

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt:     Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung</b>	<b>6</b>
<b>Der Ratingansatz von Moody's</b>	<b>9</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>12</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>17</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>20</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>21</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>27</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>29</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

### Primärmarkt: ING Bank setzt noch ein Zeichen in 2021

Darauf, dass die Emissionsaktivität im Jahr 2021 langsam zum Erliegen kommt, aber gleichzeitig noch vereinzelte Auftritte von Emittenten denkbar sind, weisen wir bereits seit einigen Wochen im Rahmen unserer Wochenpublikation hin. Mit der ING Bank konnte nun noch ein Emittent aus den Niederlanden ein Zeichen am Primärmarkt setzen und erfolgreich eine Benchmark platzieren. Der als Soft Bullet ausgestaltete Covered Bond kam letztlich auf ein Emissionsvolumen von EUR 1,5 Mrd. (Laufzeit: 10y) und vereinte ein finales Orderbuch von EUR 2,4 Mrd. auf sich. Der Deal konnte sich im Rahmen der Vermarktungsphase, ausgehend von der Initial Guidance (ms +5bp area), auf ms +1bp und damit um vier Basispunkte einengen. Die Emittentin war zuletzt im Februar 2019 mit einem Bond (EUR 2 Mrd.) am Markt aktiv. Die Allokation des Volumens der aktuellen Transaktion erfolgte zu 41% an Accounts in den Benelux-Ländern – gefolgt von Deutschland & Österreich (35%) sowie den Nordics (13%). Auf Central Banks/SSA entfielen 39%, vor den Kategorien Banks (32%) sowie Funds (20%). Auch nach diesem Deal bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass es noch zu vereinzelten Auftritten im EUR-Benchmarksegment kommen dürfte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ING Bank NV	NL	01.12	XS2418730995	10.0y	1.50bn	ms +1bp	AAA/Aaa/AAA	-

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

### Moody's I: Covered Bond Outlook 2022

Vor wenigen Tagen hat Moody's den eigenen Ausblick für das Covered Bond-Jahr 2022 vorgelegt, stellt dabei durchaus mehr Aktivität auf der Emissionsseite in Aussicht und verbindet dies sowohl mit hohen Fälligkeiten als auch mit einem gewissen Rückzug auf Seiten der Geldpolitik. Gleichwohl werden auch die derzeitigen und zukünftigen Negativeinflüsse aus Richtung einer unerwarteten Verschlechterung der pandemischen Lage sowie des ökonomischen Umfelds – vor allem im Hinblick auf Störungen der Zulieferketten, Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt sowie länger als erwartet anhaltende Preisauftriebe – benannt. In Bezug auf die Risikobewertung stellt Moody's einen insgesamt positiven Effekt aus Richtung der EU Covered Bond-Harmonisierung in Aussicht, sieht aber durchaus die Notwendigkeit für gewisse Differenzierungen auf Jurisdiktionsebene. Die Asset-Qualität schätzt die Agentur weiterhin stabil ein. So wären die wohnwirtschaftlichen Deckungswerte sehr gut gegen Hauspreisrückgänge abgeschirmt, während auf der gewerblichen Seite die Entspannung der pandemischen Lage helfen würde, wenngleich mit Rücksetzern bei den Gebäudebewertungen zu rechnen sei. Für 85% der Emittenten erwartet Moody's stabile Ratings und gerade einmal bei einem „Moody's Covered Bond-Land“ (namentlich der Türkei) existiere ein negativer Outlook, während der Ausblick für Irland positiv sei. Bezogen auf die Emissionstrends in 2022 thematisiert Moody's neben den an Bedeutung verlierenden retained-Emissionen und den hohen zu refinanzierenden Fälligkeiten auch die Entwicklungen im ESG-Segment. Hier sprechen die Ratingexperten auch begrenzende Faktoren an und nennen in diesem Kontext neben der Verfügbarkeit von geeigneten Deckungswerten auch die Datenanforderungen im Kontext von nachhaltigen Covered Bonds.

**Moody's II: Vorstellung des Ratingansatzes für Covered Bonds**

In den vergangenen Monaten haben wir bereits die Ratingansätze von Fitch (vgl. [Ausgabe vom 15. September](#)) sowie von Scope (vgl. [Ausgabe vom 27. Oktober](#)) vorgestellt. Zeitlich passend zum Moody's Outlook 2022 beschäftigen wir uns heute mit dem Ratingansatz von Moody's (vgl. [Artikel in dieser Ausgabe](#)). Wie die anderen Agenturen passt auch Moody's die Parametrisierung des Ansatzes fortlaufend an, um den Marktgegebenheiten im erforderlichen Maß Rechnung zu tragen. Ganz aktuell hat Moody's hier Adjustierungen an den Refinancing Margins sowie den Timely Payment Indicators für APAC Covered Bonds kommuniziert. Mit Blick auf die Beweggründe verweist Moody's in der entsprechenden Ankündigung auf die Widerstandsfähigkeit der Ökonomien bzw. der Staaten, welche in der COVID-19-Krise unter Beweis gestellt wurde. Doch ebenso das Wachstum einiger nationaler Covered Bond-Märkte sowie die regulatorischen Maßnahmen – insbesondere in Südkorea und Singapur – hätten hier für die Anpassung gesprochen.

**Estland: Coop Pank beantragt Covered Bond-Lizenz**

Im Rahmen unserer Wochenpublikation legen wir regelmäßig einen Fokus sowohl auf die Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes als auch auf die Entwicklungen in neuen bzw. aufstrebenden Jurisdiktionen. Die baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen würden wir hier durchaus zu den Wachstumskandidaten zählen. Doch auch mit Blick auf die Covered Bond-Gesetzgebungen darf von einer gewissen Dynamik gesprochen werden. So wurden die Anpassungen an der Covered Bond-Gesetzgebung in Estland, die aus der europäischen Covered Bond-Richtlinie hervorgehen, Mitte November beschlossen und nunmehr im entsprechenden Gesetzesblatt des Landes veröffentlicht. Im Hinblick auf das Wachstum der Region ist zudem die jüngste Meldung zu begrüßen nach der die Coop Pank eine Covered Bond-Lizenz beantragt hat. Auch wenn dieser Schritt keine unmittelbaren Implikationen für das EUR-Benchmarksegment haben dürfte, ist das Hinzustoßen neuer Emittenten aus dem baltischen Raum eine willkommene Entwicklung. Nach dem EUR-Benchmarkemittenten Luminor sowie der im EUR-Subbenchmarksegment aktiven LHV Pank wird sich die Zahl der Emittenten aus Estland auf drei erhöhen. Wachstumszeichen aus dem baltischen Raum können insbesondere deshalb mehr Aktivität nach sich ziehen, weil die drei Jurisdiktionen über den Weg eines pan-baltischen Covered Bond-Marktes das eigene Emissionspotenzial erhöhen wollen.

**Risk Assessment 2021: EBA empfiehlt Sicherstellung des Zugangs zum Covered Bond-Markt sowie zu den Investoren**

Vor wenigen Tagen hat die European Banking Authority (EBA) ihr aktuelles Risk Assessment ([Link](#)) vorgelegt. In dem Dezember 2021-Bericht hat die EBA mit Blick auf die Geschäftsbanken unter anderem auf die verbesserte Asset-Qualität, die komfortable Liquiditätslage sowie erkennbare Fortschritte beim Umgang mit ESG-Risiken referenziert. Auch die Kapitalquoten waren – u. a. durch einbehaltene Gewinne – aufwärtsgerichtet. Rückblickend thematisiert die EBA auch die negativen Impulse aus Richtung alternativer Refinanzierungsmöglichkeiten (Unsecured Bonds, Einlagen und TLTRO III) für das platzierte Covered Bond-Volumen. Bedeutend für die Zukunft ist u. E. aber vielmehr der Hinweis, dass Covered Bonds bei den Fundingplänen der Banken perspektivisch wieder ein höheres Gewicht erhalten würden. Im EBA-Bericht wird der beobachtete Trend rückläufiger Covered Bond-Emissionen auch in den abschließenden „politischen Implikationen und Maßnahmen“ aufgegriffen. Demnach verweist die EBA darauf, dass die Banken den Zugang zum Covered Bond-Markt und den Investoren sicherstellen sollten. Als Begründung betont die Institution die verlässliche Fundingquelle auch in Zeiten erhöhter Marktvolatilität.

# Marktüberblick

## SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### Beyond Bundesländer: Französische Regionen im Fokus

In den beiden vergangenen Ausgaben unserer Wochenpublikation haben wir uns zwei französischen Regionen gewidmet. Im Rahmen der systematischen Analyse der Region [Auvergne-Rhône-Alpes \(ARA\)](#) sowie der Region [Pays de la Loire \(PDL\)](#) lag der Fokus neben der ökonomischen Struktur und der politischen Landschaft auch auf der Kapitalmarktpräsenz. Zudem haben wir uns mit den Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die beiden Regionen beschäftigt.

### 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

# Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung

Autor: Dr. Frederik Kunze

### **Das Zusammenspiel der pandemischen Lage und der EZB-Geldpolitik: Ein Thema auch für den Covered Bond-Markt**

Bereits im Rahmen unserer Angebotsprognose für das EUR-Benchmarksegment (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 17. November](#)) haben wir die Bedeutung der (zukünftigen) geldpolitischen Rahmenbedingungen für den Covered Bond-Markt diskutiert und entsprechend bei der Formulierung unseres Ausblicks für das Jahr 2022 herangezogen. Unter welchen unvorhergesehenen Einflussfaktoren der Kurs der Notenbanken rund um den Globus – und dabei insbesondere der Fed, der Bank of England und der EZB – fortwährend adjustiert werden muss, hat die sich jüngst in den Vordergrund drängende neue Virus-Variante eindrucksvoll vor Augen geführt. Die Debatte über die adäquate Einschätzung zur aktuellen Inflationslage wird nunmehr durch erneute Unsicherheiten mit Blick auf den weiteren Verlauf der pandemischen (Not-)Lage flankiert. In der Folge könnten Kursadjustierungen – insbesondere bei der EZB – auch signifikante neue Impulse für den Covered Bond-Markt bereithalten. Wir sehen eine drastische Verschärfung der pandemischen Notlage nicht als das Basisszenario unserer Angebotsprognose für den Covered Bond-Markt an. Doch auch ohne diese Zuspitzung ist der weitere Kurs der EZB – und damit meinen wir im konkreten Fall auch die Entscheidungen, die über die Sitzung am 16. Dezember hinaus getroffen werden – richtungsweisend für das Covered Bond-Segment. Nachfolgend möchten wir hier kurz auf die Einflüsse der EZB bzw. des Eurosystems auf die Nachfrage- sowie auf die Angebotsseite eingehen und dabei auf die Bedeutung der nächsten Weichenstellungen im EZB-Rat aber auch anstehender Ereignisse hinweisen. Schließlich steht noch in diesem Monat der zehnte und damit (vorerst) letzte TLTRO III-Tender an.

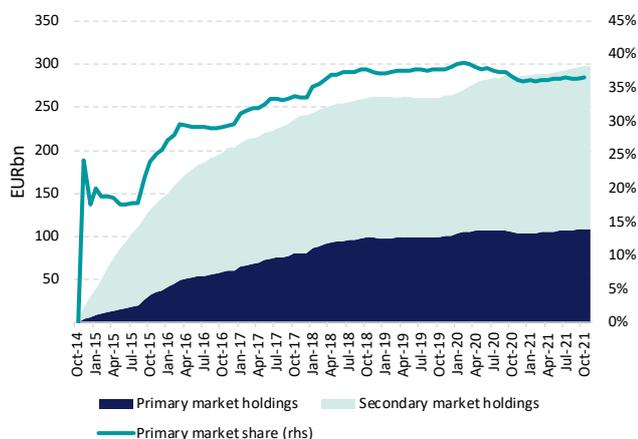
### **Covered Bond-Markt nicht nur durch CBPP3 gekapert**

Bevor wir allerdings einen Blick in die Zukunft wagen, erscheint es unseres Erachtens sinnvoll uns noch einmal die aktuelle durch das Eurosystem hervorgerufene Lage am Covered Bond-Markt – und damit meinen wir nicht ausschließlich das EUR-Benchmarksegment – vor Augen zu führen. Mit Blick auf die Nachfrageseite dominiert das im Rahmen des APP laufende CBPP3 die Szenerie mit einem aktuellen Volumen von nahezu EUR 300 Mrd., wohingegen die Covered Bond-Ankäufe im Kontext des PEPP eher vernachlässigt werden können. Das CBPP3 legt einen Fokus durchaus auf das EUR-Benchmarksegment, wobei bei den gegebenen Anlagekriterien auch auf Euro lautende EMU Covered Bonds beispielsweise in kleineren Größenordnungen bzw. in nicht öffentlich-platzierter Form ankaufbar sind. Dennoch würde ein Fokus auf das CBPP3 zu kurz greifen, wenn es um die Dominanz des Eurosystems am Covered Bond-Markt geht. So haben wir bereits mehrfach die hohen Volumina an einbehaltenen Emissionen, die als notenbankfähige Sicherheiten zum Einsatz kommen und teilweise sogar über das CBPP3 angekauft werden, hingewiesen. Doch die Hereinnahme von Covered Bonds im Kontext des ECB Collateral Framework beschränkt sich keineswegs auf einbehaltene Emissionen. So summieren sich die hierfür geeigneten Covered Bonds auf EUR 1.644 Mrd. (Q3/2021) und beziehen u. a. auch Bonds in anderen Währungen mit ein.

### Covered Bonds außerhalb des Eurosystems mit sinkendem Anteil

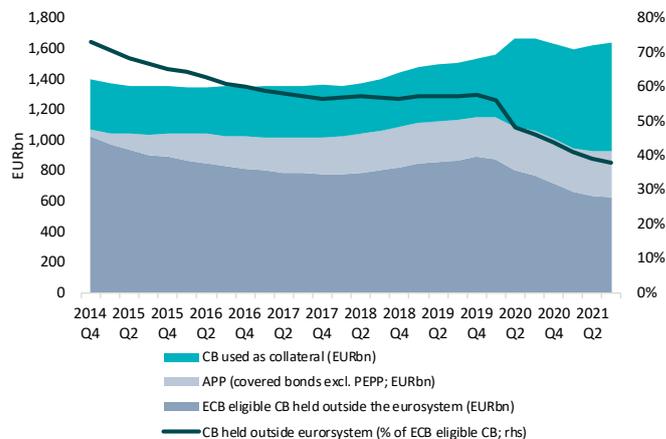
Die zur Hereinahme als EZB-Sicherheiten zugelassenen Covered Bonds stellen eine durchaus geeignete Größe dar, um eine Grundgesamtheit zu beschreiben, die als Ausgangslage für die Überprüfung der Hypothese einer im Zuge der Coronakrise nochmals gestiegenen Dominanz des Eurosystems herangezogen werden kann. Werden nämlich die Volumina des APP (CBPP2 und CBBP3: ca. EUR 300 Mrd.) sowie die als Sicherheiten bei der EZB im Einsatz befindlichen Covered Bonds (Use of Collateral; EUR 717 Mrd.) dieser Grundgesamtheit gegenübergestellt, ergibt sich am aktuellen Rand (Q3/2021) mit 38% ein deutlich geringerer Anteil der nicht „beim Eurosystem liegenden“ Covered Bonds als noch zum Jahresende 2019 (58%). Mit der in Anlehnung an eine Moody's-Darstellung erstellten Grafik (unten rechts) lässt sich nach unserer Auffassung aber nicht nur ein Nachfrageeffekt erklären. Vielmehr sehen wir den Anstieg der Fläche der „CB used as Collateral“ als direkte Konsequenz einer durch das Zusammenspiel von retained Covered Bonds und TLTRO III-Tendern gestiegenen Hereinahme an Sicherheiten. Im Ergebnis ergibt sich aus beiden Sichtweisen (also CBPP3 oder ECB Collateral Framework) ein verzerrender Einfluss des Eurosystems auf den Covered Bond-Markt.

#### EZB: CBPP3-Volumen



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

#### EZB-Anteile am Covered Bond-Markt

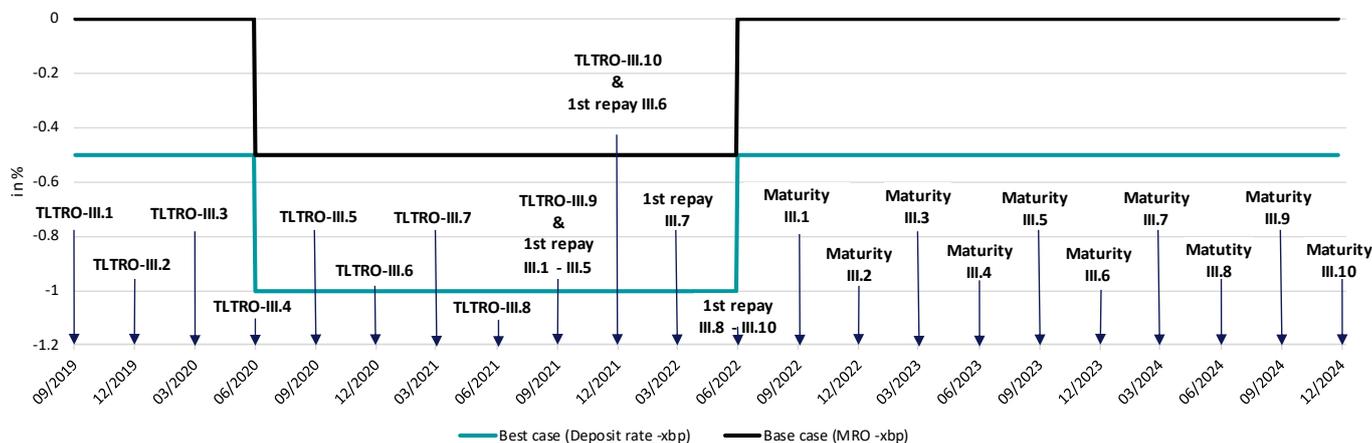


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Darstellung in Anlehnung an Moody's

### Der (vorerst) finale TLTRO-Tender: Zuteilung wird am 16. Dezember gemeldet

Mit dem vorerst finalen TLTRO-Tender, dessen Zuteilung am 16. Dezember (vgl. [ECB](#)) kommuniziert wird, könnte ein verzerrender Einfluss zukünftig sukzessive an Wirkungskraft verlieren. Doch auch wenn die Fortführung der längerfristigen gezielten Refinanzierungsgeschäfte höchstwahrscheinlich nicht auf der Dezembersitzung (Presskonferenz ebenfalls am 16. Dezember) entschieden wird, sehen wir dieses Instrument keineswegs als beerdigt an – unabhängig von den teilweise ohnehin noch bis weit in das Jahr 2024 (laufenden) valuierten Transaktionen. In Summe haben die Geschäftsbanken hier bisher beim Eurosystem Mittel im Volumen von EUR 2.287,3 Mrd. aufgenommen und davon bisher einen eher geringen Anteil von 3,5% bzw. EUR 81 Mrd. freiwillig zurückgezahlt. In der nachfolgenden Abbildung werden die Termine für Zuteilungen, freiwillige Rückzahlungen und Fälligkeiten der Tender 1 bis 10 dargestellt. Zudem ist ersichtlich, dass die potenzielle Best-rate von -100bp (bzw. Deposit rate abzüglich 50bp) nur bis Juni 2022 gewährt wird.

## EZB: TLTRO III-Tender in der Übersicht



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

### Was wäre wenn: TLTRO IV

Grundsätzlich würden wir mit Blick auf eine Fortführung der TLTRO-Tender (z. B. in Form eines TLTRO IV) davon ausgehen, dass die maßgeblichen Parameter bzw. Konditionierungen von einer Reihe von Faktoren abhängig sind. Allen voran sollten demnach der Pandemieverlauf sowie die Preisentwicklung im Vordergrund stehen; gefolgt davon bzw. damit im Einklang die Finanzierungsbedingungen innerhalb des gemeinsamen Währungsraums. Am aktuellen Rand sehen wir hier durchaus mögliche Anzeichen für eine weitere TLTRO-Runde. Gleichwohl erachten wir eine aus Sicht der Geschäftsbanken abermals extrem attraktive Konditionierung als nicht gerechtfertigt an. Insofern sollte der verzerrende Effekt auf das Emissionsverhalten der Emittenten weniger stark ausfallen als zuvor. Die Refinanzierungsmaßnahmen des Eurosystems dürften demnach eher einen glättenden Effekt und bei weitaus weniger Banken einen mit 2020 bzw. 2021 vergleichbaren Stellenwert beim Funding haben.

### Was wäre wenn: Mehr Covered Bonds werden unter einem adjustierten APP angekauft

Unter dem Szenario eines als Folge einer Aufstockung des APP (z. B. nach Beendigung bzw. durch Pausieren des PEPP) erhöhten Ankaufvolumens im Rahmen des CBPP3 würde theoretisch ein wesentlicher Treiber bei der Unterstützung der Covered Bond-Spreads hinzukommen. Tatsächlich sind die Spreads bei den EMU Covered Bonds bereits auf einem sehr niedrigen Niveau, so dass ausgeprägte Einengungsbewegungen eher unwahrscheinlich sind. Bei der Aufstockung des CBPP3 würden wir zudem von einem graduellen Vorgehen ausgehen und sehen den Covered Bond-Markt keineswegs im Fokus der EZB. Insofern dürften auch unter diesem Szenario sogar dezente Ausweitungen bis zur Jahresmitte 2022 zu erwarten sein.

### Fazit

Zwar ist der Covered Bond-Markt nicht direkt im Fokus des Eurosystems. Gleichwohl sind die geldpolitischen Weichenstellungen von außerordentlicher Relevanz für das EUR-Benchmarksegment. Dabei dürften die richtungsweisenden Entscheidungen eher erst im Jahr 2022 anstehen. Wir rechnen mit weniger verzerrenden Effekten, gleichwohl wird sich der Griff, welcher vom Eurosystem auf den Markt ausgeübt wird, nicht unmittelbar lösen.

# Covered Bonds

## Der Ratingansatz von Moody's

Autor: Dr. Frederik Kunze

### **Ratingansatz besteht aus mehrstufigen Prozess**

Der [Ratingansatz von Moody's](#) besteht aus einem mehrstufigen Prozess, der die regulatorische Bevorzugung von Covered Bonds im Rahmen der Bankenrestrukturierungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) berücksichtigt. Hierbei wird auf das Counterparty Risk Assessment (CR Assessment) referenziert. Dieses berücksichtigt, dass Banken in Jurisdiktionen mit Abwicklungsregimen (z.B. BRRD) – selbst im Falle eines Defaults – operative Funktionen aufrechterhalten und weiter Zahlungsverpflichtungen aus bestimmten Instrumenten nachkommen können, obwohl Einlagen und Senior Unsecured-Verbindlichkeiten Verlusten unterliegen (Stichwort: Bail-in). Das CR Assessment beschreibt somit die Ausfallwahrscheinlichkeit von Instrumenten, für die ein Bail-in weniger wahrscheinlich ist, wie beispielsweise Covered Bonds oder bestimmte Derivate. Daher kann die Einschätzung des CR Assessment höher ausfallen als das SUR bzw. das Deposit Rating.

### **CR Assessment meist höher als Senior Unsecured bzw. Deposit Rating**

Die Position des CR Assessment hängt davon ab, zu welchem Grad Bail-in-fähige Fremdkapitalinstrumente vorhanden sind und sonstige Instrumente vor Verlusten schützen. Damit spielt das Vorhandensein und die Ausgestaltung von anwendbaren Insolvenz- bzw. Abwicklungsrichtlinien eine zentrale Rolle. Darüber hinaus wird ein potentieller Support durch den Staat bzw. den Regulator berücksichtigt.

### **Zusätzlicher Notch Uplift für die EU, Norwegen und die Schweiz**

Da Covered Bonds grundsätzlich zu den bevorzugten Instrumenten gehören, deren Ausfallwahrscheinlichkeit im Abwicklungsfall geringer ist als für unbesicherte Instrumente, verwendet Moody's nun typischerweise das CR Assessment als Ankerpunkt zur Bestimmung des Covered Bond-Ratings. Für Länder der EU sowie Norwegen kann der Ankerpunkt bei gesetzesbasierten Cover Bonds zusätzlich einen Notch oberhalb des CR Assessment liegen, da die Agentur hier im Notfall ein Eingreifen des Staates bzw. der Regulatoren zur Aufrechterhaltung des Covered Bond-Marktes aufgrund dessen langer Historie und Charakteristika für wahrscheinlich hält. Im Falle der Schweiz kann der Anchor auch um mehr als einen Notch über dem CRA liegen.

### **Betrachtung der Bonität des Emittenten sowie dem Wert des Cover Pools**

Moody's betrachtet damit sowohl die Bonität des Emittenten im Rahmen des Covered Bond-Ankerpunktes als auch den Wert des Cover Pools nach Ausfall des Instituts. Hierzu wird die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten aus dem CR Assessment abgeleitet und mit den zu erwartenden Verlusten aus dem Cover Pool bei Insolvenz des Emittenten verknüpft. Moody's verwendet dabei die Zahlungsströme aus den Deckungswerten (unter Einbeziehung von Kredit- und Marktrisiken), die zur Rückzahlung der ausstehenden Covered Bonds zur Verfügung stehen. Für verschiedene Szenarien werden die zukünftigen Zahlungsströme ermittelt und für jedes Szenario ein Verlust für den Investor berechnet. Die Verluste in den einzelnen Szenarien werden wahrscheinlichkeitsgewichtet addiert und ergeben den erwarteten Verlust.

**TPI als limitierender Faktor**

Das diesem Expected Loss entsprechende Rating kann jedoch durch das so genannte Timely Payment Indicator (TPI) Framework begrenzt werden. Der TPI ist ein Gradmesser für die erwartete Wahrscheinlichkeit der fristgerechten Bedienung der Covered Bond Gläubiger im Falle der Nichtzahlung durch den Emittenten. Der TPI kann sechs Ausprägungen annehmen, die von „very improbable“ (sehr unwahrscheinlich) bis „very high“ (sehr hoch) reichen. Je positiver die TPI Einschätzung desto höher kann der Abstand zwischen Covered Bond-Ankerpunkt und Covered Bond-Rating sein. Die TPI Einstufung eines Covered Bond-Programms wird von einer Reihe von Faktoren beeinflusst. Dazu zählen unter anderem qualitative Aspekte der Deckungswerte und des Covered Bond-Programms, aber auch gesetzliche Grundlagen bzw. die vertragliche Ausgestaltung eines Programms. Hinzu kommen weitere Aspekte wie die aufsichtsrechtliche Qualität in einem Land, die Staatsbonität sowie die Reife und Tiefe eines Marktes. Zusammen mit dem Covered Bond-Ankerpunkt bestimmt der TPI das für die jeweiligen Covered Bonds maximal erreichbare Rating.

**Lösung vom TPI möglich**

In der Methodik legt Moody's auch dar, unter welchen Umständen eine Loslösung des Covered Bond Ratings vom TPI-Ansatz möglich ist und damit ein Rating, das nicht mehr von diesen Vorgaben begrenzt wird. Die Ratingagentur gibt vor allem zwei Gründe für die Anwendung des TPI Framework an. Zum einen das Refinanzierungsrisiko, das aus einer Hard- oder Soft Bullet-Struktur resultieren kann und zum anderen die Risiken, die aus den Funktionen des Emittenten für die Deckungsmasse entstehen können. Eine Möglichkeit um die Refinanzierungsrisiken zu begrenzen wäre die Verwendung von Pass-Through oder Conditional Pass-Through-Strukturen.

**Moody's identifiziert verschiedene Risikoarten**

Im Rahmen der Berechnung der erwarteten Verluste im Cover Pool nach Insolvenz des Emittenten werden von Moody's verschiedene Risikoarten identifiziert. Dabei verwendet die Ratingagentur den Collateral Score als Maßstab für die Kreditqualität im Cover Pool. Diese Kennziffer zeigt den Verlust in Prozent an, der im Zuge der Insolvenz des Emittenten aufgrund von Kreditausfällen im Cover Pool auf Basis zu erwarten wäre. Je niedriger der ermittelte Collateral Score ausfällt, desto höher ist die Kreditqualität der Deckungswerte. Dazu bewertet Moody's die Kreditrisiken anhand separater Modelle für die einzelnen Sicherheitenarten wie Eigenheimfinanzierungen oder Finanzierungen der öffentlichen Hand. In Abhängigkeit vom Emittentenrating und Covered Bond-Rating werden Abschläge von bis zu 50% auf die Kreditrisiken vorgenommen und es ergibt sich das sogenannte Collateral Risk. Einer der Hauptgründe für die Anwendung dieses Abschlags ist die zu erwartende Unterstützung des Programms durch den Emittenten.

**Refinanzierungsrisiko durch Unterschiede im Fälligkeitsprofil**

Ein Refinanzierungsrisiko liegt laut Moody's dann vor, wenn es Unterschiede im Fälligkeitsprofil von Deckungswerten und Covered Bonds gibt. Um die fristgerechte Bedienung der Gläubiger zu gewährleisten, muss unter Umständen neben den Zahlungsströmen aus den Deckungswerten zusätzlich Liquidität generiert werden. Dies kann durch Veräußerungen von Assets oder durch Zwischenfinanzierungen erreicht werden. Dabei können abhängig von den Risikoaufschlägen (Refinancing Margins) Verluste entstehen, die den Cover Pool negativ beeinflussen. Das Refinanzierungsrisiko wird auf Basis von drei Faktoren modelliert: (i) dem Teil der Deckungsmasse, für den aufgrund von Laufzeiteninkongruenzen eine Zwischenfinanzierung erforderlich ist; (ii) die durchschnittliche Laufzeit des Finanzierungsbedarfs und (iii) der angenommenen Margin. Als weitere Risiken kommen Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zum Tragen, die sich aus Inkongruenzen von in Deckung befindlichen Assets und ausstehenden Covered Bonds ergeben.

**Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken ergeben das Marktrisiko**

Moody's verwendet für die Ermittlung von Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken nach Insolvenz des Emittenten standardisierte Annahmen zur Volatilität der Zinssätze und Wechselkurse. Das Refinanzierungsrisiko sowie die Zinsänderungs- und Wechselkursrisiken zusammen ergeben das Marktrisiko. Die Addition der Marktrisiken und des Collateral Risk ergibt die Cover Pool Losses als Summe aller Risikokomponenten. Die Cover Pool Losses ergeben beim Moody's-Ansatz gemeinsam mit dem Übersicherungsniveau (der OC) sowie der Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten (Wahrscheinlichkeit des Anchor Events) einen Expected Loss. Der Expected Loss bestimmt schließlich das Covered Bond-Rating. Bei bestehenden Ratings werden im Rahmen des Monitorings für die jeweiligen Covered Bonds die niedrigsten OC's abgeleitet bei denen das jeweilige Zielrating gerade noch erreicht wird. Das finale Ergebnis der Ratinganalyse ist das niedrigere der Ergebnisse aus Expected Loss Analyse und TPI Analyse.

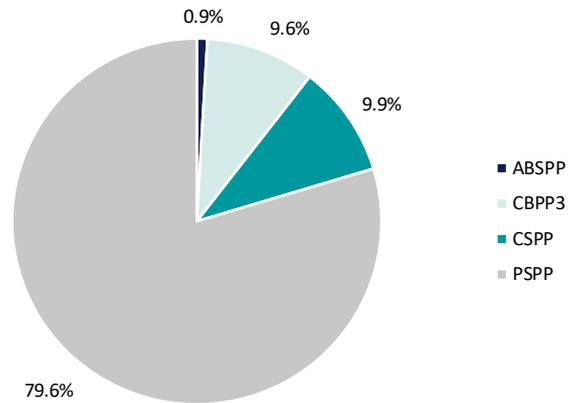
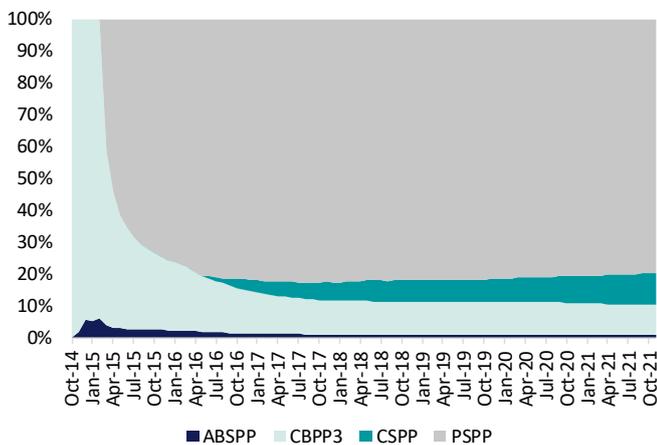
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

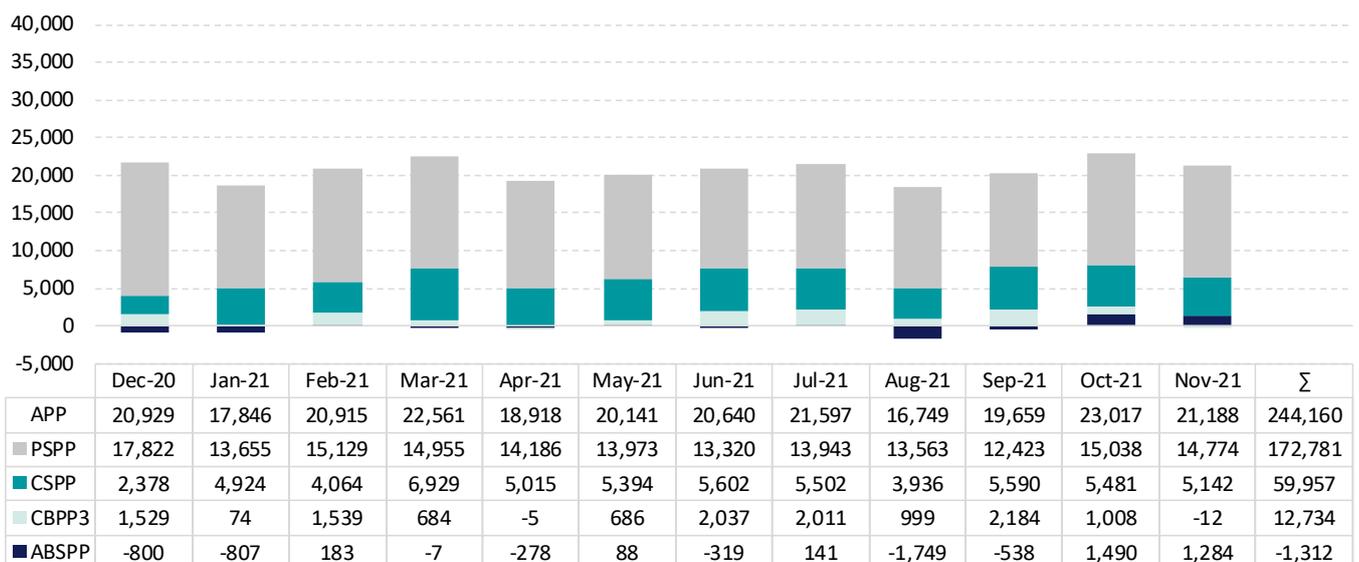
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Oct-21</b>	27,502	297,598	301,885	2,464,316	3,091,301
<b>Nov-21</b>	28,786	297,586	307,026	2,479,090	3,112,488
<b>Δ</b>	+1,284	-12	+5,142	+14,774	+21,188

### Portfoliostruktur

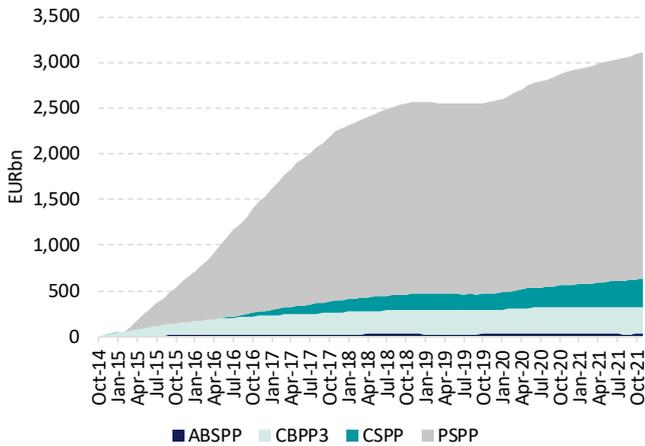


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

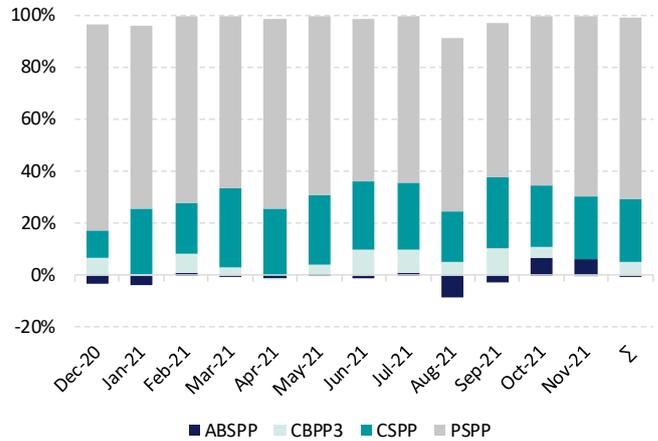


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

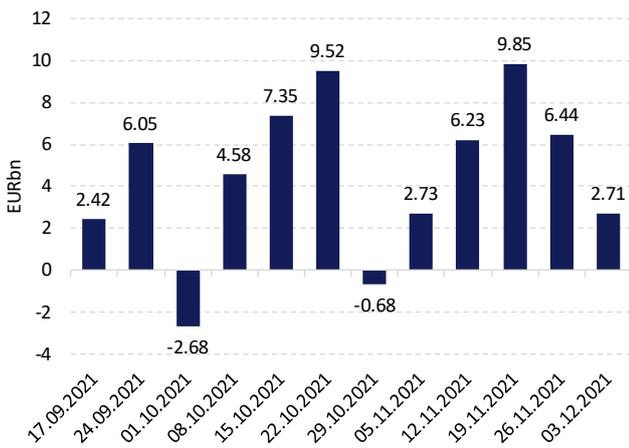
**Portfolioentwicklung**



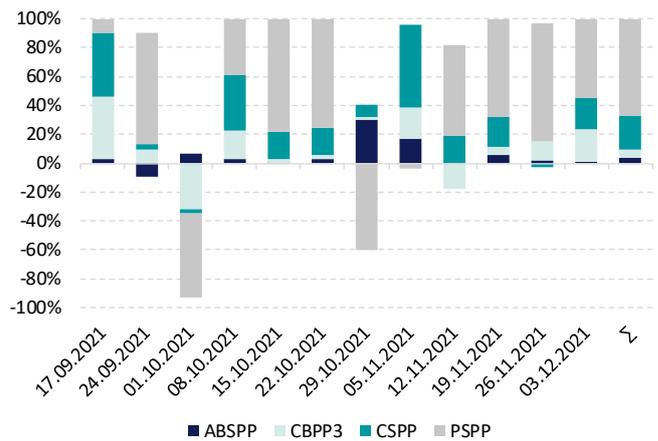
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



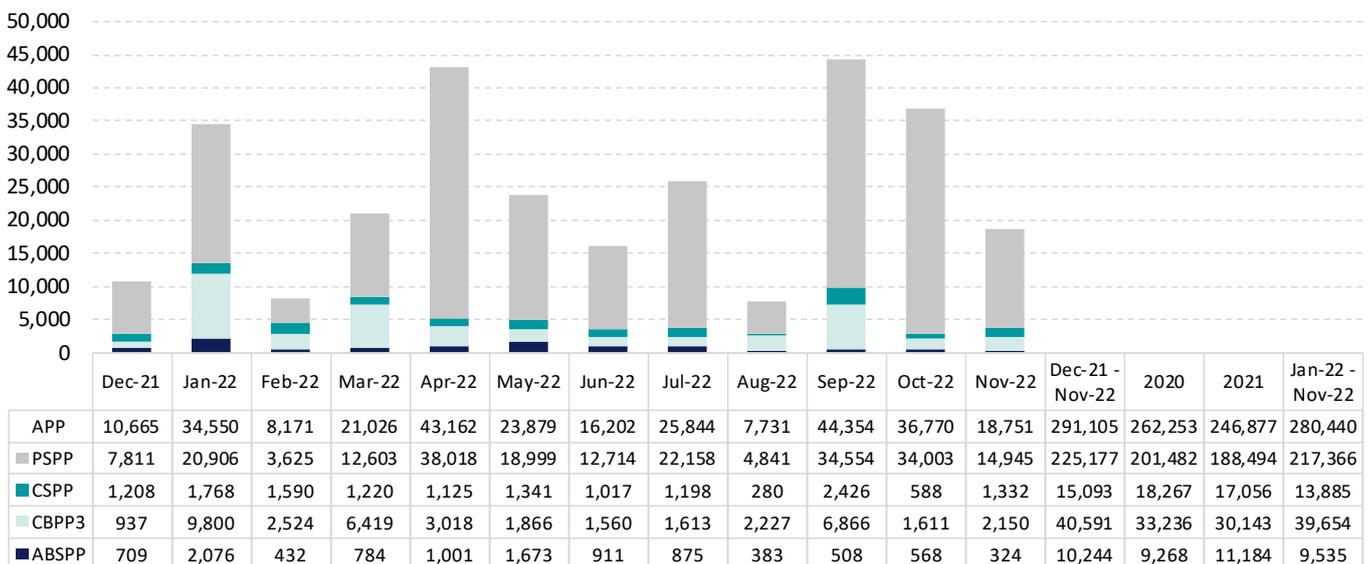
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



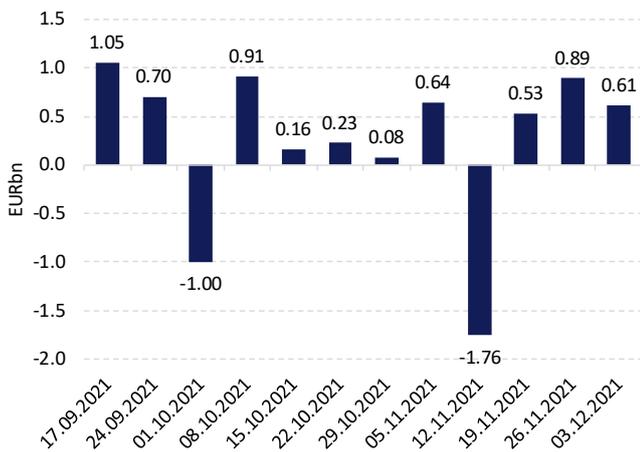
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



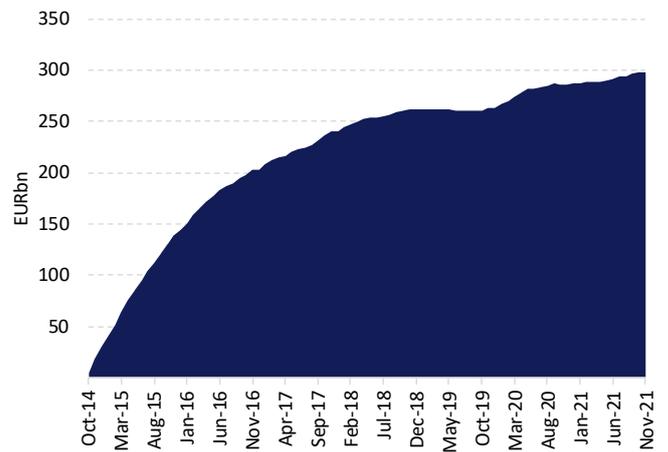
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)**

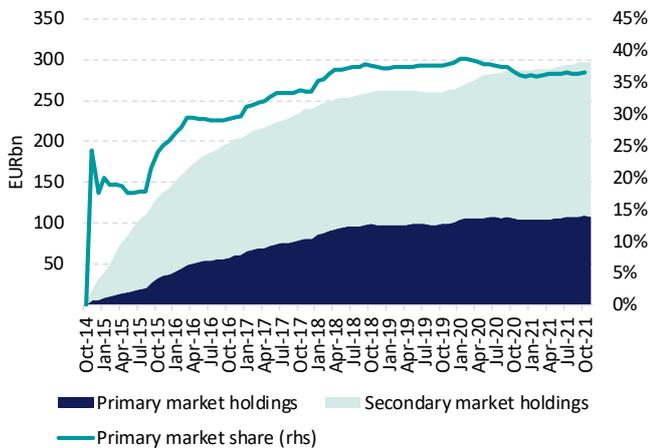
**Wöchentliches Ankaufvolumen**



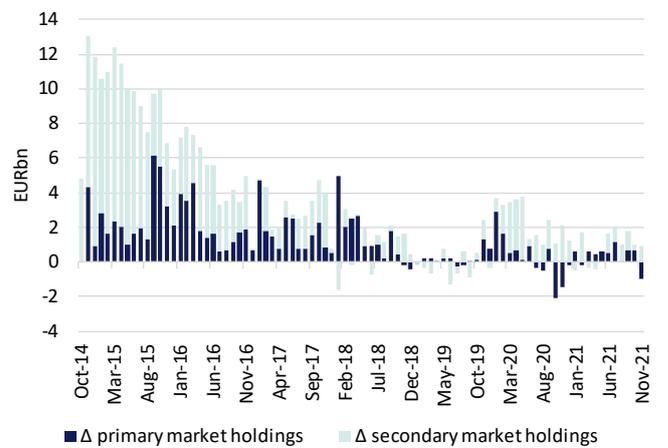
**Entwicklung des CBPP3-Volumens**



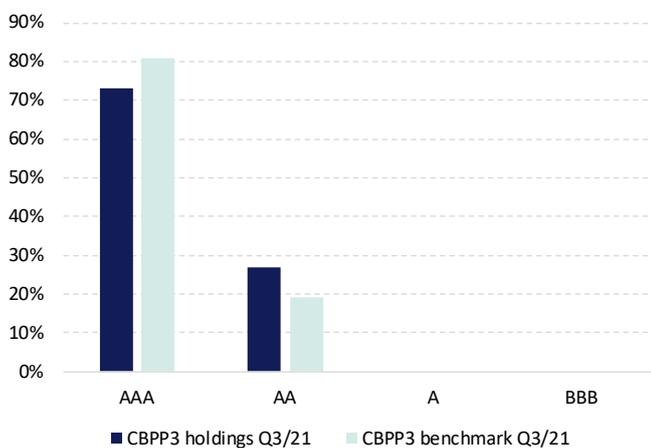
**Primär-/Sekundärmarktanteile**



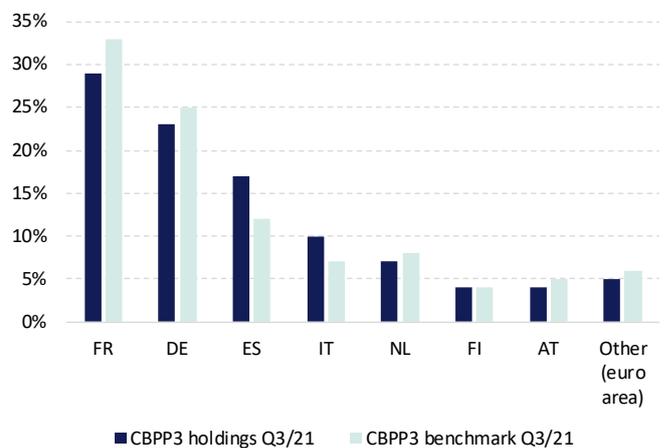
**Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile**



**CBPP3-Struktur nach Ratings**



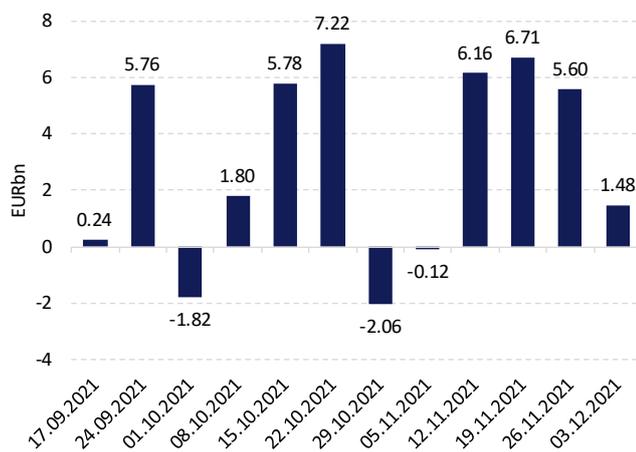
**CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen**



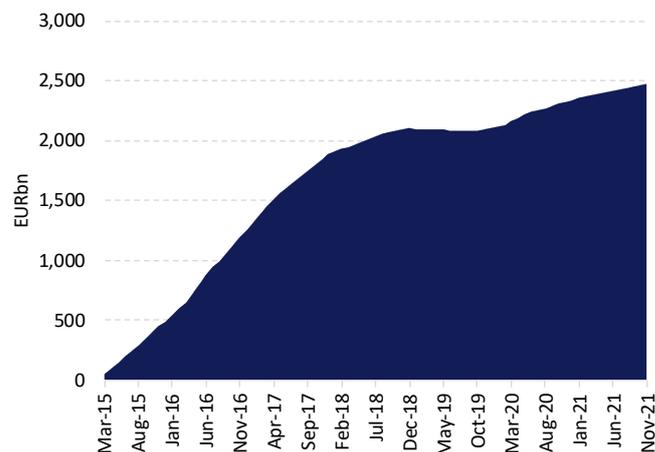
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

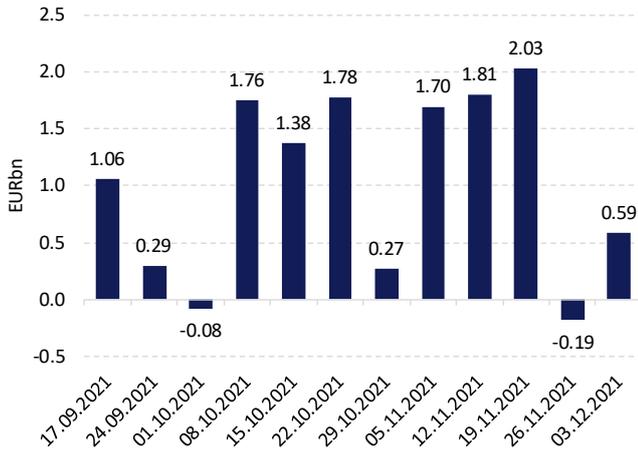
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,973	70,715	1,258	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	90,539	88,022	2,517	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,093	5,199	-1,106	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	632,164	636,901	-4,737	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	408	6,806	-6,398	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	303,516	288,102	15,414	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	40,616	44,379	-3,763	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	512,340	493,457	18,883	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	40,771	40,913	-142	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	429,794	410,447	19,347	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,422	13,983	-8,561	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,815	7,959	-4,144	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,281	9,414	-6,133	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,311	2,534	-1,223	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	125,899	141,590	-15,691	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	50,457	56,547	-6,090	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,233	11,633	-1,400	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,912	27,669	-10,757	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	274,533	261,808	12,725	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,618,077</b>	<b>2,618,077</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q1/2021)

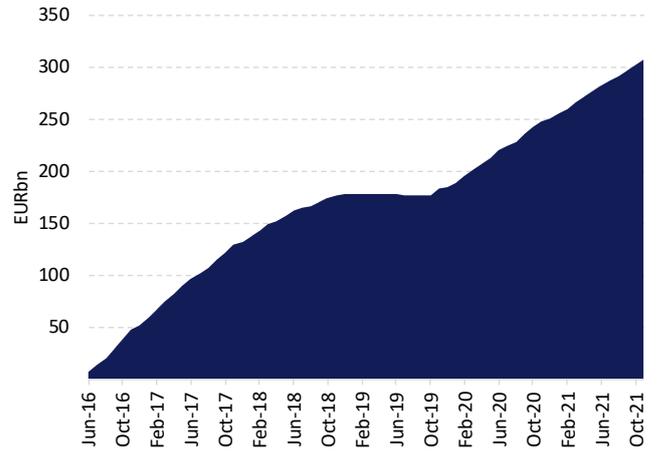
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

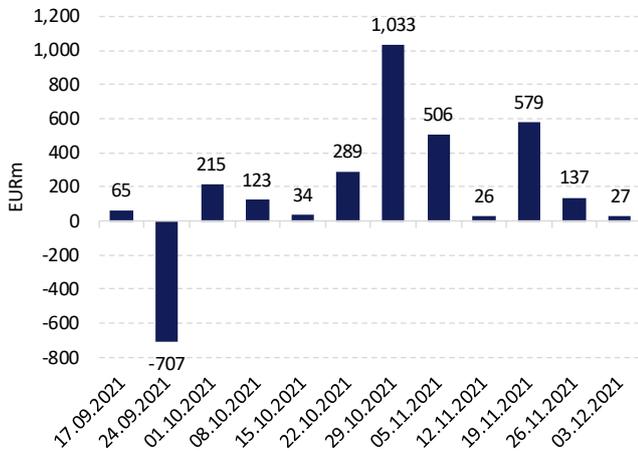


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

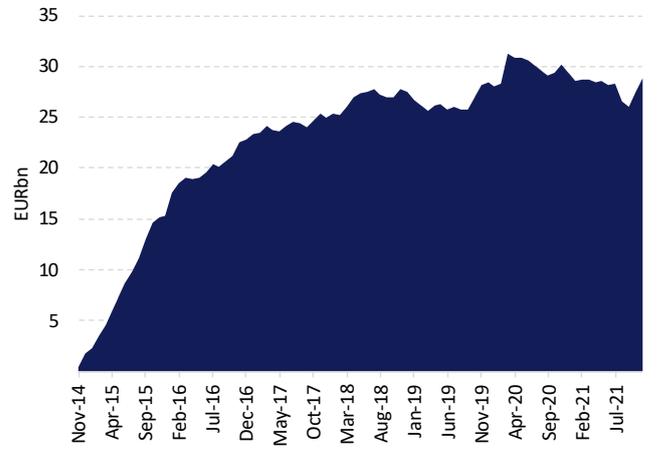


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



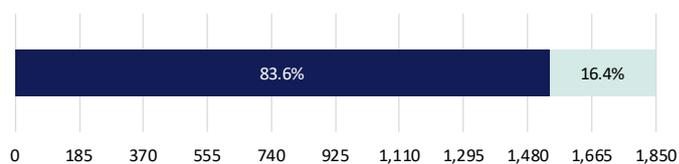
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

	PEPP
<b>Oct-21</b>	1,480,146
<b>Nov-21</b>	1,548,231
<b>Δ</b>	+68,085

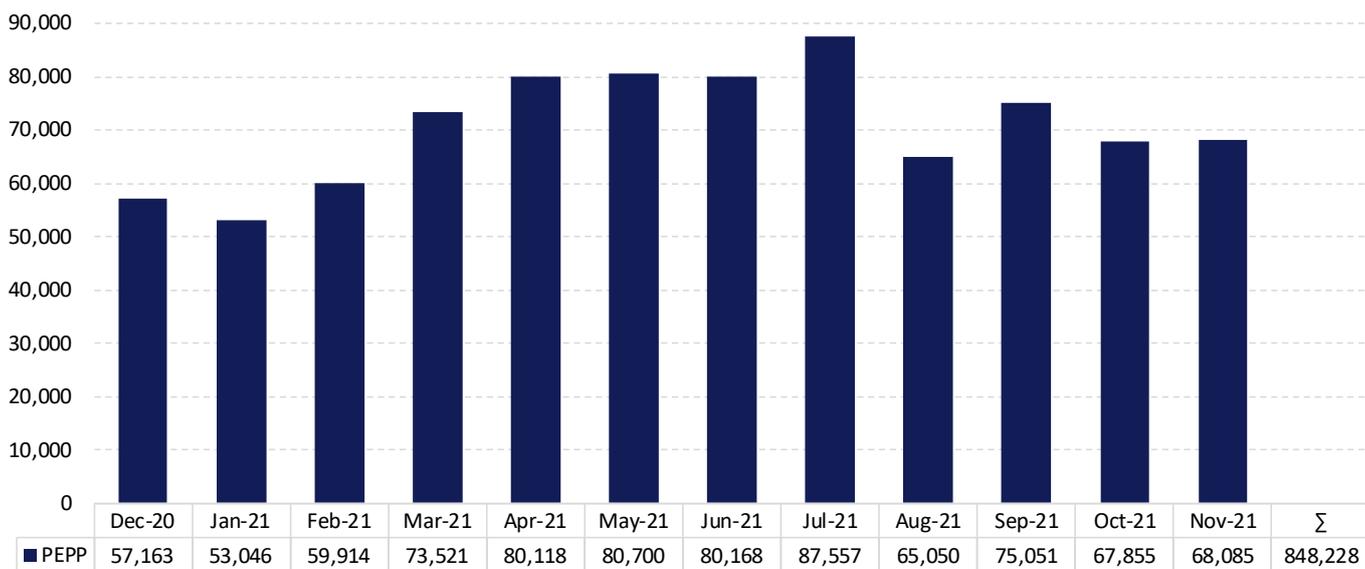
**Bereits investiertes Volumen (in EURbn)**



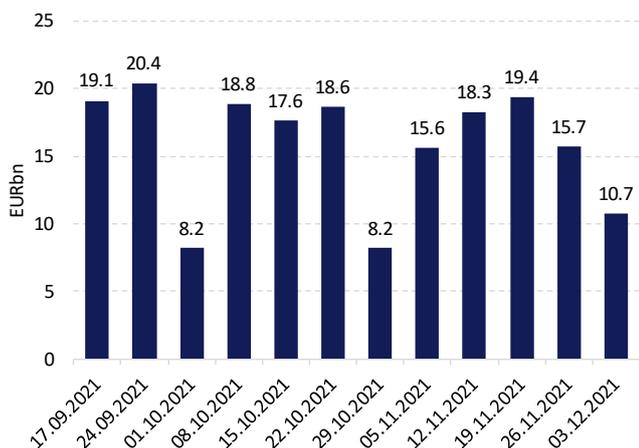
**Geschätzte Portfolioentwicklung**

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.6bn	17 Wochen (01.04.2022)

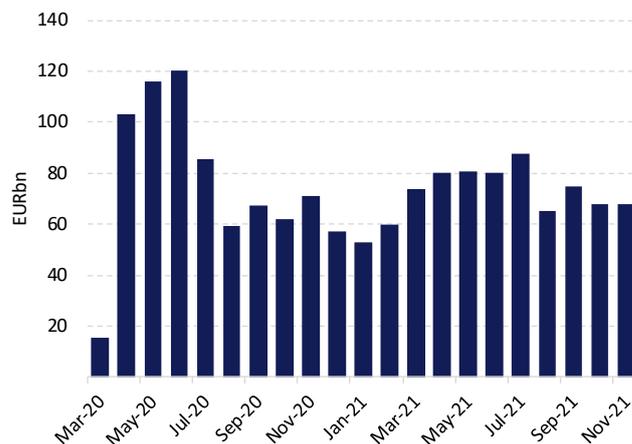
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankauftvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

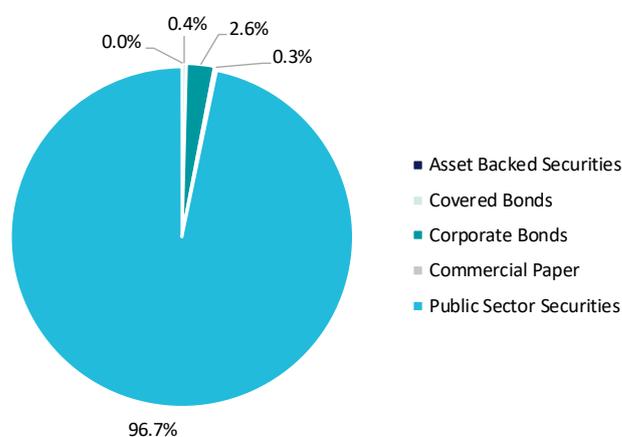
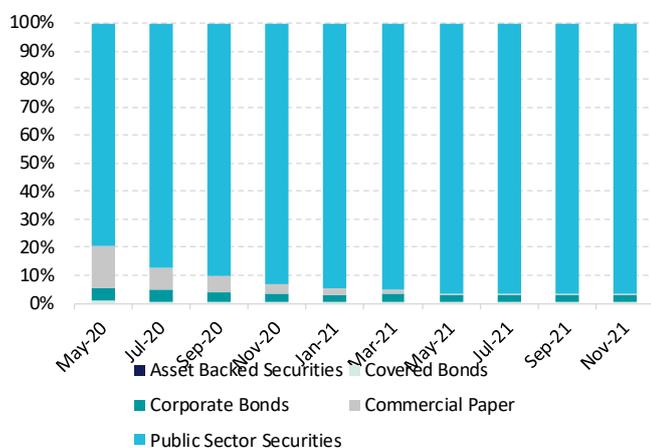


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

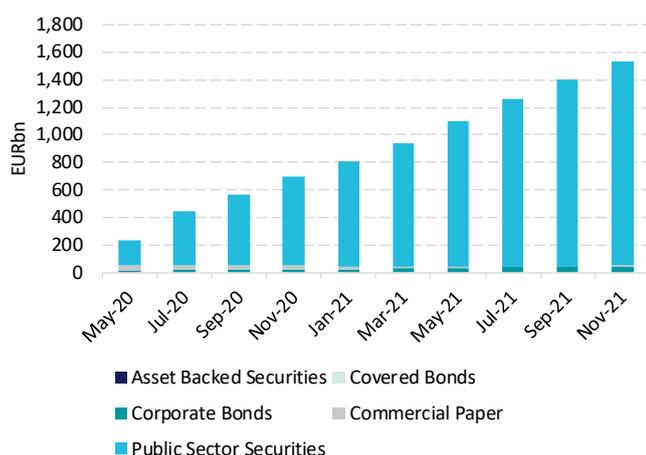
## Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-21	0	6,079	37,139	3,314	1,353,076	1,399,609
Nov-21	0	6,079	39,871	4,032	1,485,567	1,535,549
Δ	0	0	+2,732	+717	+132,491	+135,940

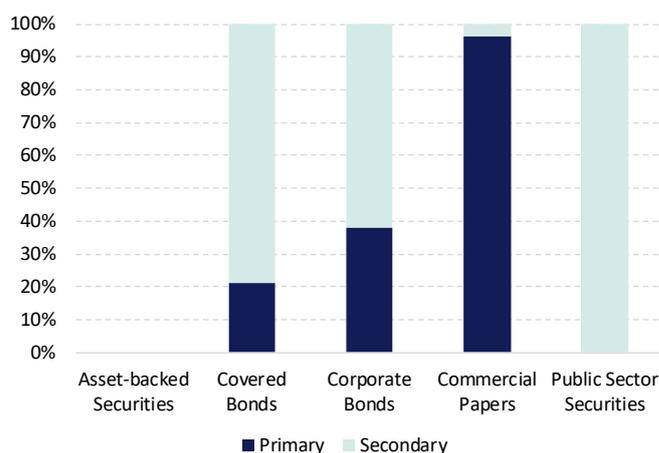
## Portfoliostruktur



## Portfolioentwicklung



## Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



## Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

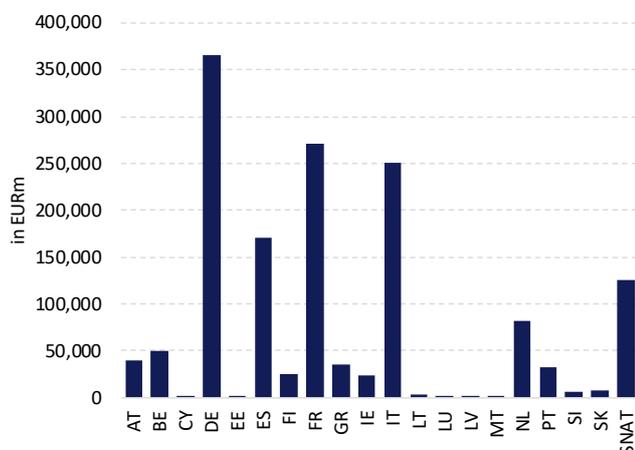
September 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	14,113	23,026	3,191	123
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	38.0%	62.0%	96.3%	3.7%

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

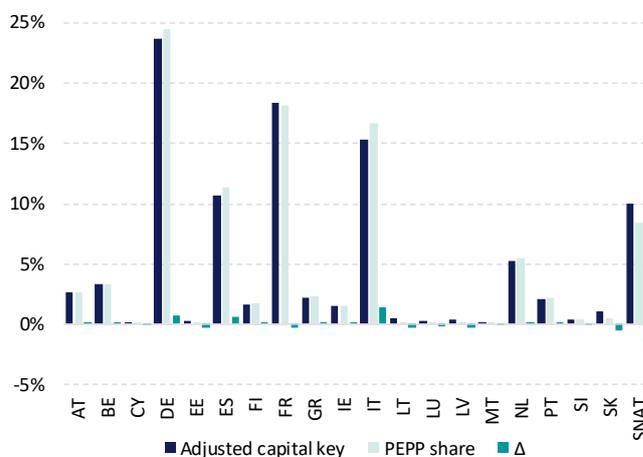
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	40,331	2.6%	2.7%	0.1%	8.4	7.0	1.3
BE	50,666	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.4
CY	2,418	0.2%	0.2%	0.0%	8.7	8.1	0.6
DE	366,630	23.7%	24.5%	0.7%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.5	6.8	1.7
ES	170,306	10.7%	11.4%	0.6%	8.0	7.6	0.4
FI	25,499	1.7%	1.7%	0.0%	7.1	7.4	-0.3
FR	271,410	18.4%	18.1%	-0.3%	8.2	7.5	0.7
GR	34,935	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	23,549	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
IT	250,889	15.3%	16.7%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	2,939	0.5%	0.2%	-0.3%	11.0	10.1	0.9
LU	1,904	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.1	0.4
LV	1,625	0.4%	0.1%	-0.2%	9.5	9.2	0.3
MT	480	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.1	1.7
NL	81,494	5.3%	5.4%	0.2%	7.4	8.6	-1.2
PT	33,097	2.1%	2.2%	0.1%	6.8	7.2	-0.4
SI	6,143	0.4%	0.4%	0.0%	9.4	9.2	0.1
SK	7,262	1.0%	0.5%	-0.5%	7.5	8.5	-1.0
SNAT	126,308	10.0%	8.4%	-1.6%	10.5	8.5	2.0
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,498,141</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

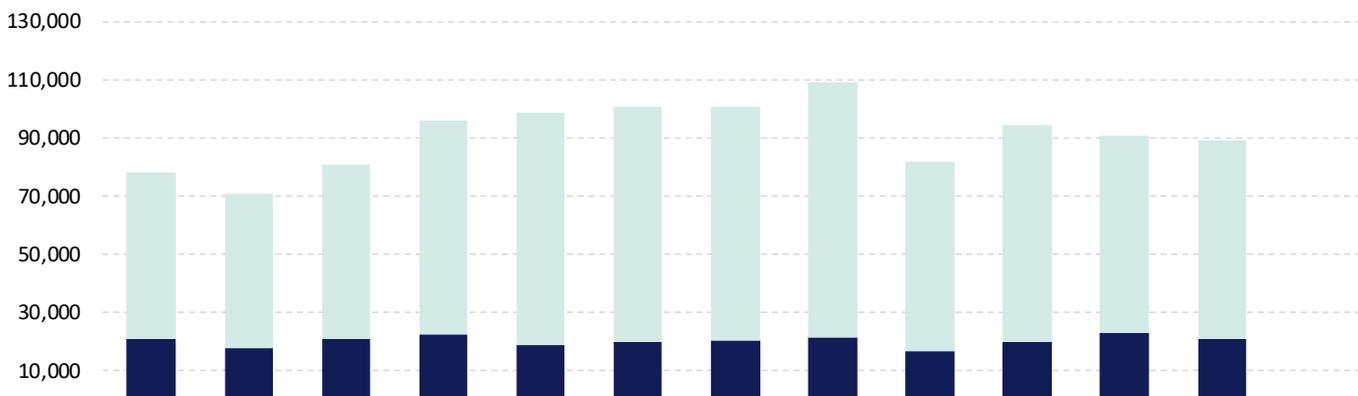
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

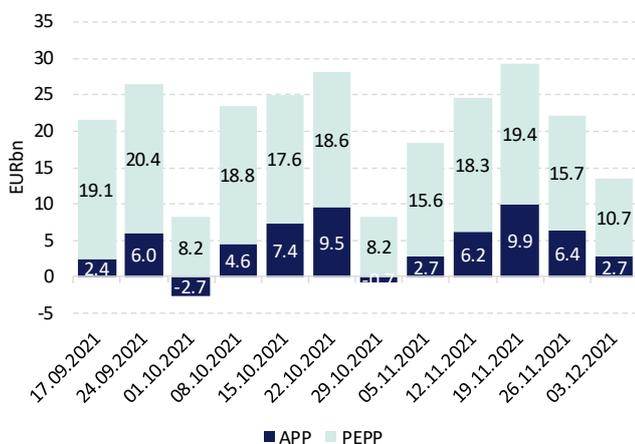
	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Oct-21</b>	3,091,301	1,480,146	4,571,447
<b>Nov-21</b>	3,112,488	1,548,231	4,660,719
<b>Δ</b>	+21,188	+68,085	+89,273

**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**

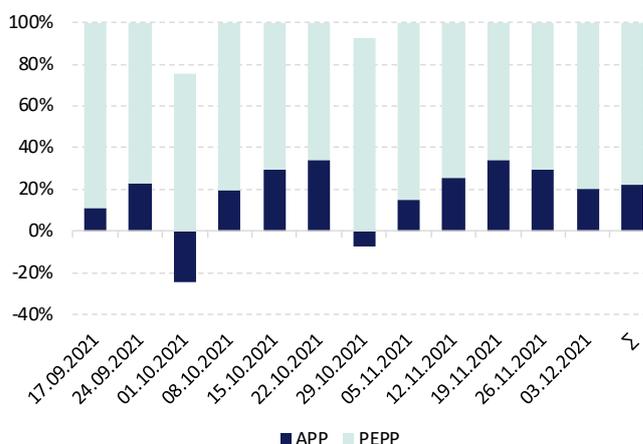


	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Σ
Σ	78,092	70,892	80,829	96,082	99,036	100,841	100,808	109,154	81,799	94,710	90,872	89,273	1,092,38
PEPP	57,163	53,046	59,914	73,521	80,118	80,700	80,168	87,557	65,050	75,051	67,855	68,085	848,228
APP	20,929	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,188	244,160

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



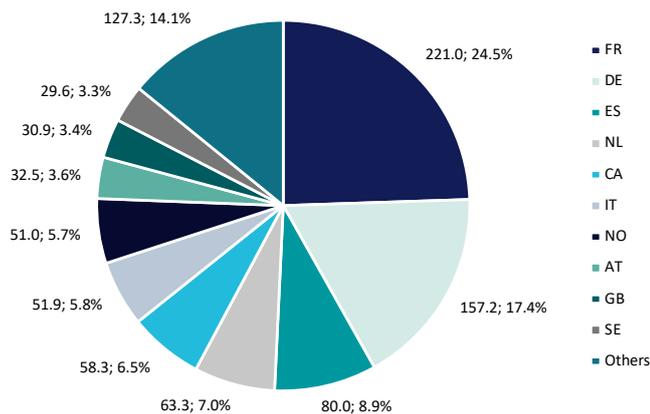
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



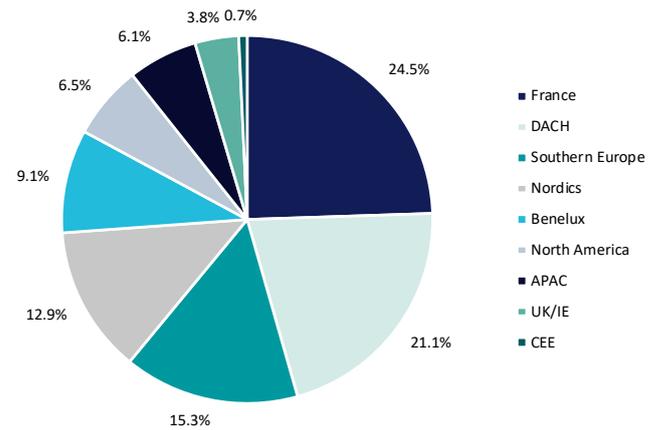
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



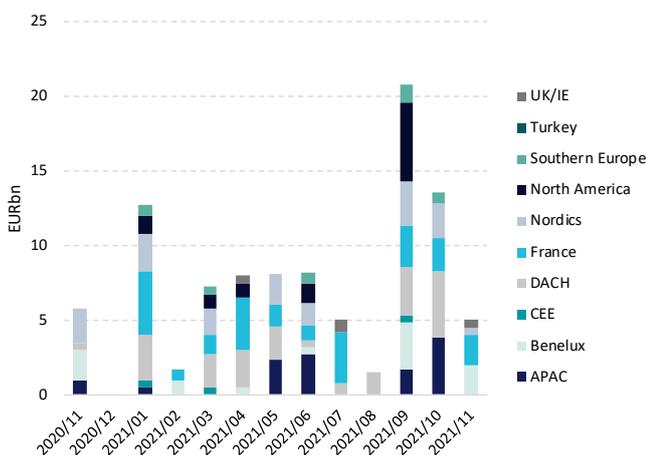
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



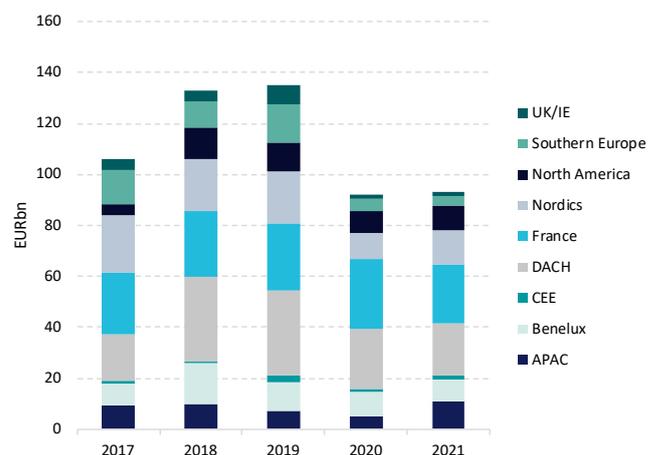
Top-10 Jurisdiktionen

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	63.3	65	0	0.92	11.6	7.6	0.79
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	6.2	0.60
9	GB	30.9	37	1	0.86	8.5	3.6	0.91
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.6	0.41

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

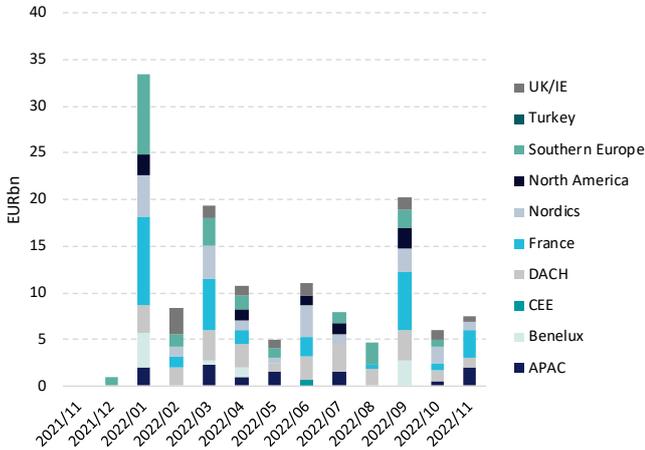


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

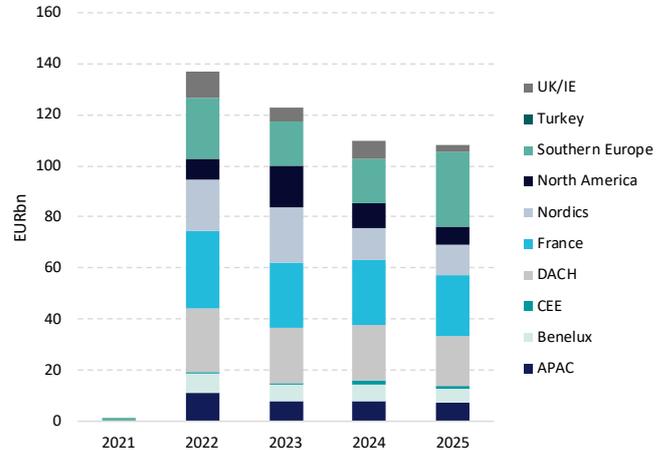


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

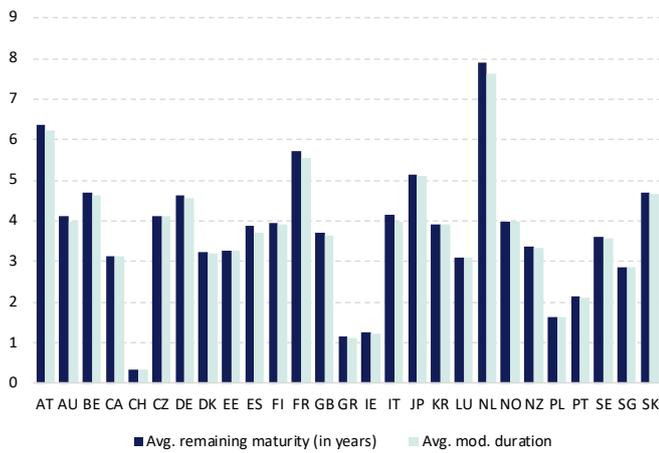
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



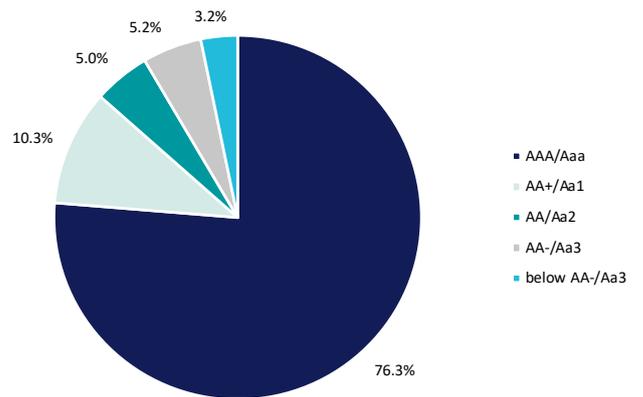
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



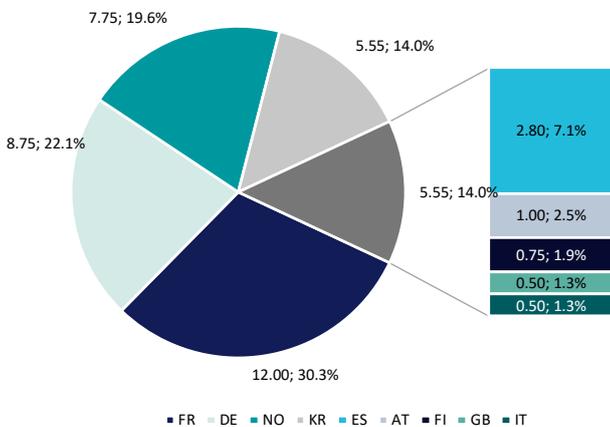
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



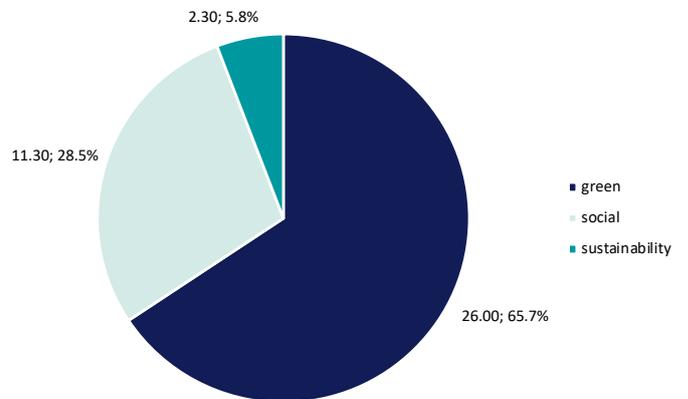
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

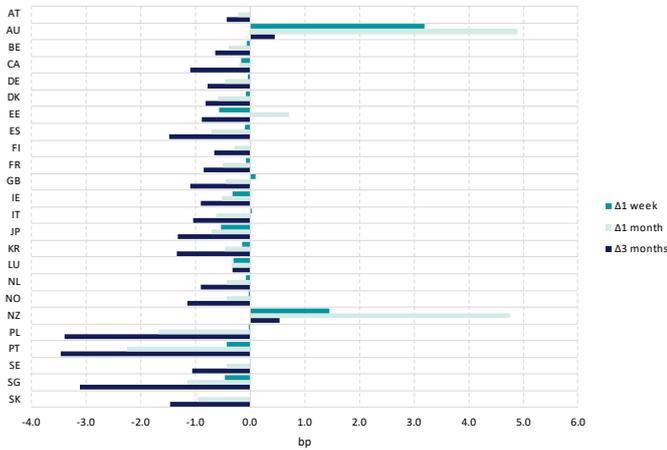


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

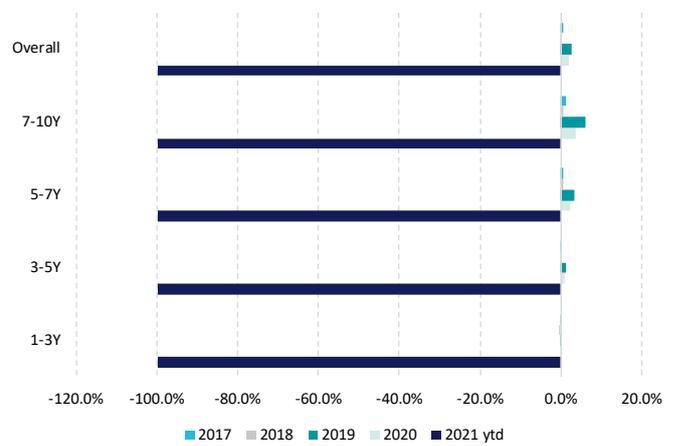


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

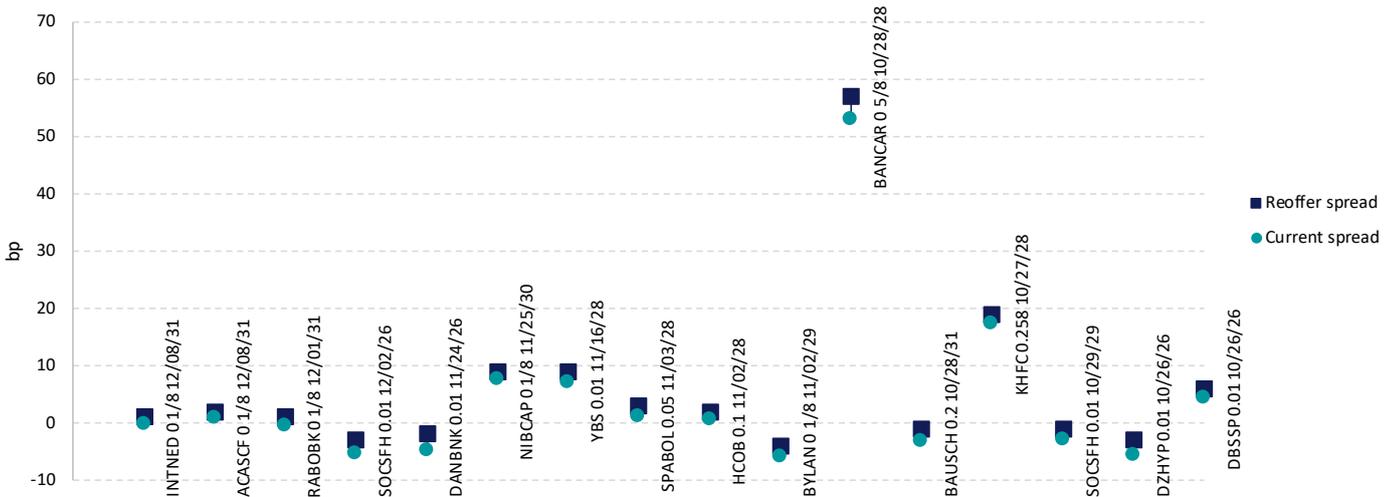
**Spreadveränderung nach Land**



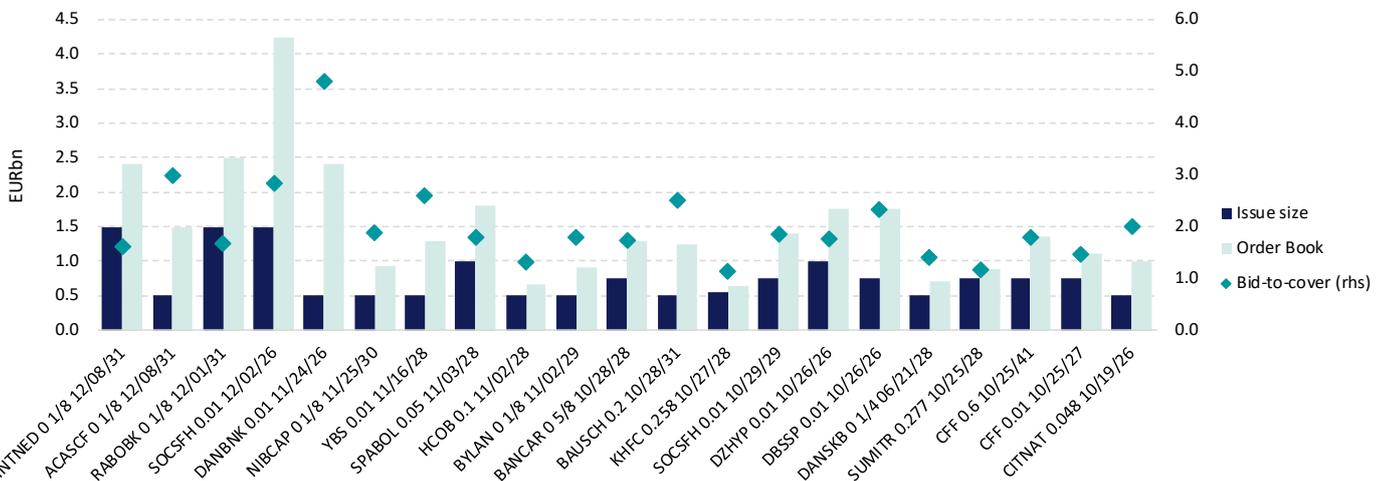
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

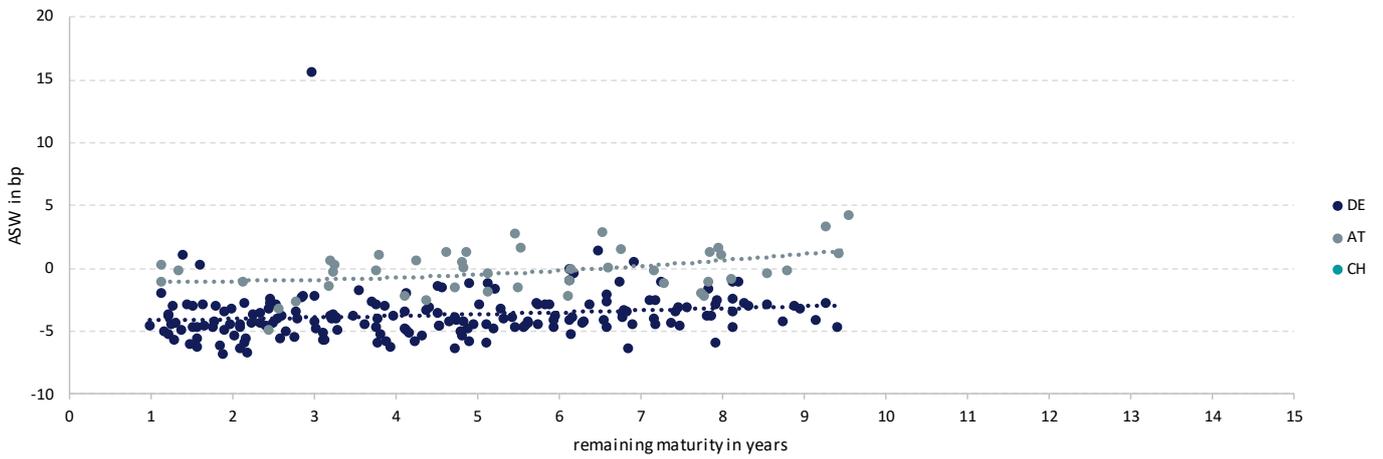


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

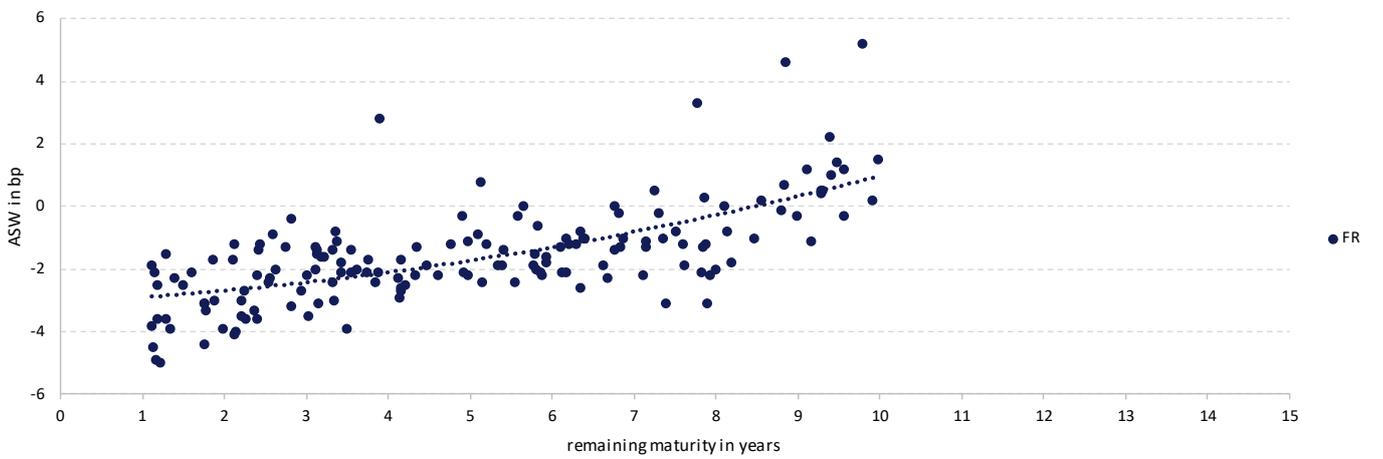


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

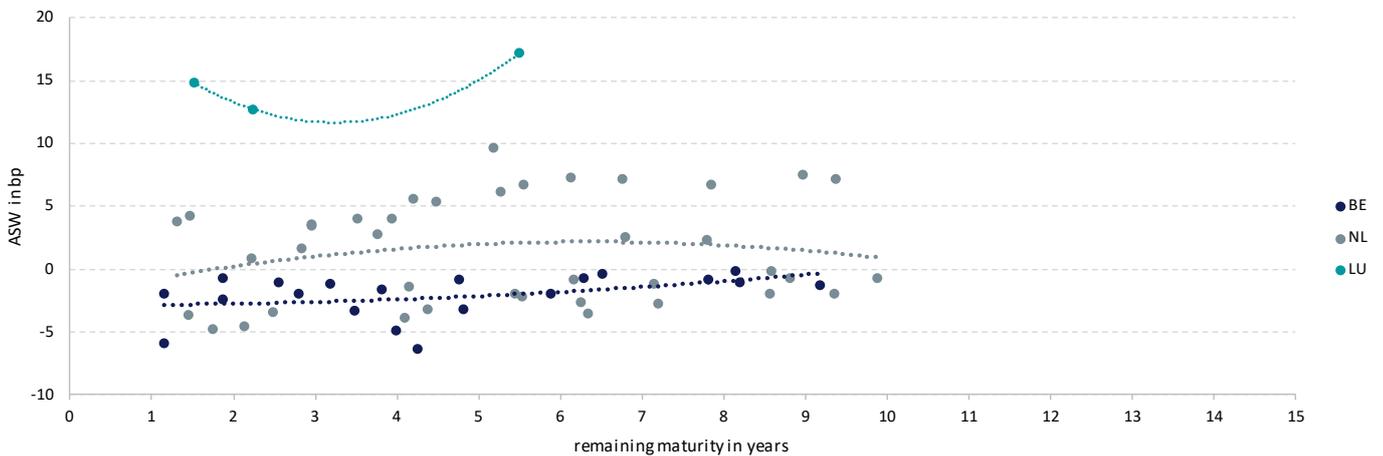
**DACH** 



**France** 

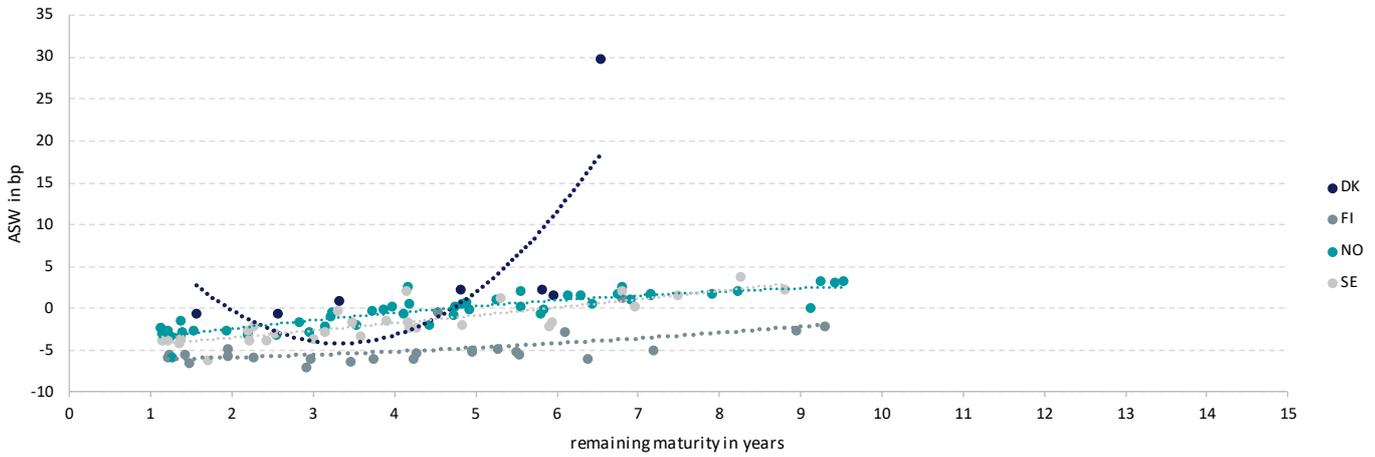


**Benelux** 

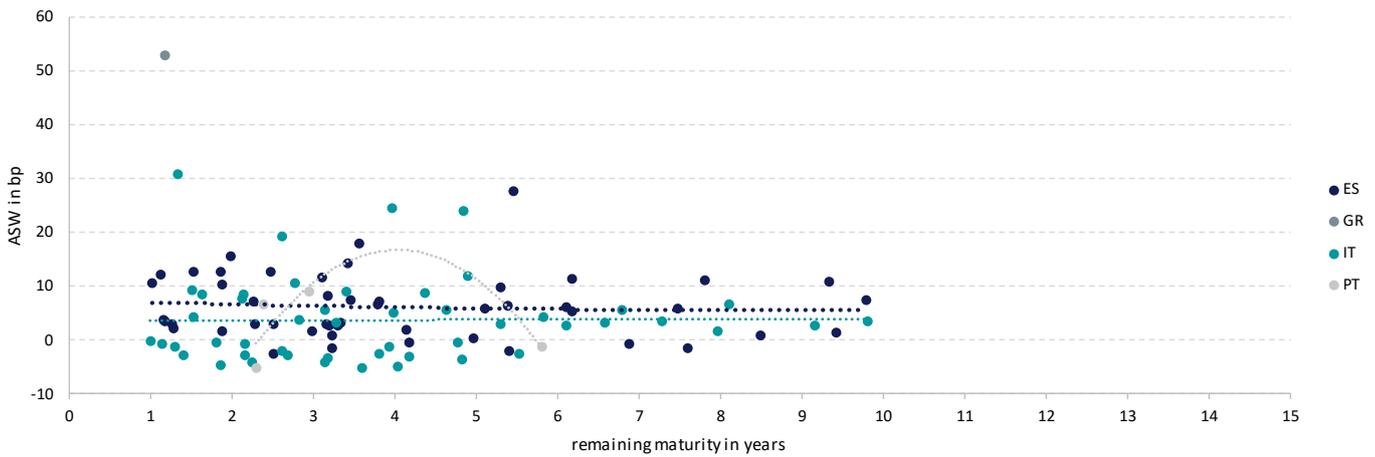


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

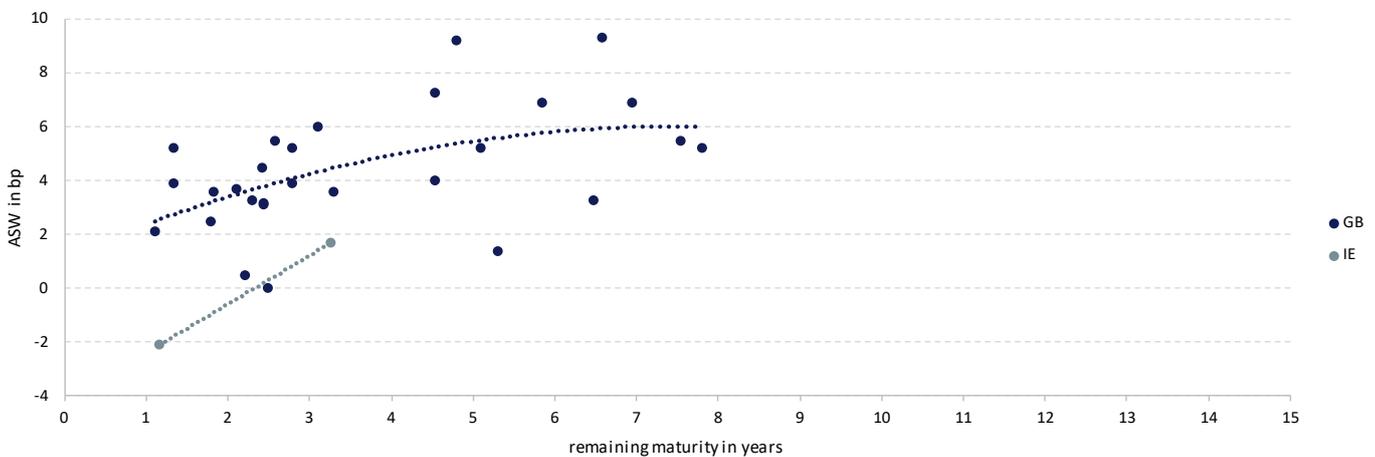
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



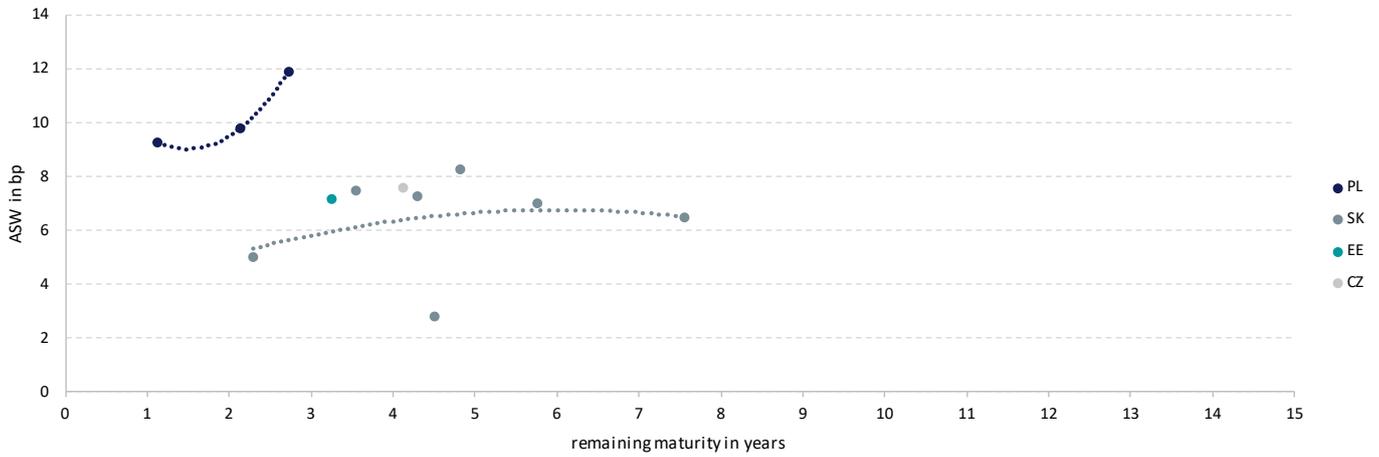
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



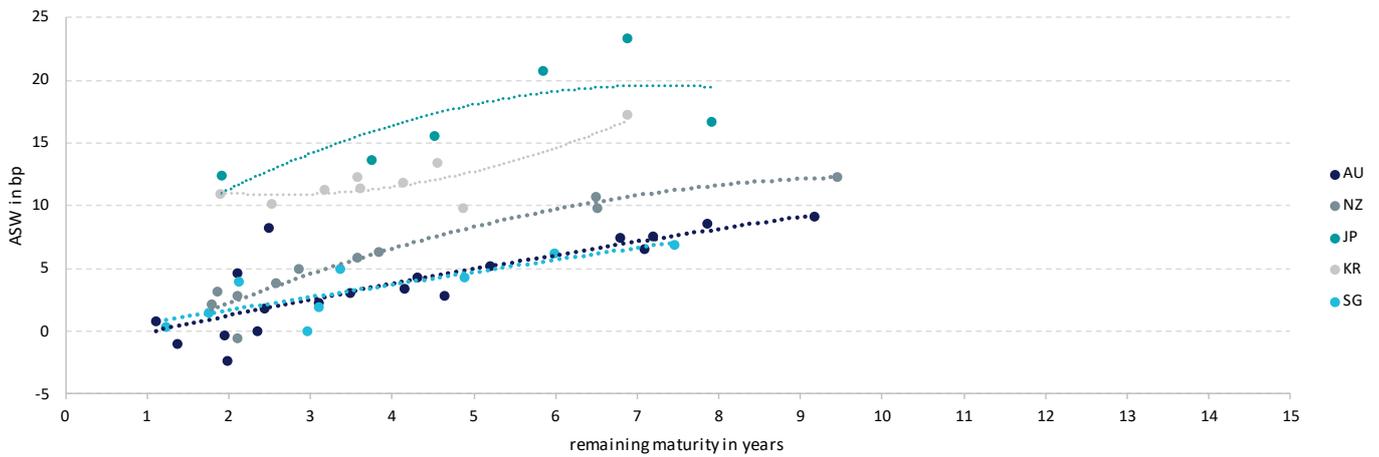
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



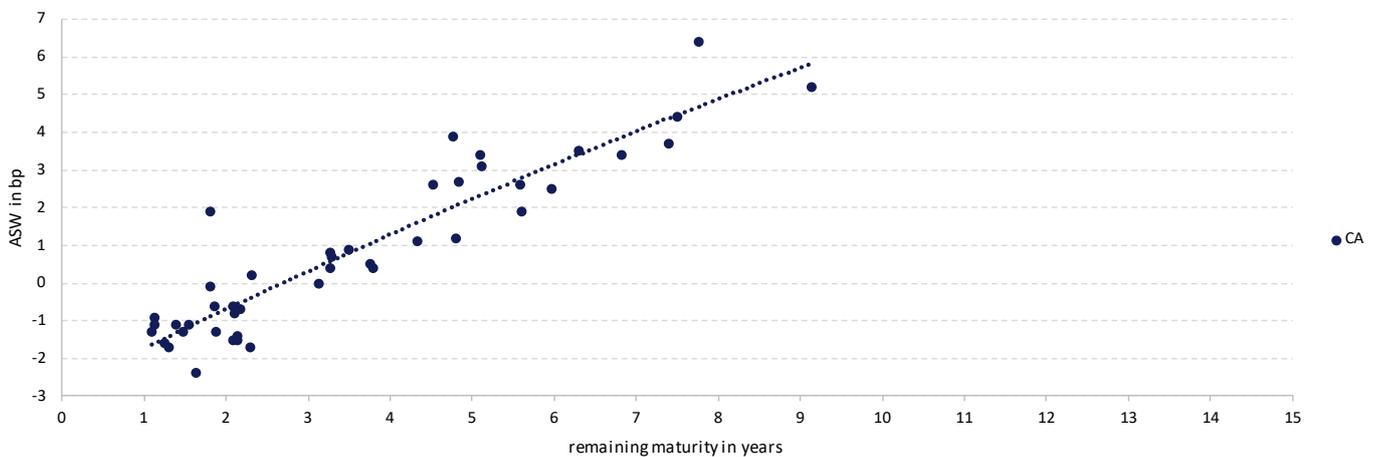
**CEE** 



**APAC** 



**North America** 



## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)</li> </ul>
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik!</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)</li> </ul>
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal</li> <li>Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds</li> </ul>
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt?</li> <li>Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?</li> </ul>
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend</li> <li>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight</li> </ul>
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik</li> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> </ul>
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember?</li> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020</li> <li>Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks</li> </ul>
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“</li> <li>Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021</li> </ul>
30/2021 ♦ 15. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021</li> <li>Fitch: Covered Bond-Ratingansatz</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)</li> </ul>
29/2021 ♦ 08. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!</li> </ul>
28/2021 ♦ 01. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Fokus auf Ankauf tempo beim PEPP?</li> <li>Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“</li> </ul>
27/2021 ♦ 28. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2021: Eine feste Größe in bewegten Zeiten</li> <li>Beyond Bundesländer: Madeira und Azoren</li> </ul>
26/2021 ♦ 21. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sommerpause ante portas: Ein Blick auf Covered Bonds in US-Dollar und Britischen Pfund</li> </ul>
25/2021 ♦ 14. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neue Strategie der EZB – Kommunikation bleibt das A und O</li> <li>Vorschau EZB: Das erste Meeting unter dem „neuen“ Regime</li> </ul>
24/2021 ♦ 07. Juli	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021</li> <li>2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?</li> </ul>
23/2021 ♦ 30. Jun	<ul style="list-style-type: none"> <li>Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019</li> </ul>

## Anhang

### Publikationen im Überblick

#### **Covered Bonds:**

**Issuer Guide Covered Bonds 2021**

**Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds**

**Transparenzvorschrift §28 PfandBG**

**Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen**

#### **SSA/Public Issuers:**

**Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019**

**Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020**

**Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021**

**Issuer Guide – Down Under 2019**

#### **Fixed Income:**

**ESG Update**

**ESG Reportinganalyse**

**EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert**

**EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf**

**EZB reagiert auf Coronarisiken**

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research


**Melanie Kiene**

Banks  
 +49 511 361-4108  
 +49 172 169 2633  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)


**Dr. Norman Rudschuck**

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


**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds  
 +49 511 361-5380  
 +49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 8. Dezember 2021 08:48h

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

Keine

**Quellen und Kursangaben**

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

**Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus**

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

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

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

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