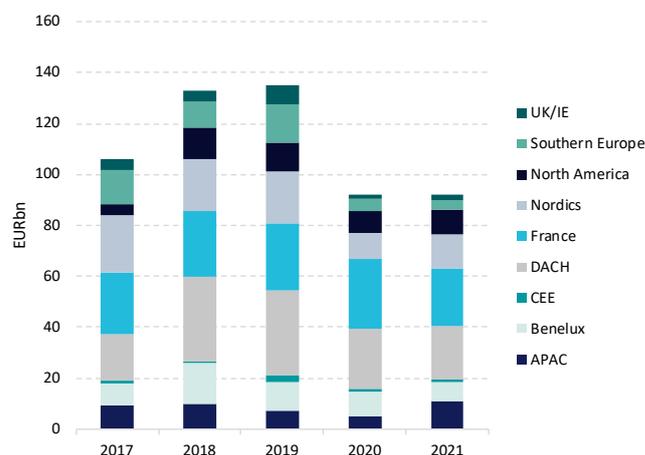
Top-10 Jurisdiktionen

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	221.0	210	11	0.94	10.1	5.5	0.94
2	DE	157.2	232	16	0.61	8.4	4.6	0.42
3	ES	80.0	65	4	1.13	11.6	3.7	1.80
4	NL	61.8	64	0	0.91	11.6	7.6	0.80
5	CA	58.3	51	0	1.11	6.1	3.1	0.22
6	IT	51.9	61	1	0.82	9.0	4.0	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

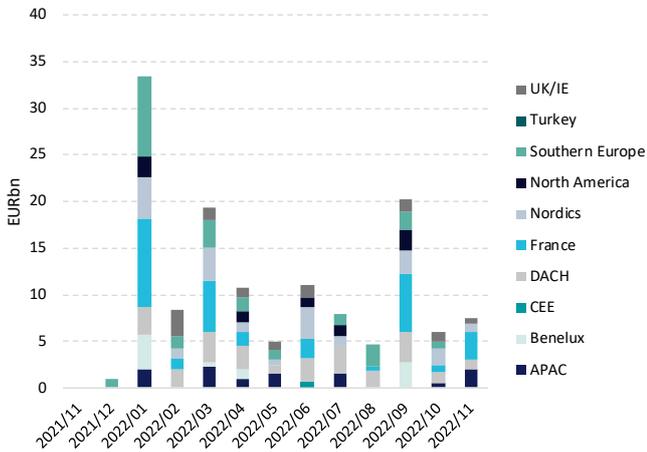


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

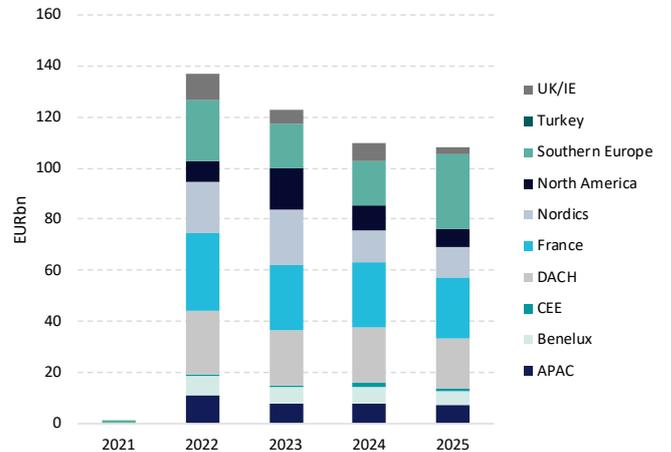


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

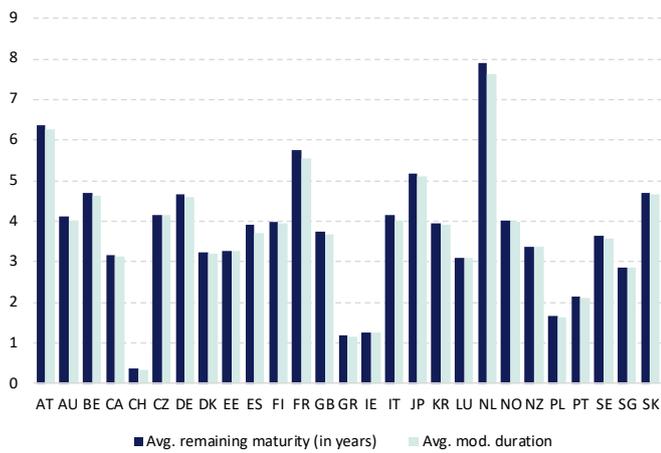
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



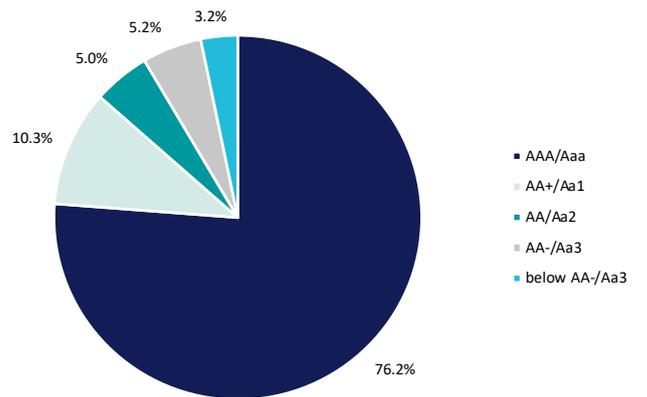
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



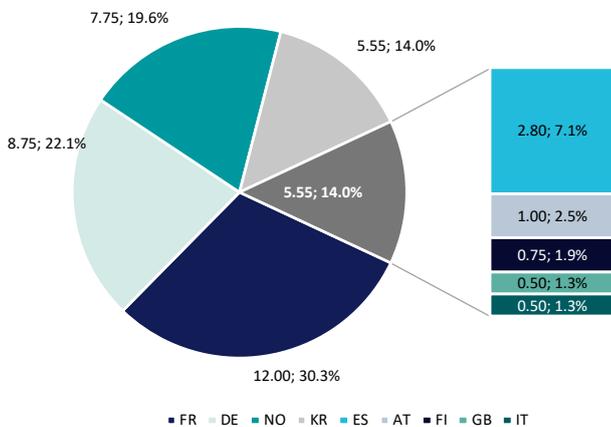
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



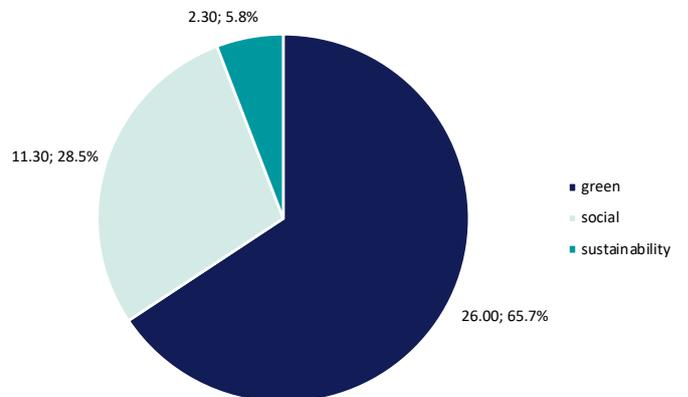
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

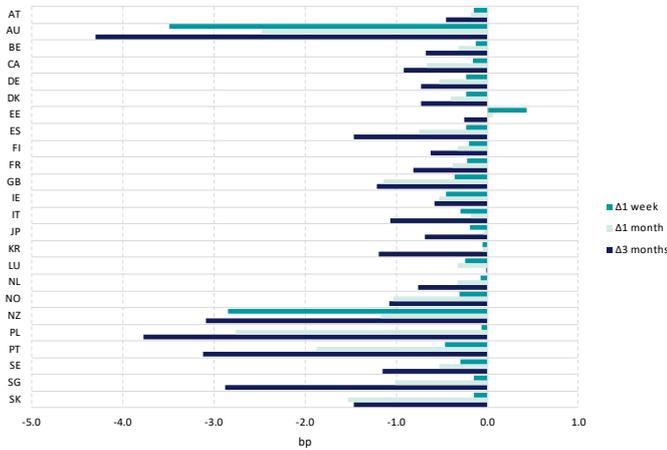


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

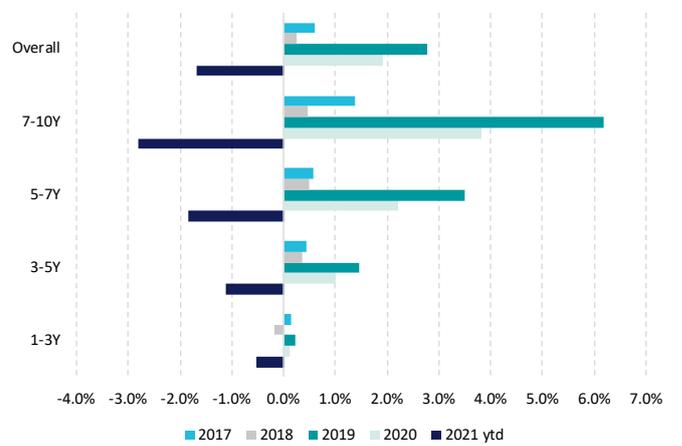


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

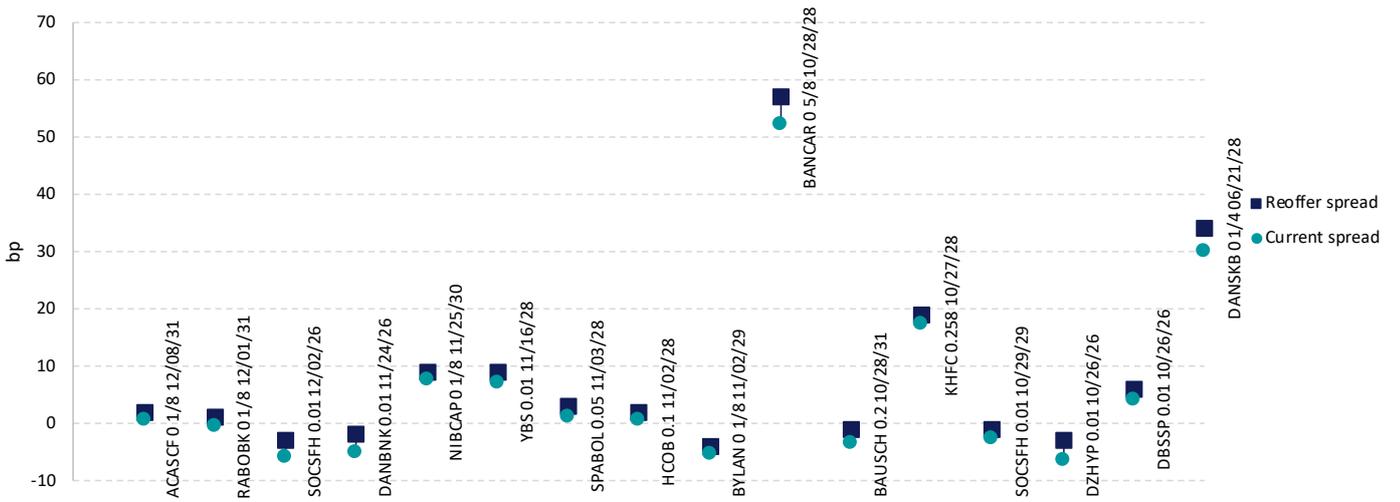
Spreadveränderung nach Land



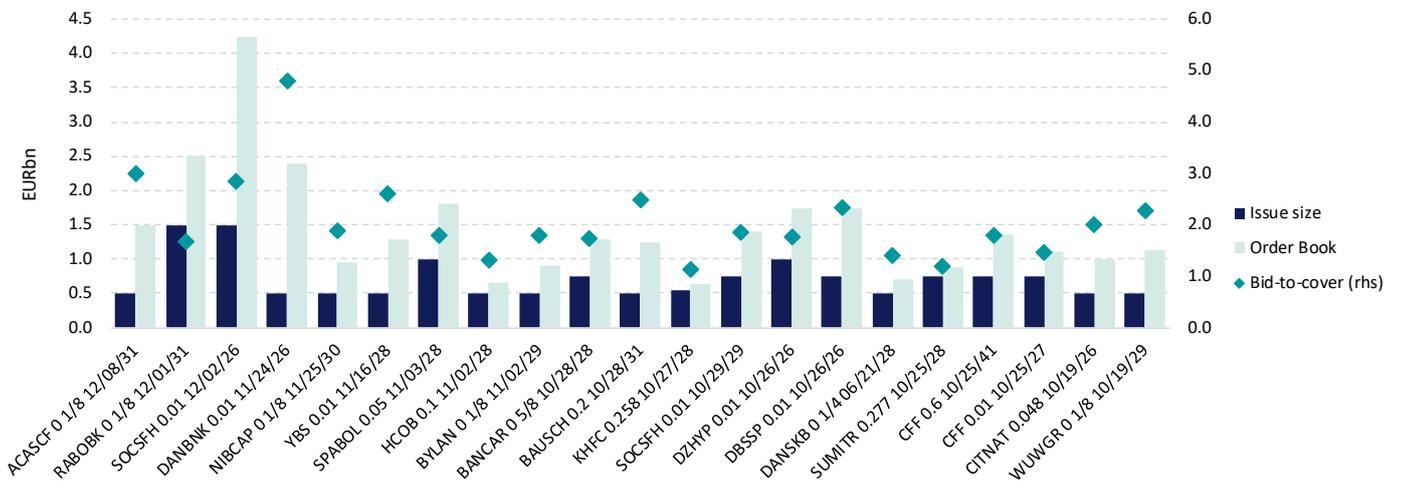
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

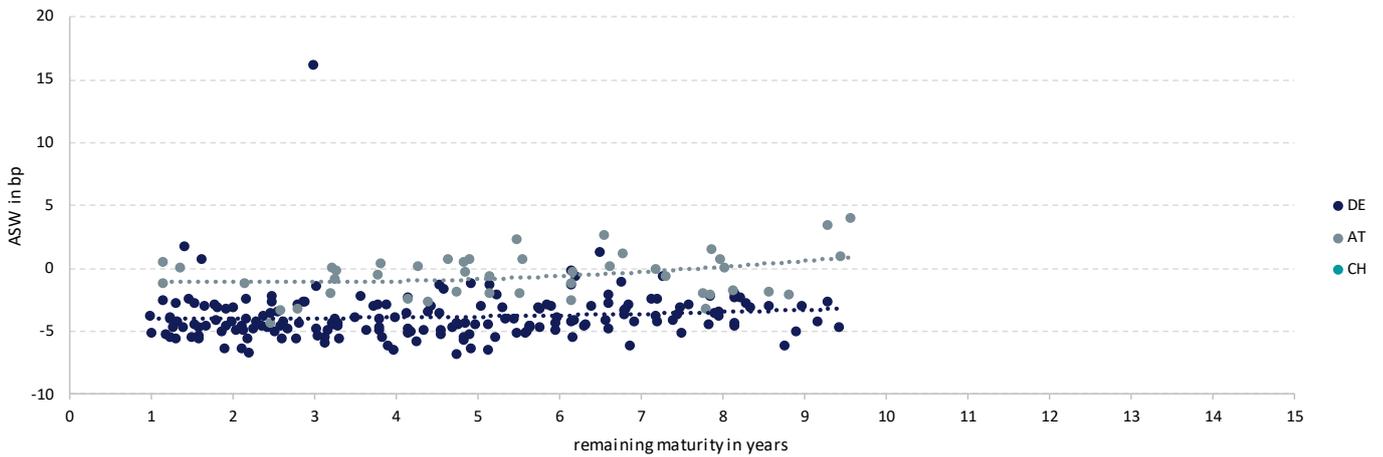


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

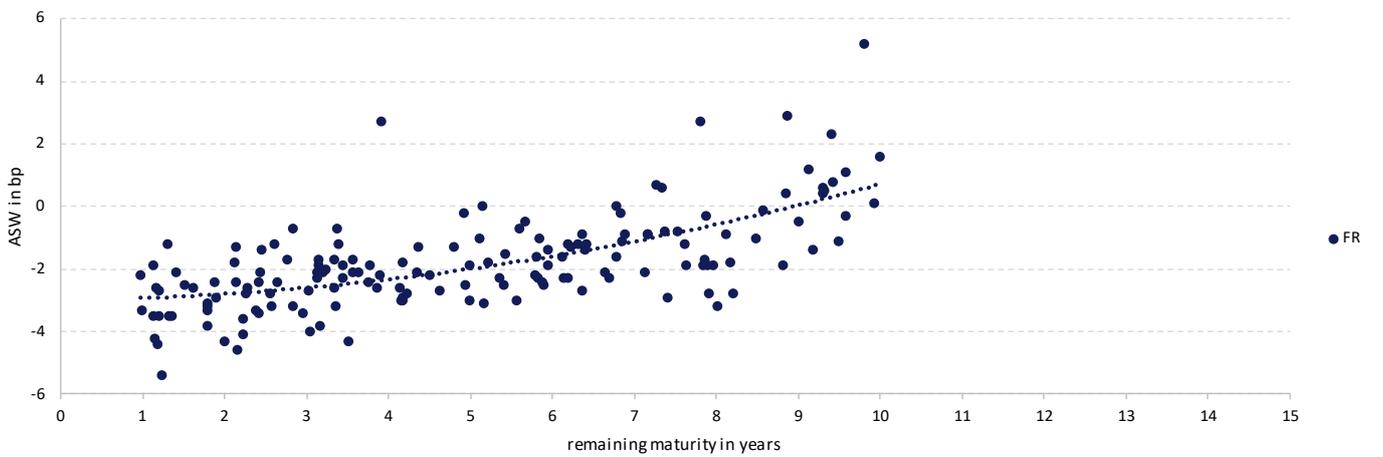


Spreadübersicht¹

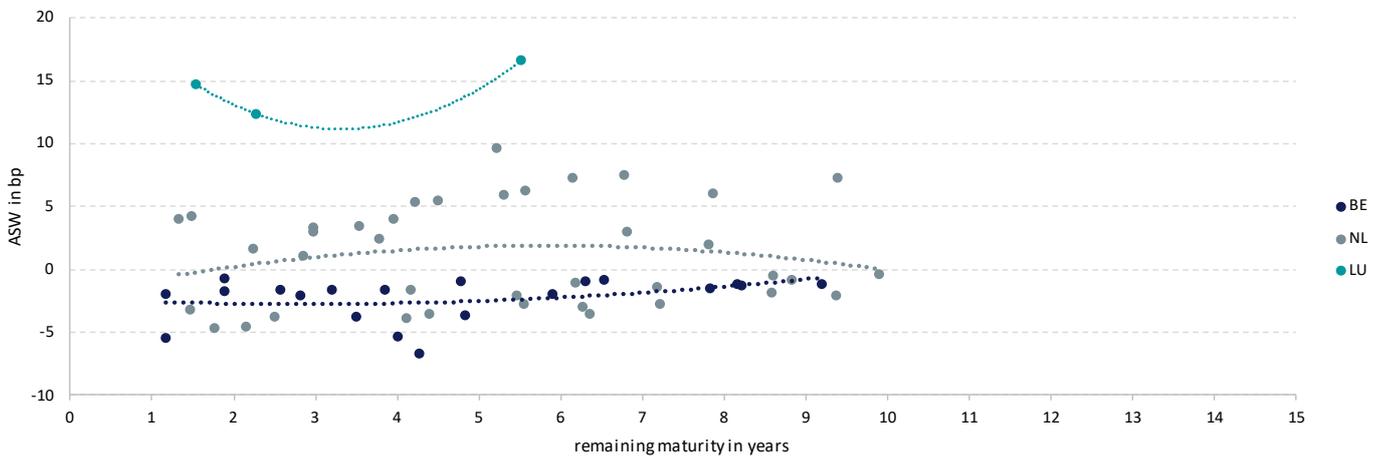
DACH 



France 

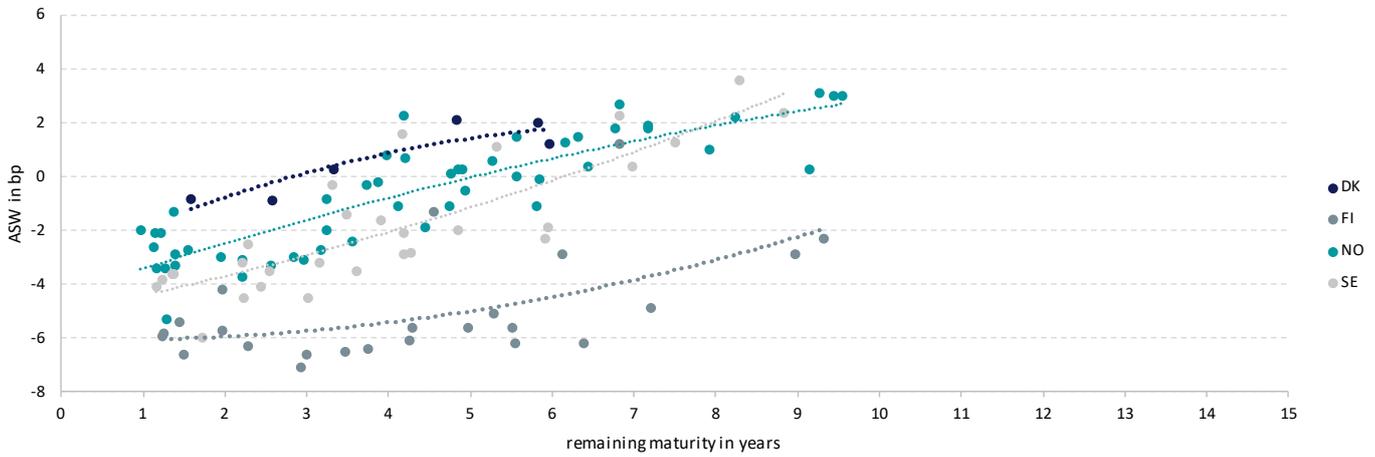


Benelux 

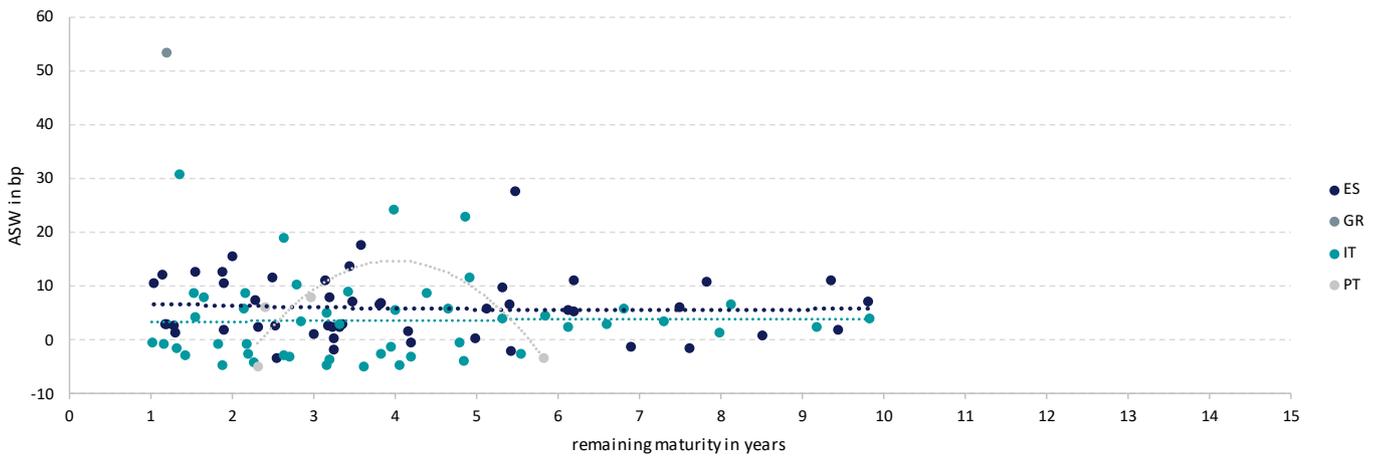


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

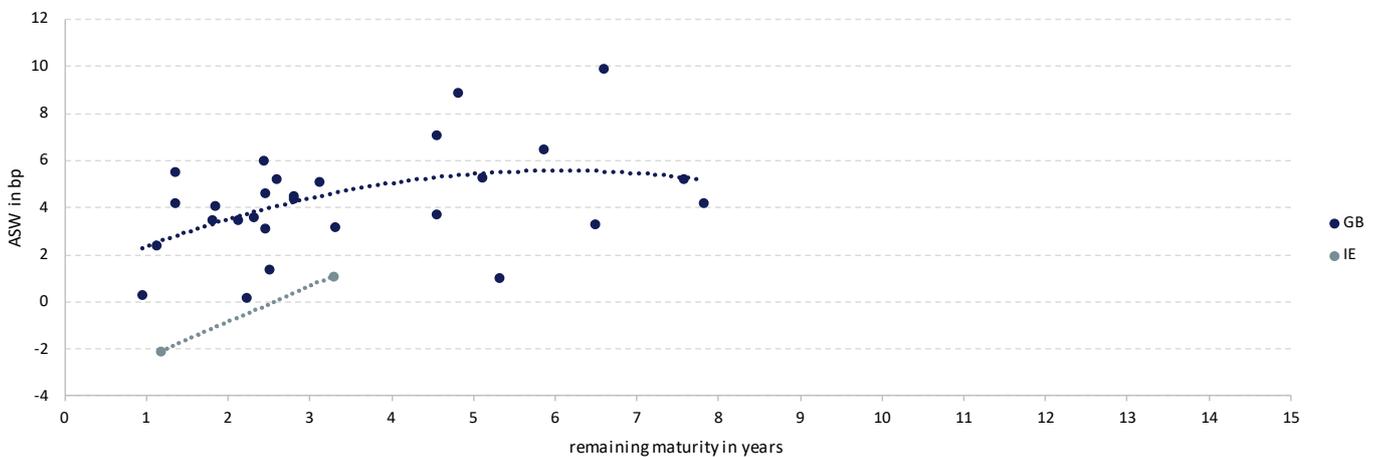
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



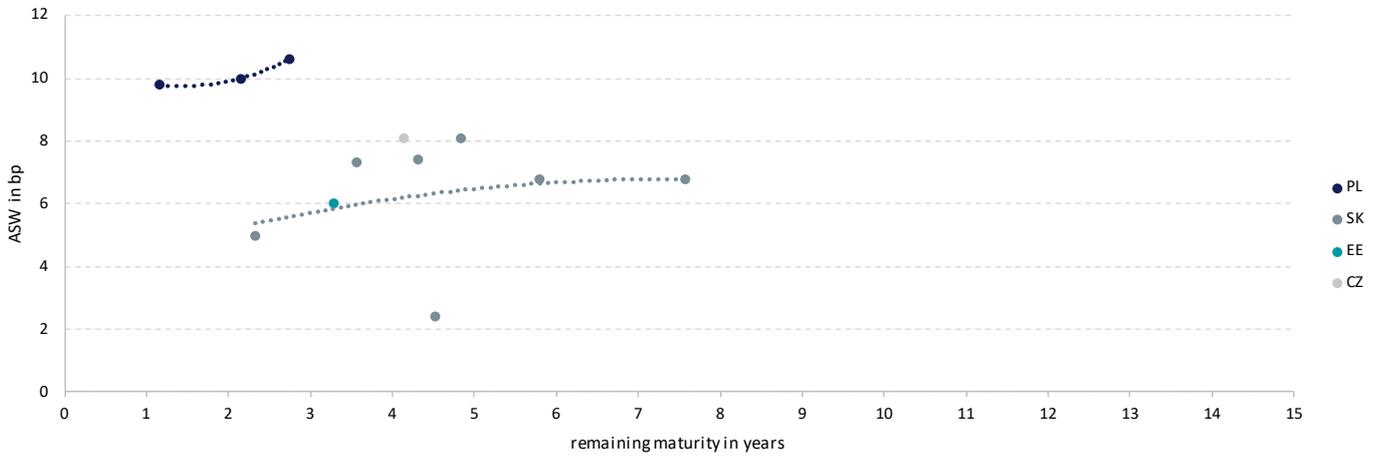
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



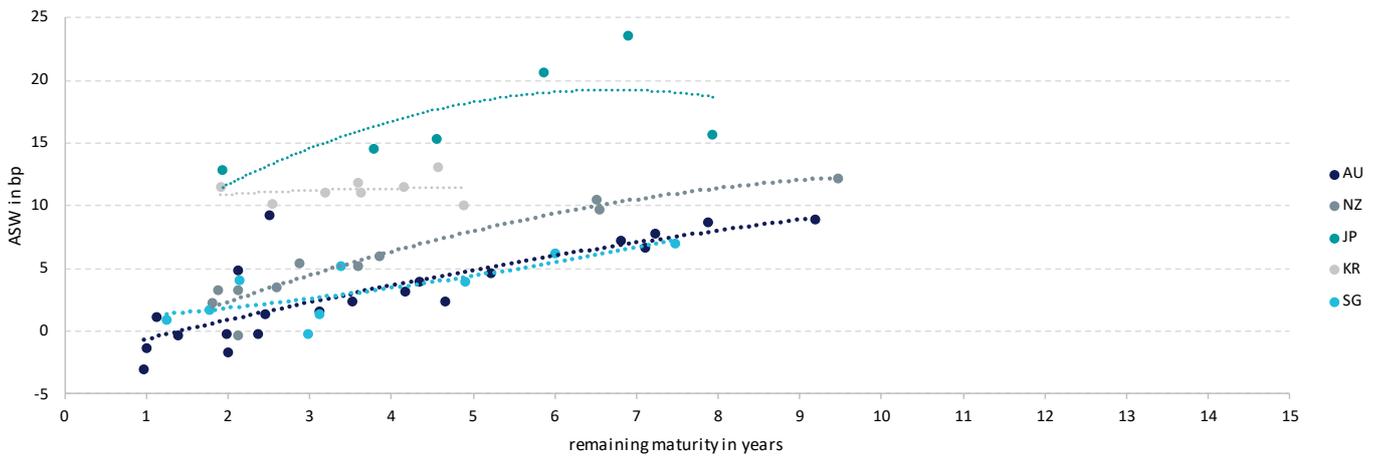
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



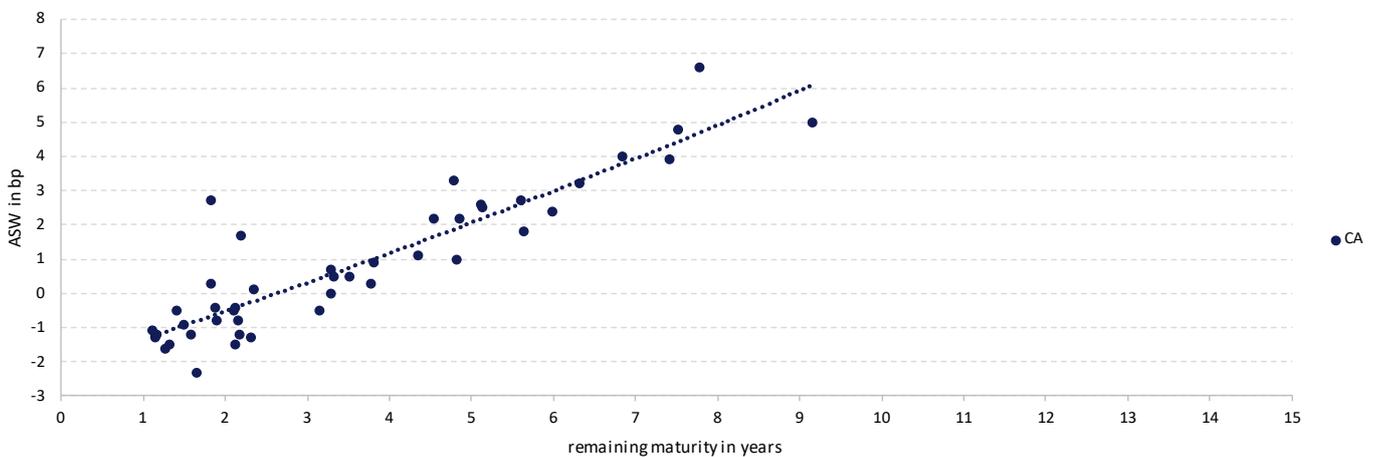
CEE 



APAC 



North America 



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik! ▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021 ▪ Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal ▪ Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt? ▪ Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?
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 Ankauftempo beim PEPP? ▪ Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten ▪ Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund
25/2021 ♦ 14. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neue Strategie der EZB – Kommunikation bleibt das A und O ▪ Vorschau EZB: Das erste Meeting unter dem „neuen“ Regime
24/2021 ♦ 07. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021 ▪ 2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?
23/2021 ♦ 30. Jun	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019
22/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> ▪ TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt ▪ Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland

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 unterzogen. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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: 1. Dezember 2021 08:45h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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