



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart?	9
Ein Blick auf USD-Benchmarks	13
ESM-Reform – der Umbau geht weiter	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	20
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	25
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	28
Charts & Figures	
Covered Bonds	29
SSA/Public Issuers	35
Ausgaben im Überblick	38
Publikationen im Überblick	39
Ansprechpartner in der NORD/LB	40

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@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

Autoren: Henning Walten, CIAA // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Zwei neue Deals zu Wochenbeginn

Nachdem unsere letztwöchige Ausgabe an dieser Stelle mit Neuemissionen nur so gespickt war, zeigten sich die vergangenen fünf Handelstage deutlich ruhiger. Lediglich zu Beginn der aktuellen Woche schickten sich mit DZ HYP und der Société Générale SFH zwei Institute an, EUR-Benchmarks zu offerieren. Die DZ HYP, welche zuletzt Ende Oktober am Markt für EUR-Benchmarks aktiv war, platzierte einen Hypothekendarlehenbrief über EUR 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von langen neuen Jahren. Nachdem die Transaktion mit ms +4bp area in die Vermarktung ging, konnte der Bond letztlich drei Basispunkte enger zu ms +1bp an den Markt gebracht werden. Mit einem Orderbuch von EUR 2,0 Mrd. war der Deal dabei doppelt überzeichnet und die Rendite mit -0,250% in der unteren Hälfte der bisher an den Markt gekommenen EUR-Benchmarks zu verorten. Die Investoren kamen verstärkt aus der DACH-Region (47%) sowie UK/Irland und den Nordics (je 17%). Bei der Investorenart waren es Banken (49%) denen die größte Zuteilung zuzuschreiben war. Es folgten Central banks/OI (25%) und Asset Manager & Funds mit 24%. Ebenfalls am Montag ging die Société Générale nach fast genau einem Jahr (29.01.2020; EUR 1,0 Mrd.; 10y) wieder mit einer EUR-Benchmark auf ihre Covered Bond-Investoren zu. Das Institut ging von Beginn an mit einem Volumen von EUR 750 Mio. an den Markt und rief hierfür zunächst eine Guidance von ms +6bp area auf. Basierend auf einem finalen Orderbuch von EUR 2,1 Mrd. lag das Pricing dann jedoch fünf Basispunkte enger bei ebenfalls ms +1bp. Die Rendite des Soft Bullet-Bonds lag mit -0,215% hingegen marginal höher als beim Deal der DZ HYP, welcher über eine rund ein Jahr kürzere anfängliche Restlaufzeit verfügt. Auch hier waren Käufer aus der DACH-Region vorherrschend, wenn auch mit 36% weniger stark ausgeprägt. Weitere nennenswerte Anteil verbleiben im heimischen Markt (19%) bzw. gingen nach UK/Irland (15%) und Skandinavien (14%). Banken waren mit 44% auch in diesem Deal der wichtigste Abnehmer, während Asset Manager (29%) sowie Central banks/OI (27%) die verbleibenden Anteile erhielten. Insgesamt wurden im laufenden Jahr damit 16 EUR-Benchmarks im Gesamtvolumen von EUR 12,75 Mrd. am Markt platziert. Zum Vergleich: Im Januar 2020 wurden 31 Deals über EUR 28,25 Mrd. emittiert, während es 2019 sogar 44 Deals über EUR 37,25 Mrd. waren. Inwieweit es sich im laufenden Jahr um einen erwarteten ungewöhnlichen Start ins Jahr handelt ergründen wir nachfolgend [in einem gesonderten Artikel](#). Darin gehen wir auch kurz auf die Bedeutung bzw. die Rolle der EZB ein, welche in den ersten beiden Wochen des Jahres unter dem CBPP3 netto Anleihen im Volumen von rund EUR 1,0 Mrd. ankauft, um dann zum jüngsten Stichtag (22. Januar) ein Rückgang des CBPP3-Volumens von EUR 1,12 Mrd. zu reporten. Diese Entwicklung führen wir dabei auf die im Januar traditionell hohen Covered Bond-Fälligkeiten zurück, die sich auch im CBPP3 zeigen dürften sowie das auf der anderen Seite geringe Angebot an Eurozonen-Deals (10 aus 16 bzw. EUR 8,0 Mrd. aus EUR 12,75 Mrd.) zurück.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Société Générale SFH	FR	25.01.	FR0014001QL5	10.0y	0.75bn	ms +1bp	AAA / Aaa / -	-
DZ HYP	DE	25.01.	DE000A3H2TK9	9.2y	1.00bn	ms +1bp	- / - / AAA	-

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

EZB schärft lediglich am Wording nach

Auf ihrer ersten Ratssitzung im Kalenderjahr 2021 hat die Europäische Zentralbank am vergangenen Donnerstag wie erwartet keine neuen geldpolitischen Impulse gesetzt. So ließ sie sowohl die Zinsen, die Ankaufstätigkeit als auch das TLTRO III-Programm unverändert. Einzig hervorzuheben ist die Tatsache, dass erstmals [in der offiziellen Pressemitteilung](#) darauf hingewiesen wurde, dass das Volumen des PEPP nicht zwangsläufig ausgeschöpft werden müsse. Gleichzeitig bekräftigte EZB-Präsidentin Lagarde aber auch, dass eine Erhöhung des Volumens ebenso möglich sei, um „favourable financing conditions“ beizubehalten und damit den negativen Folgen der Pandemie entgegenzuwirken. Aus unserer Sicht waren diese Handlungsoptionen ohnehin bereits implizit im Instrumentenkasten der EZB vorgesehen, weshalb wir in den nun ergänzten Ausführungen keinen Kurswechsel erkennen können. Zum anstehenden Monatswechsel dürfte die EZB zudem neuen Zahlen zur Zusammensetzung des PEPP veröffentlichen, welche wir dann in unserem etablierten PEPP-Reporting (vgl. u.a. [Covered Bond & SSA vom 09. Dezember](#)) abermals für Sie beurteilen.

Belgien: Argenta Spaarbank NV kündigt Covered Bond-Debüt an

Seit Dienstag befindet sich die Emittentin Argenta Spaarbank auf Roadshow. Im Anschluss an die virtuellen Investoren-Briefings stellt das Institut ihr Covered Bond-Debüt im Benchmarkformat in Aussicht (vgl. [aktuelle Investorenpräsentation](#)). Die hypothekarisch-besicherten Anleihen dürften mit einer Laufzeit von 7-10 Jahren ausgestattet sein und über eine Soft Bullet-Struktur verfügen. Regulatorisch profitieren die mit einem voraussichtlichen AAA-Rating von S&P beurteilten Covered Bonds als CRR-konforme Anleihen sowohl von einem 10%-Risikogewicht als auch einer unserer Ansicht nach Level 1-Klassifizierung im Rahmen des LCR-Managements. Als belgische Emissionen sind sie zudem ankauffähig im Rahmen des PEPP bzw. CBPP3 und eignen sich als Eligible Assets bei der Sicherheitenstellung gegenüber der EZB. Wir begrüßen das Argenta Spaarbank-Debüt ausdrücklich. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die letzte EUR-Benchmark aus Belgien auf den 27. Mai 2020 zurückgeht. Vor nunmehr mehr als einem halben Jahr platzierte KBC einen Covered Bond über EUR 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von 5,5 Jahren. Der damalige Deal vereinte bei einer Bid to Cover-Ratio von 3,6 ein Orderbuch von EUR 3,6 Mrd. auf sich. Vor dem Hintergrund der akuten Knappheit mit Blick auf EUR-Benchmarks dürfte sich die Argenta Spaarbank – in Abhängigkeit des dann vorherrschenden generellen Marktumfelds – durchaus auch auf reges Investoreninteresse einrichten können.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB – eine Nachbetrachtung durch unsere Hausmeinung

Die Europäische Zentralbank hat vergangenen Donnerstag wie allgemein erwartet keine Änderungen an ihrer Geldpolitik beschlossen. Die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (0,00%), Einlagefazilität (-0,50%) und die Spitzenrefinanzierungsfazilität (0,25%) blieben ohnehin unverändert. Zudem wurden die Elemente des im Dezember beschlossenen Maßnahmenpakets bekräftigt. Das anvisierte Gesamtvolumen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bleibt demnach bei EUR 1.850 Mrd. und das Programm soll mindestens bis Ende März 2022 laufen. Auch die Erwartung einer für längere Zeit anhaltend expansiven Geldpolitik wurde mit der Forward Guidance erneut bestätigt. Auf die Möglichkeit, dass das Volumen nicht unbedingt vollständig ausgenutzt werden muss, hatte Christine Lagarde bereits im Dezember hingewiesen. Die Position des Rates hierzu ist jedoch symmetrisch, da gleichfalls die EZB bereit sei, bei Bedarf das PEPP nochmals auszuweiten. Für die nächsten Monate stehen hier jedoch keine Änderungen und Beschlüsse an, für graduelle Akzentuierungen (Front Loading etc.) bietet das Programm ohnehin die notwendigen Freiheitsgrade. Zudem haben die seither gemeldeten Wirtschaftsdaten auf eine etwas höhere Resilienz der europäischen Wirtschaft im Schlussquartal hingewiesen als dies bei der Vorlage der letzten EZB-Projektionen noch befürchtet worden war. Insbesondere die relative Stärke im Industriesektor dürfte bis zum Jahresende angehalten und dazu beigetragen haben, dass die negativen Auswirkungen der Lockdown-Maßnahmen in der Eurozone zumindest teilweise kompensiert wurden. In Deutschland blieb die Wirtschaftsleistung nicht zuletzt aus diesem Grund etwa auf dem Vorquartalsniveau. Gleichwohl ist für die Eurozone ein Rückgang der Wirtschaftsleistung im IV. Quartal so gut wie sicher und auch in Q1/21 rechnet unser Chefvolkswirt mit einer sehr gedämpften BIP-Entwicklung. Mit den außerordentlichen Krisenmaßnahmen unterstützt die EZB weiterhin die wirtschaftliche Entwicklung. Insbesondere bei einer erneuten Verschärfung der Lage sei sie bereit, alle Instrumente entsprechend anzupassen. Gleichwohl wird hierzu derzeit kein Bedarf gesehen. Die begonnenen Impfungen bezeichnete Lagarde als wichtigen Meilenstein. Gleichwohl kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Konkrete Diskussionen über den Exit aus den Krisenmaßnahmen nach Überwinden der Pandemie wären zum jetzigen Zeitpunkt völlig verfrüht. Die EZB fährt angesichts der sehr dynamischen Entwicklungen in der Coronakrise auf Sicht, in den kommenden Monaten rechnen wir nicht mit größeren Anpassungen.

EU-Kommission schaute sich deutsche Corona-Hilfen genau(er) an

Die Europäische Kommission teilte unlängst mit, sie habe die Corona-Hilfen der deutschen Regierung (EUR 12 Mrd.) genehmigt, um Unternehmen für Folgen zu entschädigen, die aufgrund der Pandemie im vergangenen Jahr entstanden sind. Die Kommission überwacht Regierungen, um sicherzustellen, dass Unternehmen nicht auf unfaire Weise geholfen wird, um Wettbewerbsvorteile zu erlangen. Die deutsche Regelung sei eine „verhältnismäßige“ Antwort und stehe im Einklang mit den EU-Beihilfavorschriften. Auch bekannte europäische Banken hatten in diesem Kontext in der Vergangenheit Kontakt zur Kommission.

KfW: Negativzinsen für Kommunen möglich

Die KfW vergibt fortan Kredite mit negativen Zinsen an Kommunen. Dies recherchierte die Börsen-Zeitung (BöZ). Für die günstigste Variante (Finanzierung mit zehn Jahren Laufzeit) berechnet die Bank einen Satz von -0,34%, zahlt also einen Zins an die Kommunen aus, wie aus der Konditionsübersicht der von Bund und Ländern getragenen Kreditanstalt hervorgehe. Darlehen mit Negativsätzen würden demnach erst seit Kurzem angeboten und seien für Vorhaben wie Kindergärten und Schulen, Breitbandnetze und Verkehrsinfrastruktur, Krankenhäuser und Flüchtlingsunterkünfte vorgesehen, nicht aber für Kassenkredite oder Umschuldungen. Eine eigene Pressemitteilung ist dazu seitens der KfW nicht ergangen. Die Zinssätze orientieren sich an den Konditionen am Kapitalmarkt und variieren von Tag zu Tag. Möglich wurden die Negativzinsen laut BöZ durch eine technische Umstellung: Die Systeme der Bank könnten nun mit negativen Sätzen rechnen, was bisher nicht möglich gewesen sei. Ursprünglich hatte die KfW laut BöZ das Schlussquartal 2020 als ungefähren Zeitraum für die Einführung von Negativzinsen genannt. Die Bank begründet die Verschiebung insbesondere mit der Coronakrise und den zugehörigen Kredithilfen.

KfW-Energiewendebarmeter

Das Ziel der Klimaneutralität erfordert auch im Verkehrssektor ein Umdenken. Neben der Elektrifizierung des Verkehrs kann die Vermeidung und Verlagerung von Fahrten zur Erreichung der Klimaziele beitragen. Hier entstehen Notwendigkeit und Schwierigkeit zugleich. Eine Sonderauswertung des KfW-Energiewendebarmeters zeigt das hierbei entstehende Spannungsfeld: Während sich laut dieser Studie eine deutliche Mehrheit der deutschen Haushalte (66,4%) allgemein für eine stärkere Ausrichtung auf Verkehrsvermeidung ausspricht, finden konkrete Instrumente wie eine City-Maut oder höhere Parkgebühren deutlich weniger Zustimmung. Nur 22,9% (City-Maut) bzw. 26,4% (Parkgebühren) der deutschen Haushalte würden die Einführung dieser beiden Instrumente befürworten. Allerdings zeigt sich in den Ergebnissen auch, dass die Zustimmung zu konkreten Maßnahmen mit der empfundenen Belastung durch den Verkehr spürbar ansteigt. Hier wird es interessante und divers zugleich: So ist die Zustimmung zur City-Maut in Haushalten, die sich durch Schadstoffe stark betroffen fühlen mit 42,4% fast dreimal so hoch wie in Haushalten, die sich nicht betroffen fühlen (14,9%). In dieses Muster passt auch, dass die Zustimmung zu den Maßnahmen in Städten, die im Mittel stärker durch Verkehr belastet sind, höher als auf dem Land ausfällt. Bei Haushalten, die von Schadstoffemissionen betroffen sind und in einer Großstadt wohnen, spricht sich sogar fast jeder zweite Haushalt für die Einführung einer City-Maut aus (48,5%). Auch bei höheren Parkgebühren und mehr Tempo 30-Zonen liegt die Zustimmung bei betroffenen Haushalten deutlich über dem Durchschnitt.

KfW IPEX-Bank: Erste Finanzierung für Wasserstoffinfrastruktur

Gemäß der nationalen Wasserstoffstrategie der Bundesregierung obliegen Transport, Verteilung und Lagerung von Wasserstoff im Wesentlichen dem gut ausgebauten System von Gasnetzen und Gasspeichern, die hierfür umgerüstet und erweitert werden sollen. „Für den langfristigen Erfolg der Energiewende benötigen wir Alternativen zu fossilen Energieträgern – Wasserstoff wird dabei eine Schlüsselrolle einnehmen,“ erläutert Markus Scheer, Mitglied der Geschäftsführung der KfW IPEX-Bank. „Ein wichtiger Baustein dabei ist die nötige Infrastruktur, deren Schaffung wir mit unserer ersten Finanzierung in diesem Segment sehr gerne unterstützen.“ Unserer Meinung nach können die nun finanzierten EUR 40 Mio. jedoch nur ein Anfang sein. Wir bleiben an diesen zukunftsweisenden ESG-Themen dran und planen ein Update unserer ESG-Studie im I. Quartal 2021.

EUROFIMA: Nachhaltiger und verantwortungsvoller Asset Owner

Ein Emittent, den wir sehr selten am Markt sehen und dementsprechend selten hier erwähnen, ist die EUROFIMA. In 2020 nahmen ihre Primärmarkttransaktionen jedoch zu und wurden zudem auch grüner. Dazu passte ihr jüngste Pressemitteilung: Seit der offiziellen Unterzeichnung der von den Vereinten Nationen unterstützten Principles for Responsible Investment im Januar 2020 habe EUROFIMA laut Pressemitteilung erhebliche Anstrengungen unternommen, um ihre Präsenz als nachhaltiger und verantwortungsvoller Asset Owner zu fördern. Der Anlageentscheidungsprozess basiert auf zwei wichtigen Säulen: Erstens müssen alle Investitionen die Prinzipien des United Nations Global Compact (UNGC) erfüllen. Zweitens werden die ESG-Risiken für alle Investitionen auf der Grundlage externer Daten bewertet. EUROFIMA bestätigt, dass alle Beteiligungen den UNGC erfüllen und keine Position hinsichtlich des ESG-Risikos als schwerwiegend eingestuft wird. Darüber hinaus wird das gewichtete durchschnittliche ESG-Risiko-Rating aller Investments als niedrig bestätigt. Die Initiative, ESG-Aspekte zu integrieren, ist ein wichtiger Bestandteil von EUROFIMAs Engagement für Nachhaltigkeit. Nachhaltigkeit sei der Kern der Organisation durch ihre gemeinnützige Mission, die Entwicklung des öffentlichen Schienenpersonenverkehrs in Europa zu unterstützen, ihr Finanzierungsmodell als häufiger Emittent von Green Bonds auf den Kapitalmärkten und letztlich als nachhaltiger und verantwortungsvoller Asset Owner. Im Oktober wird eine „braune“ Anleihe (EUR 1 Mrd.) fällig. Wir rechnen also damit, den Namen in 2021 noch häufiger erwähnen zu dürfen. Zur Erinnerung: Die EUROFIMA ist einer der kleineren Akteure auf dem europäischen Supranational-Markt (EUR 11,5 Mrd. ausstehend). Als Stärken beurteilen wir insbesondere die sehr hohe Besicherung des Kreditportfolios (indirekt durch die Träger [Nationalstaaten] der Schienenbetreiber). In Verbindung mit dem bestehenden Gläubigervorrang wird das Risiko deutlich minimiert. Auch die Tatsache, dass die Kapitalisierung in den letzten Jahren deutlich verbessert wurde, beurteilen wir positiv. Zu beobachten sind in diesem Zusammenhang auch die Auswirkungen der Änderung der Statuten auf neu begebene Bonds. Die Leverage Ratio ist noch immer leicht erhöht, was wir als Schwäche werten. So ist etwa die Relation aus Eigenkapital zu Bilanzsumme im Vergleich zu anderen supranationalen Emittenten eher niedrig. Das nach wie vor hohe Peripherie-Exposure beurteilen wir als Schwachpunkt, da hier hohe Konzentrationsrisiken bestehen. 33% des Darlehensvolumens ging Ende 2018 auf Bahngesellschaften in den Peripherie-Staaten zurück. Dies wird u.E. jedoch zu einem Großteil durch den bestehenden Gläubigervorrang und die Darlehensbesicherung kompensiert. Negativ beurteilen wir ferner die Tatsache, dass Titel der EUROFIMA nach dem Standardansatz von CRR/Basel III nicht mit einem Risikogewicht von 0% angesetzt werden können, was u.a. auch eine fehlende Anrechenbarkeit als liquide Assets im Rahmen der LCR bedingt und dadurch den potenziellen Investorenkreis limitiert. Insgesamt bewerten wir die EUROFIMA aber dennoch als sehr bonitätsstark.

CADES legt Fundingplan vor

Die französische Agency CADES erwartet, in diesem Jahr mittel- bis langfristige Anleihen im Wert von EUR 35-40 Mrd. zu emittieren. Dies ist erheblich mehr als von uns erwartet und gegenüber EUR 23 Mrd. im Vorjahr. Die Zahlen wurden in dem gestern versendeten jährlichen Newsletter noch spezifiziert: EUR-Benchmarks lauten auf EUR 15-20 Mrd., EUR-Taps/Linker: EUR 3-8 Mrd., USD-Benchmark als EUR-Äquivalente EUR 14-18 Mrd., andere Währungs-Benchmarks in EUR-Äquivalenten EUR 2-4 Mrd. sowie sonstige Anleihen bzw. Privatplatzierungen EUR 1-2 Mrd.

Société du Grand Paris (SOGRPR)

Der Aufsichtsrat der Société du Grand Paris (SGP) hat den Emittenten ermächtigt, im Jahr 2021 grüne Anleihen in Höhe von EUR 10 Mrd. zu begeben. Bisher hat der immer noch recht neue Issuer acht grüne Emissionen über insgesamt EUR 15,5 Mrd. emittiert. Die Sicherstellung der Finanzierung wird daher in einem durch die Gesundheitskrise gestörten wirtschaftlichen Kontext weiterverfolgt. Nachdem im Juli 2018 ein „Green EMTN“-Programm gestartet wurde, stimmte der Aufsichtsrat im April 2020 dafür, die Obergrenze für die Kreditaufnahme des Unternehmens auf EUR 20 Mrd. zu erhöhen. Mit dem neuen Beschluss des Aufsichtsrates erhöht sich dieses Programm auf EUR 30 Mrd. Thierry Dallard dazu: „Wir werden diese Politik, die darauf abzielt, die sehr niedrigen Zinssätze zu nutzen, weiter umsetzen. Ende 2020 waren die Finanzierungsbedingungen hervorragend und die Liquidität an den Märkten noch größer als im April erwartet. Deshalb haben wir dem Aufsichtsrat vorgeschlagen, diesen Weg weiter zu gehen. Dank dieses Beschlusses von Ende April kann SGP bis 2023 ein jährliches Investitionsniveau in der Größenordnung von EUR 4-5 Mrd. beibehalten.“

Primärmarkt

Mal wieder trafen die Marktgerüchte zu: Der EU wurde nachgesagt, sie könnte EUR 10 Mrd. in einem siebenjährigen Bond sowie EUR 4 Mrd. in einer 30-jährigen Tranche bringen. Genau so kam es, obwohl sich die EU-Sprecherin dazu im Vorfeld nicht äußern wollte. Damit starten wir die heutige Rubrik mit dem Schwergewicht der Woche: Der kürzere der beiden Bonds kam zu ms -16bp bei EUR 83 Mrd. Nachfrage. Der längere war ein Tap der frischen 2050er-Anleihe zu ms +5bp (Orderbuch: EUR 49 Mrd.). Beide Anleihen gehören in das SURE-Programm und fallen somit in die Kategorie „Social“ des Oberbegriffs ESG. Um diesem wachsenden Feld Rechnung zu tragen, haben wir unsere nachstehende Tabelle um eine ESG-Spalte erweitert. Die Details ergeben sich jedoch erst bei genauerer Betrachtung ob grün, sozial, nachhaltig oder oder oder. Nach EUR 39,5 Mrd. in 2020 (von EUR 100 Mrd.) steht die EU nun bei EUR 53,5 Mrd. und hat somit über die Hälfte in trockene Tücher gebracht. Wir rechnen weiterhin damit, dass die EU ihr SURE-Programm bis Ostern abschließen kann, da die Mittel in den Mitgliedsstaaten dringend benötigt werden. Weitere Deals der Woche kamen aus Brandenburg, Luxemburg und Düsseldorf. BRABUR wählte eine 25-jährige Laufzeit und kam zu ms +7bp. Die EIB wählte einen Floater (7y) und kam zu €STR +1bp. Die Bücher waren mit rund EUR 1 Mrd. gerade ausreichend gefüllt. Das Land NRW ging sogar auf die 30 Jahre und printete EUR 1,5 Mrd. bei ms +15bp. Die Bücher lagen bei fast EUR 3 Mrd. Nicht zu verwechseln ist dieser Deal mit jenem der NRWKB: Der Green Bond kam zu ms -1bp. Auch die Guidance hatte hier gelegen, während die Bücher bis auf EUR 620 Mio. anwuchsen. Zudem verzeichneten wir zwei weitere konkrete Mandatierungen (CADES [Social Bond, 10y] sowie CAF [Benchmark, 5-7y]) sowie das IPT für die japanische JFM (Green, ms +26bp area). Wir rechnen mit sehr zeitnaher Preisung. All diese Deals zahlen noch ein auf einen ohnehin sehr betriebsamen Monat Januar. Der öffentliche Sektor hat großen Anteil an dem Neuangebot, welches rekordverdächtig auftrumpft.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	26.01.	EU000A287074	7.3y	10.00bn	ms -16bp	AAA / Aaa / AA	X
NRWBK	DE	25.01.	DE000NRWB0AL1	10.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / Aa1 / AA	X
NRW	DE	21.01.	DE000NRW0MQ7	30.0y	1.50bn	ms +15bp	AAA / Aa1 / AA	-
EIB	SNAT	20.01.	XS2292260960	7.0y	1.00bn	€STR +1bp	AAA / Aaa / AAA	-
BRABUR	DE	20.01.	DE000A289NP0	25.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -	-

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

Covered Bonds

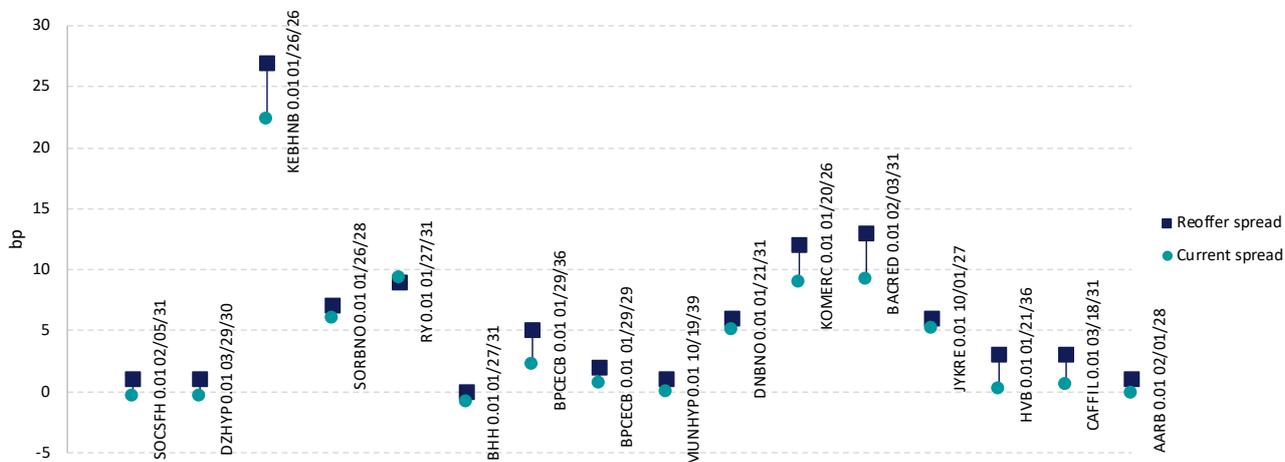
Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart?

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Verspäteter und vergleichsweise schwacher Start in das Jahr 2021

Dass das Jahr 2021 ähnlich wie das Vorjahr 2020 unter besonderen Vorzeichen auch mit Blick auf den Covered Bond-Markt stehen würde, war bereits zum Jahreswechsel kaum anzuzweifeln. Und tatsächlich kam der Primärmarkt entsprechend spät aus den Startlöchern und präsentiert sich in den ersten Wochen des neu gestarteten Jahres insgesamt mit einer gewissen Zurückhaltung in Bezug auf das Emissionsgeschehen. Bei einem Emissionsvolumen von EUR 12,75 Mrd. verteilt auf 16 Transaktionen offenbart sich der erwartete zögerliche Jahresstart des Covered Bond-Primärmarkts. In 2020 standen zum gleichen Zeitpunkt bereits 26 Bonds über insgesamt EUR 27,75 Mrd. zu Buche (per 31. Januar 2020: 31 Bonds über EUR 28,25 Mrd.). Wir möchten diesen erwarteten ungewöhnlichen Jahresstart zum Anlass nehmen, um das aktuelle Marktumfeld etwas näher zu beleuchten und in diesem Zuge auch unsere Einschätzung für die kommenden Wochen formulieren.

2021: Spreadentwicklung

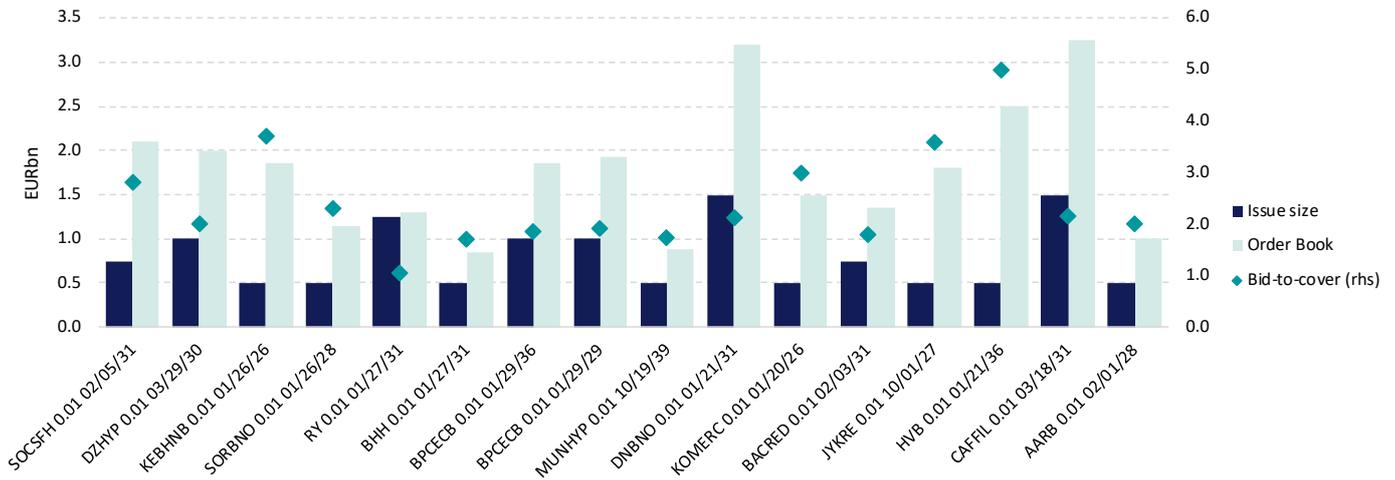


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Hohe Orderbücher und stabile Sekundärmarktperformance

Auch wenn sich mit Hana Bank und Komerčni Banka zwei Debütanten sowie Jyксе Realkredit hervorgetan haben, wird das Marktgeschehen insbesondere durch Core-EMU-Jurisdiktionen dominiert. So kommt auch der Neuzugang Argenta Spaarbank aus den Kernländern (vgl. Marktteil). Insbesondere die Zurückhaltung in Spanien erachten wir als Phänomen, welches sich im Jahresverlauf fortsetzen sollte. Das geringere Angebot am Primärmarkt führt wie bereits zuvor in vergleichbaren Marktphasen zu einem Abschmelzen der Neuemissionsprämien bzw. zu inflationierten Orderbüchern. Zudem ist am Sekundärmarkt für die neuen Bonds fast durchgehend eine dezente Einengung der Spreads zu beobachten. Sowohl mit Blick auf das Pricing bei der Platzierung als auch in Bezug auf die Sekundärmarktperformance offenbart sich damit auch, dass das hohe SSA-Primärmarktangebot nicht zu erforderlichen Spread-Zugeständnissen auf Seiten der Covered Bonds geführt hat.

2021: Orderbücher

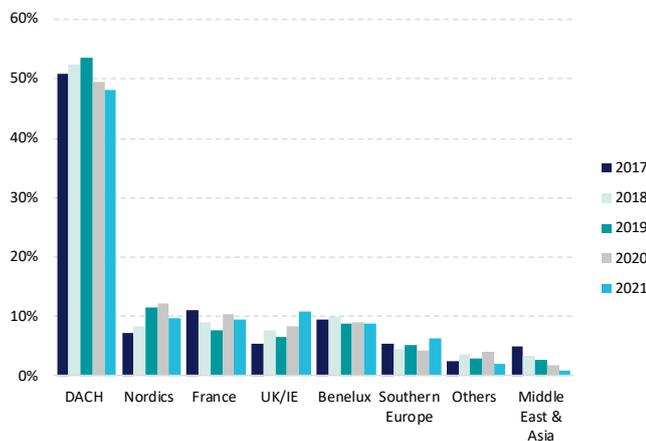


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

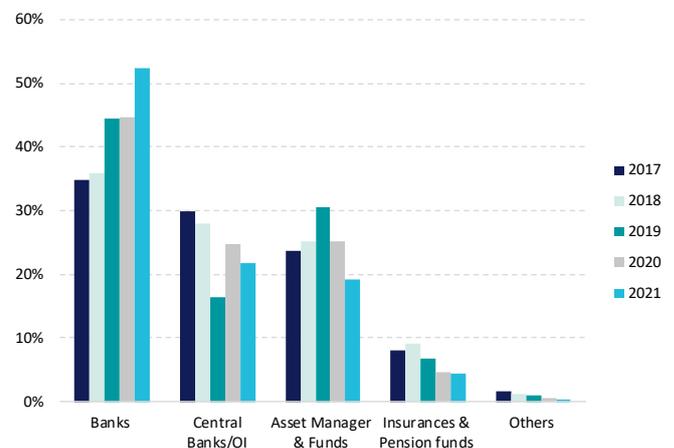
Hohe Allokation bei Banken-Treasuries, aber...

Mit Blick auf die Allokation der Neuemissionen zeigt sich in Bezug auf die regionale Verteilung auch zum Jahresstart 2021 das gewohnte Bild eines hohen Anteils der DACH-Region. Auch in Bezug auf die anderen Regionen offenbaren sich keine allzu großen Verschiebungen. Anders verhält sich das auf Basis der bisher vorliegenden Deal Sheets allerdings für die Investorengruppen. Hier fällt insbesondere der hohe Anteil an Bank-Treasuries auf, welcher bei über 50% liegt. Allerdings sollte diese Zahl dahingehend relativiert werden, als dass die anfänglichen Allokationen noch stärker als in der Vergangenheit nicht dem tatsächlichen Verbleib der Emissionen entsprechen dürften. So erachten wir es als sehr wahrscheinlich, dass mehr als nur ein kleiner Bruchteil dieser Allokation am Sekundärmarkt an das Eurosystem weitergereicht wird. In Summe ist so oder so ein Crowding Out der Real Money-Investoren zu konstatieren, was nicht zuletzt mit den vorherrschenden Renditeniveaus zu begründen ist.

Primärmarkt: Regionale Verteilung (EUR BMK)



Primärmarkt: Investorenverteilung (EUR BMK)



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

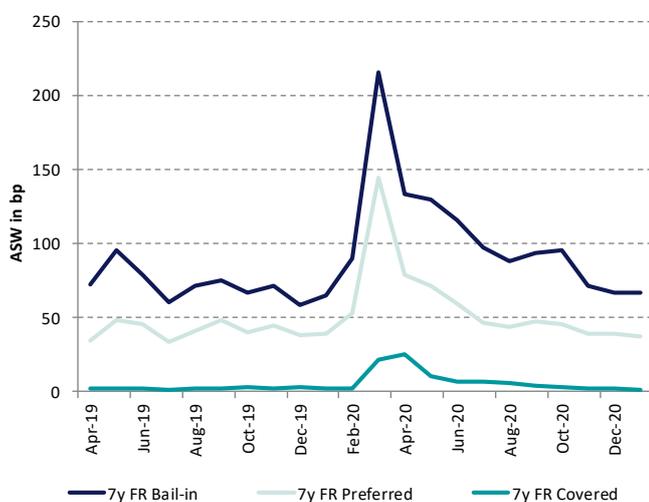
Anhaltender Einfluss der Geldpolitik auf das Geschehen am Covered Bond-Markt

In der Vorausschau auf die kommenden Wochen und Monate kommen wir auch nicht umhin, uns weiterhin mit der EZB und damit sowohl den Ankaufstätigkeiten des Eurosystems als auch den Steuerungsgrößen der Liquiditätsversorgung (insbesondere TLTRO III) sowie den Hilfestellungen beim Umgang mit den Negativzinsen (Stichwort: Tiering) auseinanderzusetzen. Tatsächlich rechnen wir insbesondere für die erste Jahreshälfte mit keinen dramatischen Anpassungen dieser Stellgrößen und würden – wie bereits auf der vergangenen Sitzung – mit einem Geradeausfahren der Notenbanker vom Main rechnen. Dies wird sich in der anhaltenden Präsenz am Primär- und Sekundärmarkt aber auch in einem anhaltenden Druck auf die Angebotsseite offenbaren.

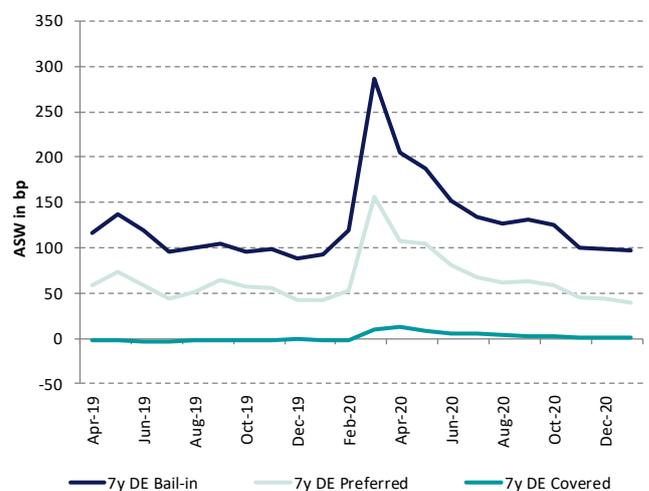
Suchen Investoren Alternativen?

Auch wenn Senior Bonds nicht zum direkt ankaufbaren Material für die EZB-Programme zählen, bleibt die Geldpolitik massiver Ankaufstätigkeiten auch in diesem Segment – wenn gleich eher über Zweitrundeneffekte – sichtbar. So dürften sich einige Investoren bei dem Renditeumfeld im Covered Bond-Segment eher den Senior Bonds zuwenden. Zudem trägt die üppige Liquiditätsversorgung – auch über das CSPP – zu geringeren Risikoprämien auch bei den unbesicherten Bankenleihen bei. Emittentenseitig dürfte sich insbesondere auf Seiten derjenigen Institute, die im Funding breiter aufgestellt sind, die Überlegung aufdrängen, sich im aktuellen Spreadumfeld eher der riskanteren Assetkategorie zuzuwenden. Der Spreadabstand von Covered Bonds zu Senior Bonds (Preferred und Bail-in) befindet sich in einer Vielzahl von Jurisdiktionen auf einem niedrigen Niveau, wie die untenstehenden Schaubilder generischer Spreadverläufe für Frankreich und Deutschland jeweils für Bonds des 7y-Laufzeitbuckets erkennen lassen. Doch auch für Senior Bonds zeigt sich zum Jahresstart eine etwas zurückhaltendere Dynamik mit Blick auf den Primärmarkt. Per 25. Januar 2021 wurden im EUR-Benchmarksegment Senior Preferred-Emissionen aus vier Jurisdiktionen über insgesamt EUR 5 Mrd. platziert, während sich das Bail-in fähige Material der Senior Non-Preferreds auf EUR 11,75 Mrd. aus sieben Jurisdiktionen summiert.

Frankreich: Covereds vs. Seniors (7y Generic Spreads)



Deutschland: Covereds vs. Seniors (7y Generic Spreads)



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

Fazit

Die anhaltende Knappheit am Covered Bond-Markt offenbart sich wie erwartet zum Jahresstart 2021. Wir sehen in diesem Umfeld die Debütplatzierungen aus Südkorea und Tschechien genauso als Lichtblick an, wie die Erwartungen dynamischer wachsender Märkte in den Regionen APAC und CEE sowie in den Baltics. Grundsätzlich wird aber insbesondere in der Eurozone das zurückhaltende Angebot erhalten bleiben. In der Tendenz spricht dies für weiterhin sehr enge Spreads für den weiteren Jahresverlauf in 2021, wie wir es bereits im Rahmen unseres Outlooks thematisiert haben. Das Eurosystem wird in diesem Kontext der bedeutendste Abnehmer am Markt bleiben, weshalb auch die Primärmarktallokationen entsprechend zu relativieren sind. Ein Rückzug der EZB aus dem Markt bleibt damit wenig überraschend weiterhin ein äußerst unwahrscheinliches Szenario. Auch im Zuge konjunktureller Stabilisierungen und weiter Raum greifender Impferfolge sprechen wir immer noch eher von Quartalen als von Wochen oder Monaten, wenn es um eine Normalisierung der Lage gilt. Sowohl als geldpolitische Instanz als auch Regulator befindet sich die EZB derzeit noch im Krisenbewältigungsmodus – mit den entsprechenden Konsequenzen für den Covered Bond-Markt.

Covered Bonds

Ein Blick auf USD-Benchmarks

Autor: Dr. Frederik Kunze

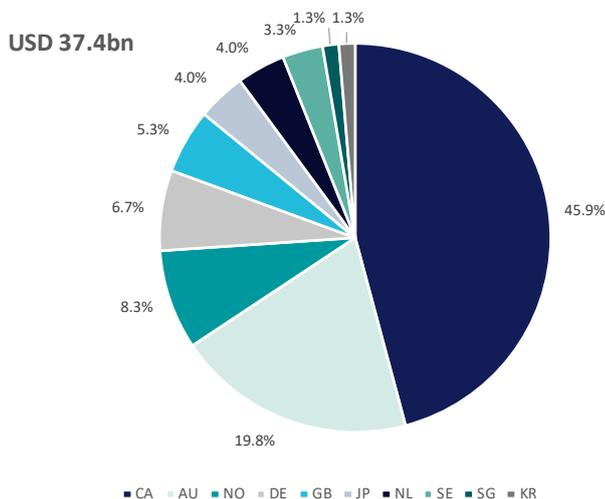
Covered Bond-Teilsegment der USD-Benchmarks

Mit einem in der US-Währung denominierten Pfandbrief über USD 750 Mio. und einer Laufzeit von drei Jahren hat die Emittentin Deutsche Pfandbriefbank am 13. Januar den Markt für USD-Benchmarks eröffnet und dabei ihre Anleihe bei ms +23bp platziert (aktueller ASW-Spread: +19bp). Tatsächlich geht der letzte USD-Covered Bond im Benchmarkformat auf September 2020 zurück als Fédération des caisses Desjardins du Québec (FCDQ) einen Bond über ebenfalls USD 750 Mio. und mit gleicher Laufzeit am Markt platzieren konnte (ms +25bp; aktueller ASW-Spread: +11bp). Diesen Startschuss für das neue Jahr 2021 möchten wir nutzen, die aktuellen Rahmenbedingungen für das USD-Teilsegment zu analysieren und in diesem Zuge auch auf die spezifischen Charakteristika dieses Markts eingehen.

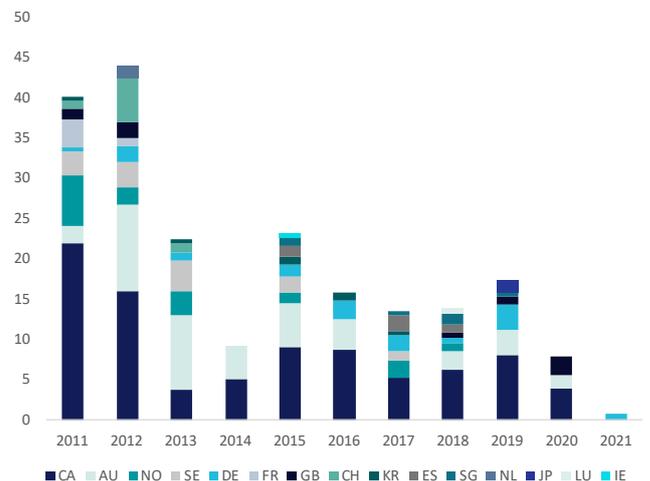
iBoxx USD Covered: Ausstehendes Volumen USD 37,4 Mrd.

Im Rahmen unserer Analyse dient uns einmal mehr die Zusammensetzung des iBoxx USD Covered als relevantes Bonduniversum. Insgesamt stellen wir dabei fest, dass sich – zumindest rückblickend auf das Jahr 2020 – eine gewisse Zurückhaltung mit Blick auf die Emission von gedeckten Covered Bond-Benchmarks auch im USD-Segment widerspiegelt. Der iBoxx USD Covered verfügt am aktuellen Rand noch über ein ausstehendes Volumen in Höhe von USD 37,4 Mrd. Im November 2020 summierte sich das iBoxx USD Covered-Universum noch auf 41,8 Mrd., während zur Jahresmitte 2020 noch USD 47,1 Mrd. zu Buche standen. Den größten Anteil am ausstehenden USD-Volumen vereinigen die 13 Emissionen aus Kanada (USD 17,2 Mrd.) auf sich, gefolgt von Australien (USD 7,4 Mrd.; fünf Emissionen) und Norwegen (USD 3,1 Mrd.; drei Emissionen). Nach unserer Einschätzung ist der Schrumpfungsprozess im USD-Benchmarksegment zu einem großen Anteil auf die Emissionstätigkeiten der kanadischen Emittenten zurückzuführen.

Zusammensetzung iBoxx USD Covered



Emissionsverlauf USD Benchmarks



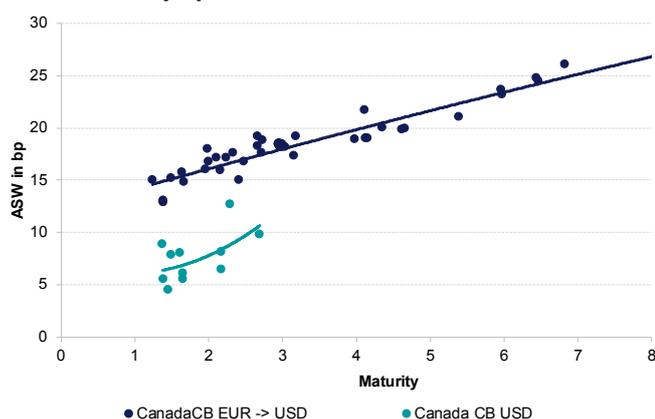
Emissionsjahr 2020 auch im historischen Vergleich zurückhaltend

Auch mit Blick auf die vergangenen zehn Emissionsjahre muss für das Jahr 2020 eine vergleichsweise zurückhaltende Primärmarktaktivität konstatiert werden. Diese wenig ausgeprägte Dynamik ist wie oben beschrieben insbesondere auf die Neuplatzierungen kanadischer Institute zurückzuführen. Mit USD 3,9 Mrd. kam in 2020 zwar das Gros der Emissionen aus dem nordamerikanischen Land. Allerdings ist dies gleichzeitig der niedrigste Wert seit dem Jahr 2013 (USD 3,9 Mrd.). In 2019 (USD 8,0 Mrd.) sowie 2018 (USD 6,2 Mrd.) haben sich die kanadischen Emittenten wesentlich stärker dem USD-Benchmarksegment zugewandt. Mit Blick auf die langfristige Einordnung des Marktes ist Kanada die Jurisdiktion mit dem größten Emissionsvolumen. So wurden im Zeitraum 2011 bis 2020 insgesamt in US-Dollar notierende Covered Bond-Benchmarks im Volumen von USD 87,8 Mrd. platziert. Auf Rang zwei kommt Australien (USD 43,2 Mrd.), gefolgt von Norwegen (USD 15,85 Mrd.) sowie Deutschland (USD 13,73 Mrd.) und Schweden (USD 13 Mrd.).

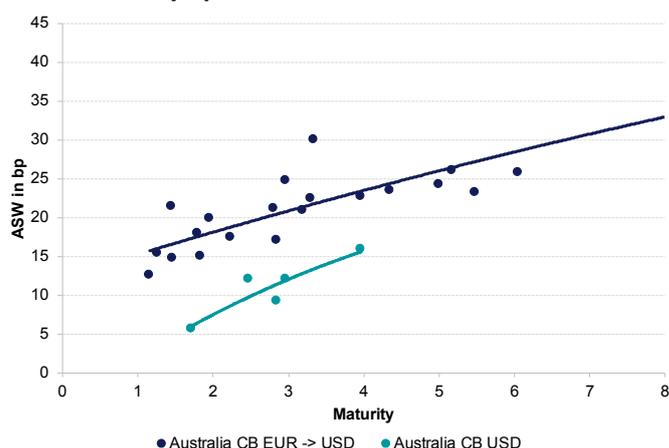
Einflussfaktoren auf das Emissionsverhalten

Die Motivation eines Emittenten im USD-Benchmarksegment auf die Investoren zuzugehen, ist – zumindest theoretisch – auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen. An erster Stelle steht nach unserer Auffassung ein originäres Fundingbedürfnis in der heimischen US-Währung, was insbesondere auf kanadische Emittenten zutreffen dürfte. Darüber hinaus hat sich nach unserer Einschätzung im Kontext der pandemisch-bedingten Marktverwerfungen auch gezeigt, dass das USD-Segment eine zusätzliche Fundingoption darstellen kann. Andererseits haben die regulatorischen bzw. geldpolitischen Antworten (vor allem die der Bank of Canada) potenzielles Angebot zurückgedrängt. Schließlich konnten kanadische Emittenten erstmals und vorübergehend retained Covered Bonds als Sicherheiten bei ihrer heimischen Notenbank hinterlegen. Mit Blick auf die preisliche Vorteilhaftigkeit von USD-Emissionen zeigt sich auf Basis der aktuellen Preisparameter (und hier insbesondere der laufzeitabhängigen EUR/USD Cross Currency Basis Swap Spreads), dass die USD-Emissionen in US-Dollar mit Blick auf den ASW-Spread deutlich unterhalb ihrer synthetisch in USD umgerechneten EUR-Benchmarks liegen (vgl. exemplarisch nachstehende Abbildungen für Kanada und Australien). Gleichwohl gilt es dabei zu beachten, dass der USD-Markt durch kurze Laufzeiten geprägt ist, so dass es in Kanada keine ausstehenden Bonds mit einer Restlaufzeit von mehr als drei Jahren gibt und sich das Laufzeitspektrum der USD-Emissionen in Australien auf maximal vier Jahre begrenzt.

Cross-currency Spreads: Kanada



Cross-currency Spreads: Australien



Bondemissionen im Detail

Beim Blick auf die platzierten USD-Benchmarks spiegelt sich die Fokussierung auf Laufzeiten von drei Jahren wider, wobei es wenige Ausnahmen mit längeren anfänglichen Restlaufzeiten gibt (zum Beispiel der Covered Bond von Westpac Anfang 2020: USD 1,75 Mrd.; 5.0y). Von den sieben Deals in 2020 stammten vier aus Kanada (insgesamt USD 3,9 Mrd.), zwei aus UK (USD 2,25 Mrd.) und einer aus Australien (USD 1,75 Mrd.) Demgegenüber stand in 2019 ein durchaus differenzierter Markt mit 17 Bonds, die sich auf die sechs Jurisdiktionen Kanada (USD 8 Mrd.; 6 Bonds), Australien (USD 3,25 Mrd., 2 Bonds), Deutschland (USD 3,05 Mrd.; 5 Bonds), Japan (USD 1,5 Mrd., 2 Bonds), UK (USD 1 Mrd.; 1 Bond) sowie Singapur (USD 500 Mio.; 1 Bond) verteilen.

USD-Benchmarks: Emissionen 2021 (ytd), 2020 und 2019

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume USDbn	Current Spread	Change vs. Reoffer-Spread
Deutsche Pfandbriefbank	DE	13.01.21	DE000A3H2ZW1	3.0y	0.750	18	-5
FCDQ	CA	30.09.20	USC34201JP66	3.0y	0.750	11	-14
HSBC Bank Canada	CA	07.05.20	USC4R461AC74	3.0y	1.000	14	-58
Bank of Nova Scotia	CA	25.03.20	US06416BAB62	3.0y	0.900	9	-91
Toronto-Dominion Bank	CA	27.03.20	USC8888MA329	3.0y	1.250	8	-92
Nationwide Building Society	GB	05.02.20	USG6398ADC83	3.0y	1.000	16	-11
Santander UK	GB	04.02.20	XS2116105144	3.0y	1.250	13	-15
Westpac Banking	AU	09.01.20	US96122XAN84	5.0y	1.750	17	-23
Sumitomo Mitsui Banking	JP	29.10.19	XS2066646816	3.0y	0.500	15	-23
CBA	AU	08.10.19	US20271BAH87	3.0y	1.250	8	-22
FCDQ	CA	19.09.19	USC34201FV70	3.0y	1.000	7	-27
Royal Bank of Canada	CA	17.09.19	USC7976PAB25	3.0y	1.500	8	-23
HSBC Bank Canada	CA	03.09.19	USC4R461AB91	3.0y	1.000	10	-25
United Overseas Bank	SG	29.08.19	XS2050420590	3.0y	0.500	11	-21
Lloyds Bank	GB	17.07.19	XS2031976082	3.0y	1.000	9	-27
Muenchener Hyp	DE	16.07.19	DE000MHB23J6	3.3y	0.600	30	4
Toronto-Dominion Bank	CA	08.07.19	USC8888MNU82	3.0y	1.750	6	-22
UniCredit Bank	DE	25.06.19	XS2019312318	3.0y	0.500	22	-10
National Bank of Canada	CA	13.06.19	USC60191BE98	3.0y	1.000	7	-23
Bank of Montreal	CA	12.06.19	USC0623PAS77	3.0y	1.750	10	-19
Sumitomo Mitsui Banking	JP	11.06.19	XS2008801370	5.0y	1.000	19	-31
Deutsche Pfandbriefbank	DE	22.05.19	DE000A2NBJ70	3.0y	0.600	21	-11
LBBW	DE	21.05.19	DE000LB2CJ96	3.0y	0.750	8	-16
Aareal Bank	DE	10.04.19	XS1983343838	2.3y	0.600	32	4
Westpac	AU	07.01.19	US96122XAM02	5.0y	2.000	13	-45

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

Fazit

Der Covered Bond-Teilmarkt der USD-Benchmarks verzeichnete in 2020 ebenfalls ein negatives Wachstum, was wir in Analogie zum EUR-Benchmarksegment auf die Pandemie sowie geldpolitische Rahmenbedingungen zurückführen würden. Insgesamt dürfte sich der Primärmarkt auf für das Jahr 2021 weitaus weniger dynamisch präsentieren als beispielsweise in 2019. Dabei sollten sich aber insbesondere Emittenten aus Kanada und Australien aber auch Institute aus Europa, die einen originären Fundingbedarf aufweisen, am Markt zeigen. Mit Blick auf eine Ausnutzung der Vorteilhaftigkeit des Pricings gilt es hingegen die unterschiedlichen Laufzeitcharakteristika im USD-Markt zu berücksichtigen.

SSA/Public Issuers

ESM-Reform – der Umbau geht weiter

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Krise bei Staaten der Eurozone bedingte Gründung neuer Kreditfazilitäten

Fazilitäten zur Unterstützung von Staaten, die finanzielle Schwierigkeiten erfahren, existieren nicht erst seit 2010, als mit Irland der erste Staat der Eurozone durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) und den European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM), eine zu diesem Zweck eingerichtete Kreditfazilität der EU unterstützt wurde. Der EFSM wurde durch die European Financial Stability Facility (EFSF) abgelöst. Bereits zuvor bestand eine (wenn auch kleine) Darlehensfazilität, die eine maximale Kapazität in Höhe von EUR 12 Mrd. aufwies: Das Balance-of-Payments-Programm (BoP-Programm). Dieses Programm, das derzeit weiterhin für die Unterstützung von Nicht-Eurostaaten der EU bereitsteht, wurde im Hinblick negativer Entwicklungen 2008 bereits auf EUR 25 Mrd. und 2009 abermals auf nun EUR 50 Mrd. aufgestockt. 2010 folgte die EFSF als temporärer Rettungsschirm für Staaten der Eurozone. Sie wurde 2012 schließlich durch den European Stability Mechanism (ESM) ersetzt. Während der EFSM und die EFSF dabei mittlerweile nicht mehr für etwaige Hilfsprogramme zur Verfügung stehen, steht der ESM dauerhaft zur Unterstützung von Staaten der Eurozone bereit.

European Stability Mechanism (ESM)

Der ESM ist am 08. Oktober 2012 in Kraft getreten und stellt den permanenten Rettungsschirm der Europäischen Währungsunion dar. Nachdem der ESM zeitweise parallel zur EFSF zur Sicherung der finanziellen Stabilität in Europa für Hilfsprogramme bereitstand, ist er seit Juli 2013 der alleinige Hilfsmechanismus in der Eurozone. Das maximale effektive Darlehensvolumen des ESM beläuft sich dabei auf EUR 500 Mrd., wobei eine systematische Überbesicherung in Höhe von EUR 704,8 Mrd. bzw. 140% erfolgt. Im April 2014 wurde die letzte Tranche für das eingezahlte Kapital überwiesen, das sich damit auf EUR 80,6 Mrd. beläuft. Der Beitritt Lettlands in die Eurozone bedingte dabei eine leichte Erhöhung des eingezahlten Kapitals und der Überbesicherung des ESM. Die verbleibenden EUR 624,3 Mrd. stehen in Notfallsituationen als abrufbares Kapital bereit. Werden finanzielle Hilfen durch einen Mitgliedsstaat in Anspruch genommen, ändert sich die Garantiestruktur dadurch nicht, wie etwa bei der EFSF. So würde ein Mitglied der Eurozone weiterhin mit seinem definierten Anteil für die Verbindlichkeiten haften. Bei vergebenen Darlehen nimmt die Kreditfazilität einen vorrangigen Gläubigerstatus in Anspruch, der nur gegenüber dem IWF nachrangig ist. Ausnahme ist dabei die Rekapitalisierung der spanischen Finanzinstitute, bei der der ESM gleichrangig zu privaten Gläubigern gestellt ist. Dies liegt an der Übertragung der Zusagen (bis zu EUR 100 Mrd.) der EFSF an den ESM. Daneben wurde ein Programm für Zypern vereinbart, an dem der ESM mit EUR 9,0 Mrd. beteiligt ist. Ferner wurde 2014 beschlossen, dass er sich mit bis zu EUR 60 Mrd. an einer direkten Bankenrekapitalisierung beteiligen kann. Seit Juli 2015 erfolgt über den ESM die Finanzierung eines dritten Griechenland-Programmes in Höhe von bis zu EUR 86 Mrd. Das dritte Programm ist seit August 2018 offiziell beendet. Der ESM übernimmt ein Frühwarnsystem für Griechenland im Rahmen des „Enhanced surveillance framework.“ Der Sitz befindet sich in Luxemburg.

ESM-Reform vom 30. November 2020

Am 30. November 2020 haben die Finanzminister der Eurozone eine Reform des ESM vereinbart. Diese soll den ESM stärken und damit den europäischen Bankensektor krisensicherer machen. Die Staats- und Regierungschefs haben dies auf dem Eurogipfel am 11. Dezember gebilligt. Der deutsche Finanzminister Olaf Scholz lobte die Reform, da sie den Euro und den europäischen Banksektor stärke. Er sieht die Eurozone durch die Reform „robuster gegenüber den Attacken von Spekulanten.“ Die neuen ESM-Instrumente und -Mandate sollen ab 2022 einsatzbereit sein. Zunächst muss der Vertrag möglichst noch im Januar 2021, also in der laufenden Kalenderwoche, von allen 19 Mitgliedern der Eurozone unterzeichnet und anschließend im Laufe des Jahres von den jeweiligen Parlamenten ratifiziert werden. Laut ESM-CFO Kalin Anev Janse nehmen die meisten Banken und Investoren die Änderungen positiv wahr, da sie durch eine tiefere europäische Finanzintegration und stärkere Sicherheitsnetze das Marktvertrauen stärken. Im Folgenden werden wir wichtigsten Punkte der Reform kurz thematisieren.

Backstop für den Single Resolution Fund

Eine wesentliche Neuerung ist die Erweiterung des ESM-Instrumentariums um ein weiteres Kreditinstrument: Eine Rückversicherung („Backstop“) für den einheitlichen europäischen Abwicklungsfonds („Single Resolution Fund“, SRF). In Folge der Eurokrise wurde 2014 die EU-Verordnung eines einheitlichen europäischen Bankenabwicklungsmechanismus („Single Resolution Mechanism“, SRM) verabschiedet. Der SRF hat die Funktion der Finanzierung von Bankenabwicklungen. Derzeit umfasst er rund EUR 47 Mrd. Sollten die Mittel des SRF erschöpft sein – etwa, wenn zu viele Banken in einer Krise in Gefahr gerieten – kann der ESM als Sicherheitsnetz ab 2022 durch die Reform einspringen. Dies würde zwar nicht unmittelbar zu einem Finanzierungsbedarf des ESM führen, aber wenn er ausgelöst wird, muss der ESM die Beträge möglicherweise am Markt (re-)finanzieren. Bereits 2017 haben sich die Entscheidungsträger der Eurozone auf einen solchen Backstop geeinigt, dieser sollte allerdings erst 2024 eingeführt werden, da insbesondere Deutschland neben anderen EU-Staaten darauf bestand, zunächst die Bankenrisiken zu senken. Bei der Sitzung am 30. November 2020 kamen die Beteiligten nun allerdings zu dem Schluss, dass ausreichende Fortschritte bei der Reduzierung der Risiken im Bankensektor gemacht wurden, sodass der Backstop voraussichtlich bereits zwei Jahre (2022) früher eingeführt wird. Die Entscheidung über die Gewährung der Kreditlinie vom ESM an den SRF erfolgt auf Antrag des Single Resolution Boards (SRB) durch den ESM-Rat. Die Entscheidung des Gremiums wird grundsätzlich im Konsens getroffen. Wenn jedoch die EZB und die Europäische Kommission der Meinung sind, dass die Nachhaltigkeit der Eurozone auf dem Spiel steht, kann eine qualifizierte Mehrheitsentscheidung (85%) getroffen werden.

Rolle der Kommission und des ESM

Des Weiteren soll der ESM eine stärkere Rolle als bisher in der Ausarbeitung, Konzeption und Kontrolle künftiger Programme neben der Europäischen Kommission spielen. Jedes Memorandum of Understanding (MoU), in dem die wirtschaftspolitischen Bedingungen der jeweiligen Hilfe festgelegt werden, wird ab Inkrafttreten der Reform sowohl von der Kommission als auch vom ESM-Direktor unterzeichnet. Mit dem erweiterten Mandat wird der ESM zudem die Schuldentragfähigkeit und Rückzahlungsfähigkeit gemeinsam mit der Kommission transparent bewerten und die makroökonomischen und finanziellen Risiken der Staaten innerhalb der Eurozone verfolgen.

Erleichterte Bereitstellung von vorsorglichen Kreditlinien

Der ESM hat zwei Arten von Kreditlinien zur Verfügung: Die „Precautionary Conditioned Credit Line“ (PCCL) und die „Enhanced Conditions Credit Line“ (ECCL). Ein weiterer Hauptpunkt der Reform zielt darauf ab, erstere effektiver zu machen und deren Gewährung durch festgelegte Kriterien zu erleichtern. Die PCCL steht Staaten im Euroraum zur Verfügung, die über solide wirtschaftliche Bedingungen verfügen, jedoch von externen Schocks getroffen werden, die sich ihrer Kontrolle entziehen. In der Praxis wird davon ausgegangen, dass allein die Tatsache, dass PCCL existieren, ausreicht, um die Märkte zu beruhigen. Durch die aktuelle Reform werden unter anderem quantitative Kriterien eingeführt, welche die Gewährung von PCCL erleichtern sollen. So darf in den zwei Jahren vor dem Antrag der PCCL eine Defizitquote von 3% des BIP nicht überschritten werden und die Staatsverschuldung muss einen Wert von weniger als 60% des BIP aufweisen. Wenn Letzteres nicht zutrifft, qualifiziert auch eine Verringerung der Differenz zu den 60% in den beiden vorangegangenen Jahren um durchschnittlich ein Zwanzigstel pro Jahr für die PCCL. Staaten, welche die vorsorglichen Kreditlinien erhalten, müssen eine Absichtserklärung unterzeichnen, in der sie sich zur Einhaltung der Förderkriterien verpflichten. Dies wird alle sechs Monate geprüft. Sollte ein Land aufgrund der Kriterien nicht berechtigt sein, PCCL zu erhalten, können erweiterte Kreditlinien (ECCL) beantragt werden. Die Reform hat keinen Einfluss auf die im April 2020 eingeführten Corona-Krisenhilfen, wodurch der ESM den Eurostaaten PCCL von bis zu 2% ihres jeweiligen BIP zur Verfügung stellen kann, um die Zusatzkosten im Gesundheitswesen abzudecken. Hier ist der Gesamtbetrag von maximal EUR 240 Mrd. bis Ende 2022 vorgesehen. Die Teilnahme bzw. der Mittelabruf ist freiwillig und führte in der Vergangenheit bereits zu politischen Kontroversen (Italien).

Einstufiger Aggregationsmechanismus bei Collective Action Clauses (CACs)

Ein weiterer Punkt der Reform bezieht sich auf die Collective Action Clauses (CACs), die in Staatsanleihen der Eurostaaten vorgesehen sind und es erlauben, Vertragsbedingungen durch Mehrheitsentscheidung zu ändern. CACs sind in erster Linie ein Instrument, das Staatsschuldenumstrukturierungen geordneter und einfacher gestaltet und somit langwierige Gerichtsverfahren dabei verhindern soll. Seit 2013 sind die Eurostaaten verpflichtet, CACs bei Anleiheemissionen einzubeziehen. Bisher handelt es sich dabei um ein zweistufiges Aggregationsverfahren („Double-Limb-Aggregation“), bei dem eine Mehrheit der Gläubiger für eine Restrukturierung sowohl in jeder Einzelanleihe, als auch serienübergreifend erreicht werden muss. Die Reform würde „Single-Limb-CACs“, also solche mit einem einstufigen Aggregationsmechanismus einführen, bei der lediglich eine serienübergreifende Mehrheit erreicht werden muss. Dies macht es in Zukunft weniger wahrscheinlich, dass sich unter den Anleihegläubigern Sperrminoritäten bilden, also Minderheiten, die eine Umschuldung behindern können. Single-Limb-CACs würden in der Theorie dazu führen, dass Umschuldungen einfacher werden und somit beispielsweise italienische Staatsanleihen risikoreicher werden und damit die Kreditaufnahme für Italien teurer wird. Aus diesem Grund war die italienische Regierung lange gegen die Reform. Chung und Papaioannou vom IWF gehen jedoch davon aus, dass die Einbeziehung von Single-Limb-CACs in Anleihen mit geringeren Kosten für den Kreditnehmer verbunden ist. Die Marktteilnehmer bringen die Verwendung von Single-Limb-CACs demnach nicht mit Fehlanreizen für die Emittenten in Verbindung, sondern schätzen die entstehenden impliziten Vorteile eines effizienten Schuldenabwicklungsprozesses im Falle einer Restrukturierung. Folglich würden die Marktteilnehmer kein höheres Risiko durch den einstufigen Mechanismus erwarten und es würde zu keiner Ausweitung der Spreads kommen. Der italienische Finanzminister Gualtieri erklärte im Vorfeld des Beschlusses, dass seine Bedenken mittlerweile ausgeräumt seien.

Erleichterter Dialog zwischen Ländern und privaten Investoren

Als Neben aspekt der Reform soll die Interaktion zwischen Ländern und deren privaten Anleiheinvestoren durch den ESM unterstützt werden. Auf Antrag eines Euro-Mitgliedsstaats kann der ESM fortan den Dialog zwischen diesem Land und seinen privaten Investoren auf „freiwilliger, informeller, unverbindlicher, befristeter und vertraulicher Basis“ erleichtern.

Auch Ratingagenturen sehen die Reform als „credit positive“

Bereits weiter oben hatten wir den ESM zitiert, er habe registriert, die meisten Banken und Investoren würden die Änderungen positiv wahrnehmen, da sie durch eine tiefere europäische Finanzintegration und stärkere Sicherheitsnetze das Marktvertrauen stärken. Dies hat nun u.a. auch Fitch bestätigt und die Topbonität bei AAA belassen. Die neue Vertragsreform wird als positiv gesehen. Mindestens neun Mitglieder des Euroraums hätten laut Fitch zudem finanzielle Vorteile bei der Nutzung der ESM-Pandemie-Krisenhilfe (ECCL). Dabei scheint es sich um alle Staaten zu handeln, deren Rendite höher ist als jener „Mischzins“ vom ESM. Dies entspräche circa EUR 76 Mrd. der möglichen abrufbaren EUR 240 Mrd. Auch DBRS, auf die wir noch nicht mit einem ganzen Auge schauen, hat ihr Toprating bei AAA bestätigt. Beide Ausblicke sind zudem stabil.

Fazit

Die ESM-Reform bringt weitreichende Änderungen für den Euro-Rettungsschirm mit sich. Viele Politiker, so auch Olaf Scholz, äußerten sich zufrieden bezüglich der Änderungen. Externe Beobachter wie auch wir bezeichnen die Reform als Signal des Zusammenhalts der Eurostaaten während der Pandemie. Wenngleich der neu eingeführte Backstop für den SRF und die erleichterte Bereitstellung vorsorglicher Kreditlinien bei der Reform im Vordergrund stehen, so sind auch die anderen Punkte der Reform von großer Bedeutung. Da die beabsichtigte Single-Limb-Aggregation bei den CACs ein großer Streitpunkt im Vorfeld der Reform war und insbesondere italienische Politiker lange gegen diese Änderung waren, wird es interessant sein zu beobachten, wie sich der nun beschlossene einstufige Aggregationsmechanismus auf die Spreads italienischer Staatsanleihen auswirkt. Etwaige Implikationen gehen unserer Ansicht nach derzeit ohnehin im Marktrauschen wegen der Koalitionskrise unter. Der ESM hat sich in den vergangenen Jahren laut eigener Beschreibung von einem reinen „Geldautomaten“ mit beschränktem Mitspracherecht zu einem „vollständigen Krisenmechanismus“ entwickelt. Insbesondere die verstärkte Zusammenarbeit mit der europäischen Kommission und die dadurch entstehende neue Rolle des ESM durch die aktuelle Reform unterstreichen diese Entwicklung.

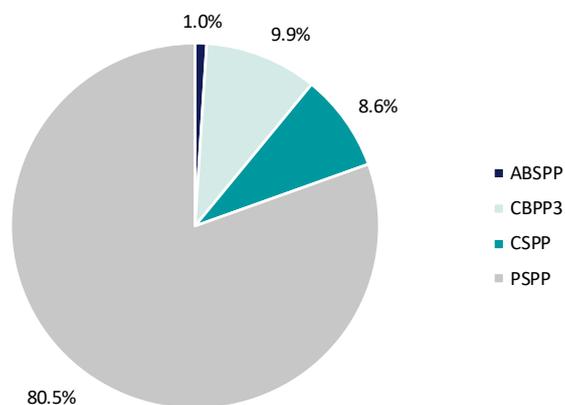
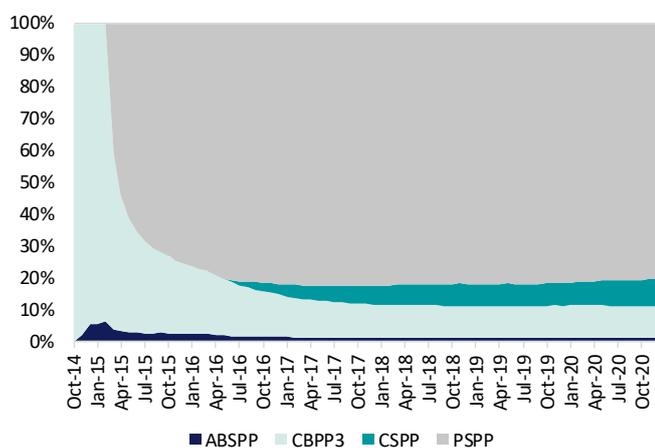
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

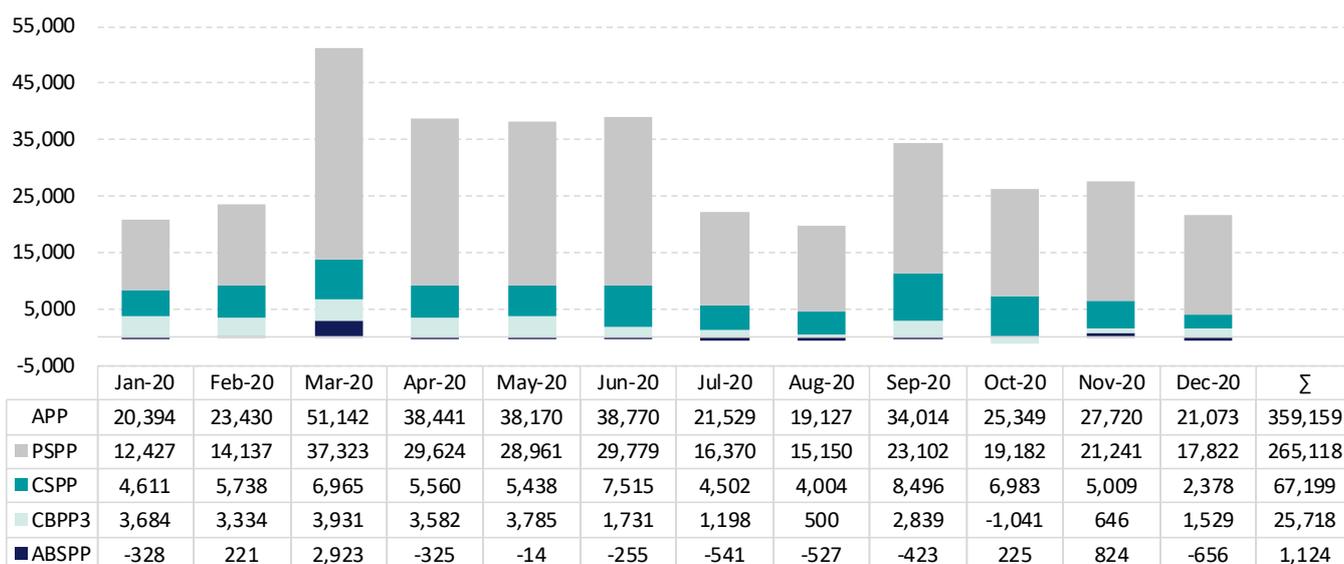
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Nov-20	30,161	286,458	248,340	2,330,562	2,895,521
Dec-20	29,497	287,545	250,403	2,341,607	2,909,053
Δ	-664	+1,087	+2,063	+11,045	+13,532

Portfoliostruktur

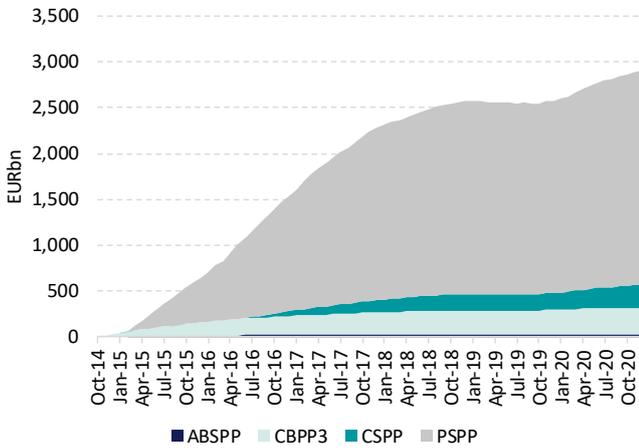


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

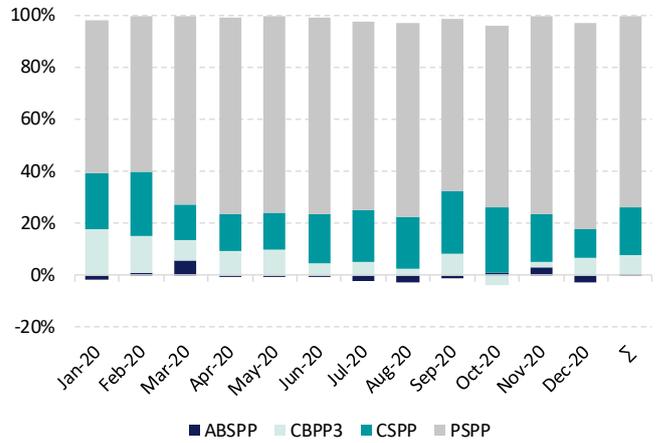


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

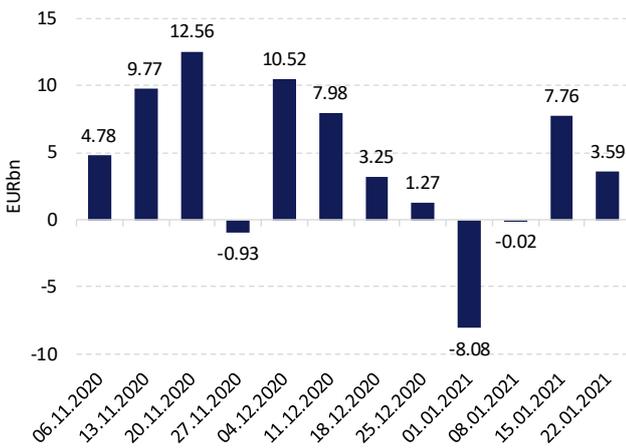
Portfolioentwicklung



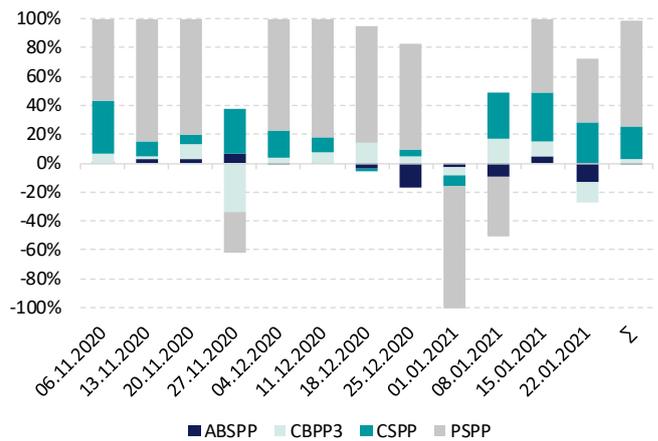
Verteilung der monatlichen Ankäufe



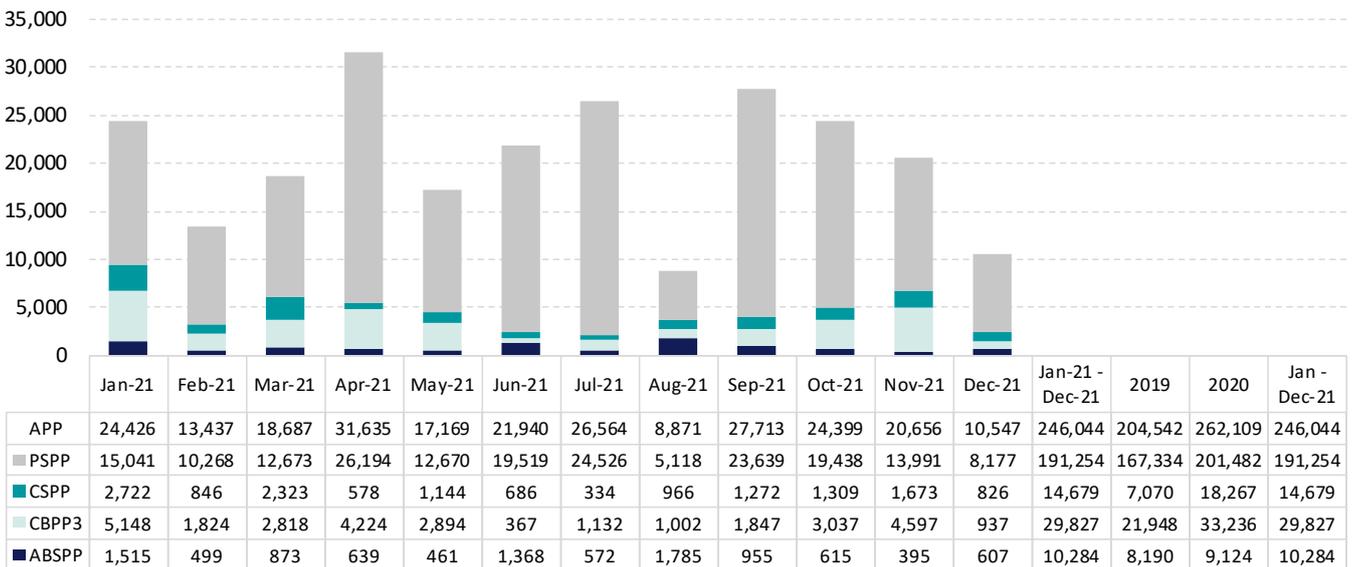
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



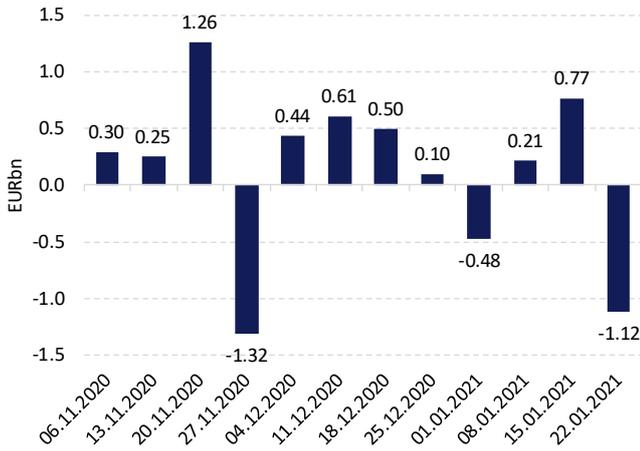
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



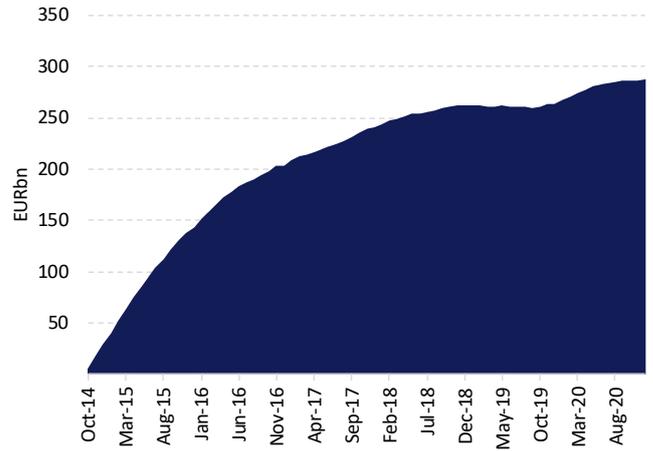
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

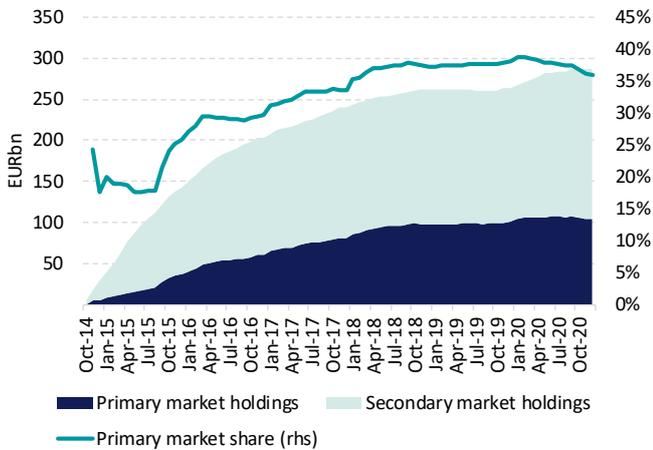
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



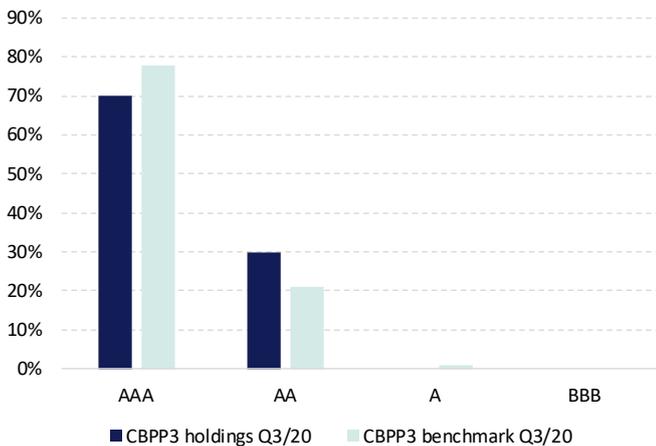
Primär-/Sekundärmarktanteile



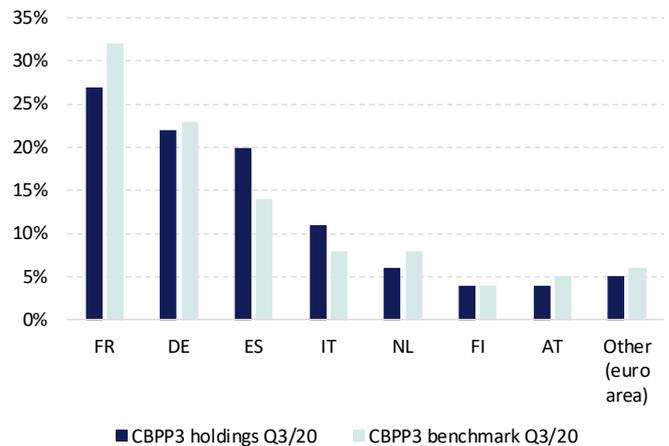
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

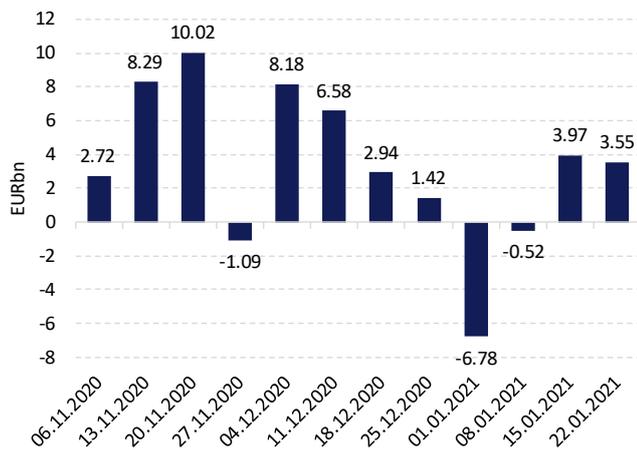


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

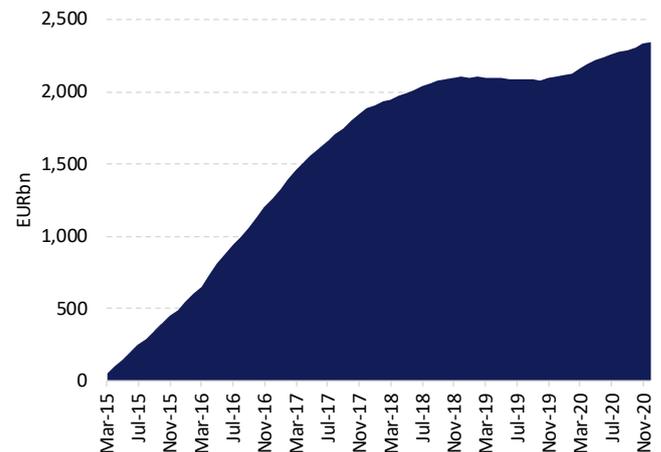


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
AT	2,701%	68.160	66.529	1.631	7,70	8,04	-0,3
BE	3,362%	86.392	82.812	3.580	8,22	10,10	-1,9
CY	0,199%	3.277	4.891	-1.614	9,95	9,09	0,9
DE	24,327%	580.224	599.204	-18.980	6,52	7,64	-1,1
EE	0,260%	281	6.403	-6.122	9,44	9,51	0,0
ES	11,004%	292.880	271.049	21.831	8,05	8,41	-0,4
FI	1,695%	35.897	41.753	-5.856	7,04	7,95	-0,9
FR	18,848%	488.536	464.250	24.286	7,22	8,25	-1,0
IE	1,563%	37.522	38.491	-969	8,72	9,85	-1,1
IT	15,677%	411.197	386.153	25.044	7,28	7,71	-0,4
LT	0,360%	4.586	8.857	-4.271	9,97	11,00	-1,0
LU	0,304%	2.987	7.487	-4.500	5,41	6,36	-0,9
LV	0,534%	2.802	13.155	-10.353	10,04	10,30	-0,3
MT	0,097%	1.215	2.384	-1.169	9,74	9,34	0,4
NL	5,408%	118.662	133.209	-14.547	7,57	8,45	-0,9
PT	2,160%	45.891	53.200	-7.309	7,05	7,38	-0,3
SI	0,444%	9.084	10.945	-1.861	9,35	10,11	-0,8
SK	1,057%	14.614	26.031	-11.417	8,18	8,57	-0,4
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,93	0,0
SNAT	10,00%	258.911	246.312	12.599	7,43	8,74	-1,3
Total / Avg.	100,0%	2.463.117	-	-	7,29	8,27	-1,0

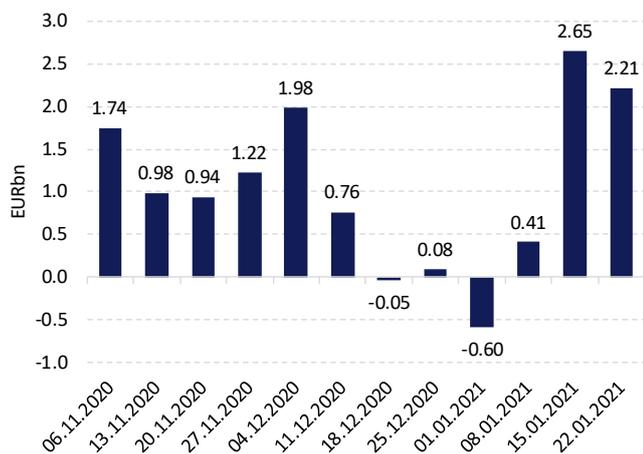
¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

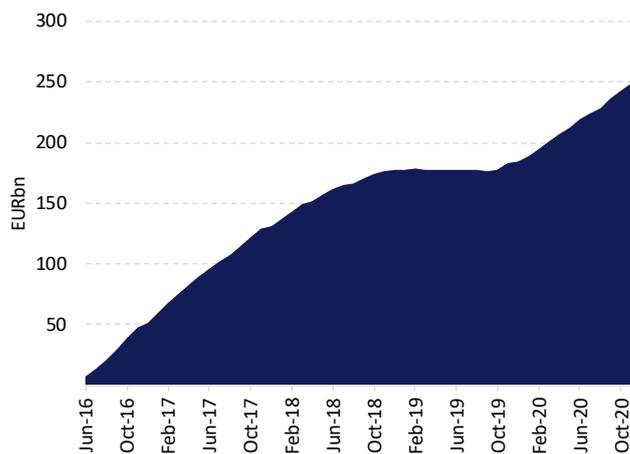
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

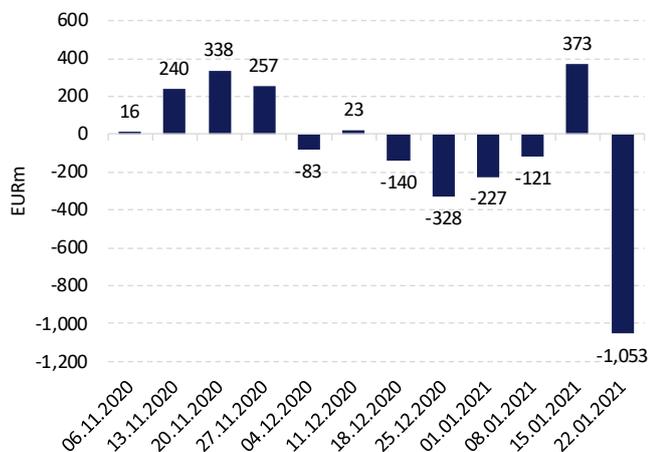


Entwicklung des CSPP-Volumens

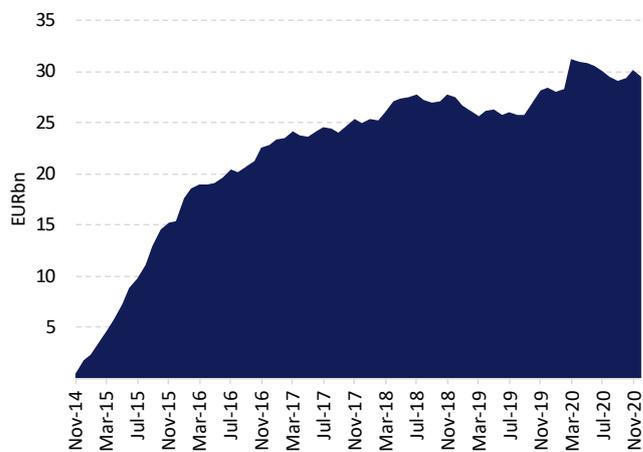


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



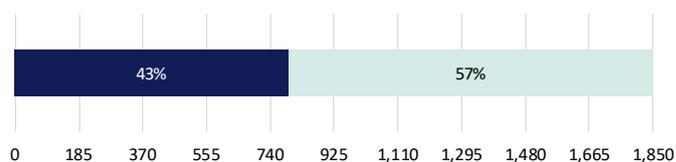
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Nov-20	700,003
Dec-20	757,166
Δ	+57,163

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

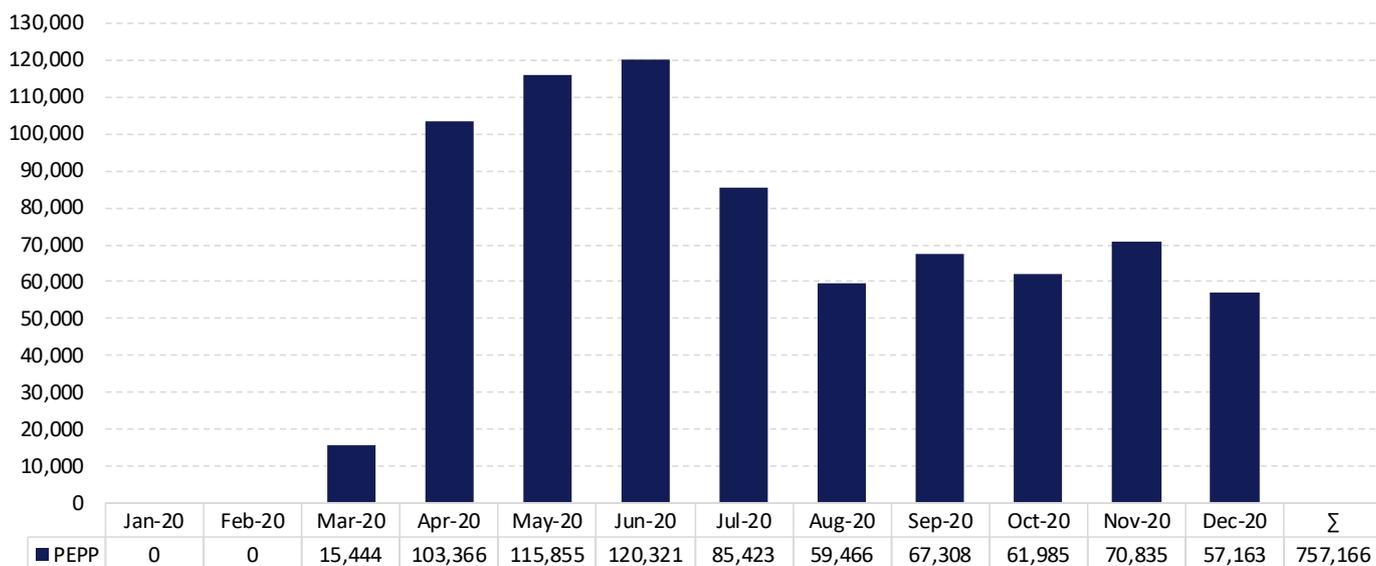
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

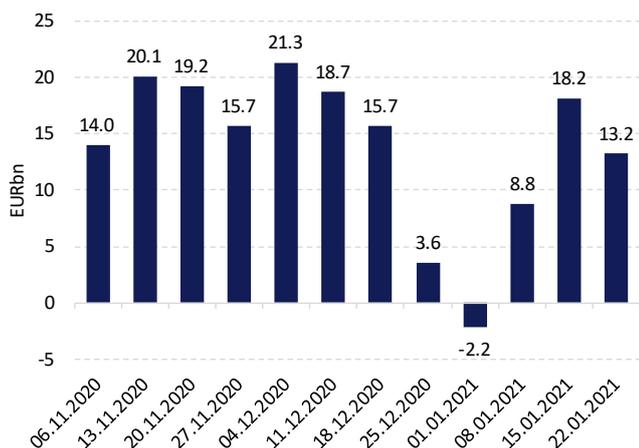
EUR 18.5bn

57 Wochen (25.02.2022)

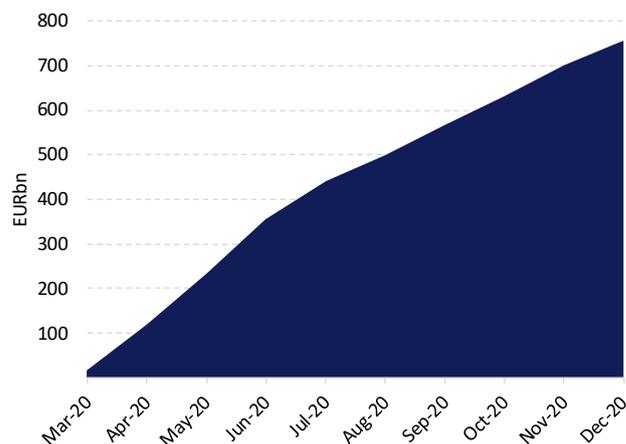
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



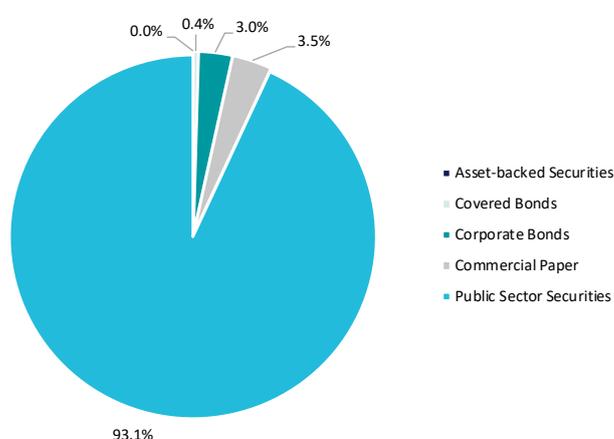
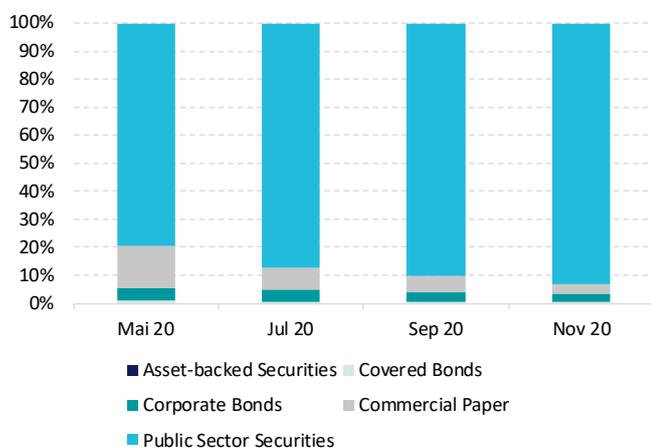
Entwicklung des PEPP-Volumens



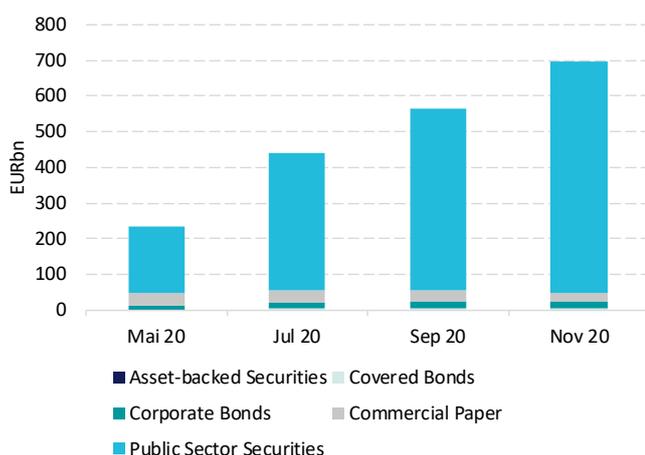
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-20	0	3,123	20,418	31,988	510,112	565,641
Nov-20	0	3,123	20,760	24,306	650,272	698,461
Δ	0	0	342	-7,682	140,160	132,820

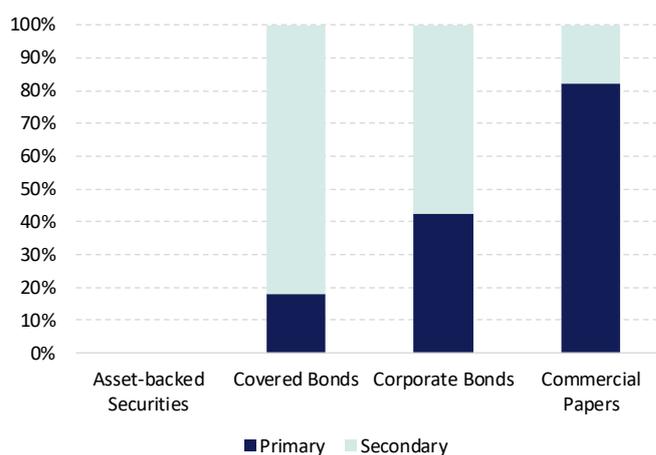
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende November 2020

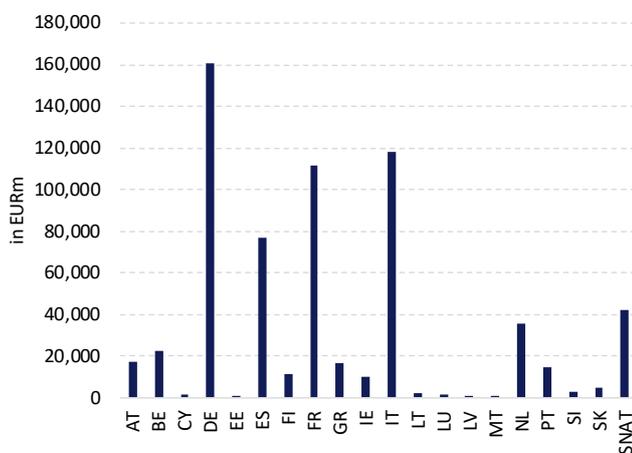
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,842	11,918	20,001	4,305
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.6%	57.4%	82.3%	17.7%

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

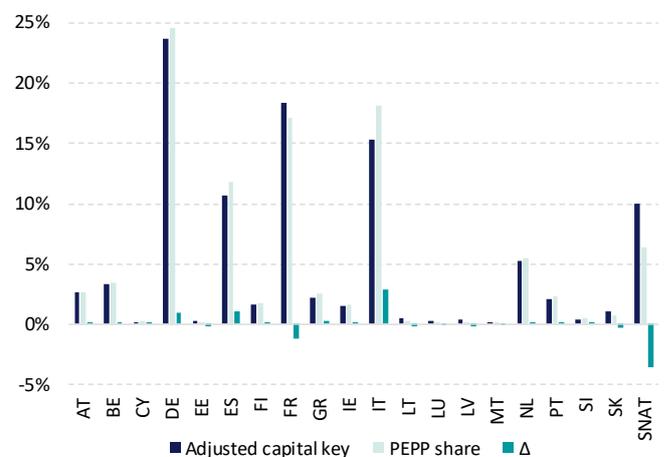
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	17,567	2.6%	2.7%	0.1%	10.9	7.1	3.9
BE	22,197	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.4	-3.1
CY	1,484	0.2%	0.2%	0.0%	10.9	8.3	2.5
DE	160,619	23.7%	24.6%	0.9%	4.8	6.7	-1.9
EE	207	0.3%	0.0%	-0.2%	9.1	7.5	1.6
ES	77,128	10.7%	11.8%	1.1%	8.5	7.4	1.0
FI	11,169	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.0	0.3
FR	111,810	18.4%	17.2%	-1.2%	8.6	7.3	1.4
GR	16,307	2.2%	2.5%	0.3%	8.4	9.4	-1.0
IE	10,317	1.5%	1.6%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IT	118,169	15.3%	18.1%	2.8%	6.8	6.9	0.0
LT	2,080	0.5%	0.3%	-0.2%	11.8	10.6	1.2
LU	1,244	0.3%	0.2%	-0.1%	7.1	6.4	0.8
LV	907	0.4%	0.1%	-0.2%	9.1	10.3	-1.2
MT	261	0.1%	0.0%	-0.1%	7.5	8.1	-0.7
NL	35,705	5.3%	5.5%	0.2%	4.1	7.3	-3.2
PT	14,809	2.1%	2.3%	0.2%	6.8	6.6	0.2
SI	3,131	0.4%	0.5%	0.0%	8.3	9.5	-1.2
SK	4,707	1.0%	0.7%	-0.3%	7.8	8.2	-0.4
SNAT	41,991	10.0%	6.4%	-3.6%	8.9	7.6	1.3
Total / Avg.	651,810	100.0%	100.0%	-	7.0	7.2	-0.3

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

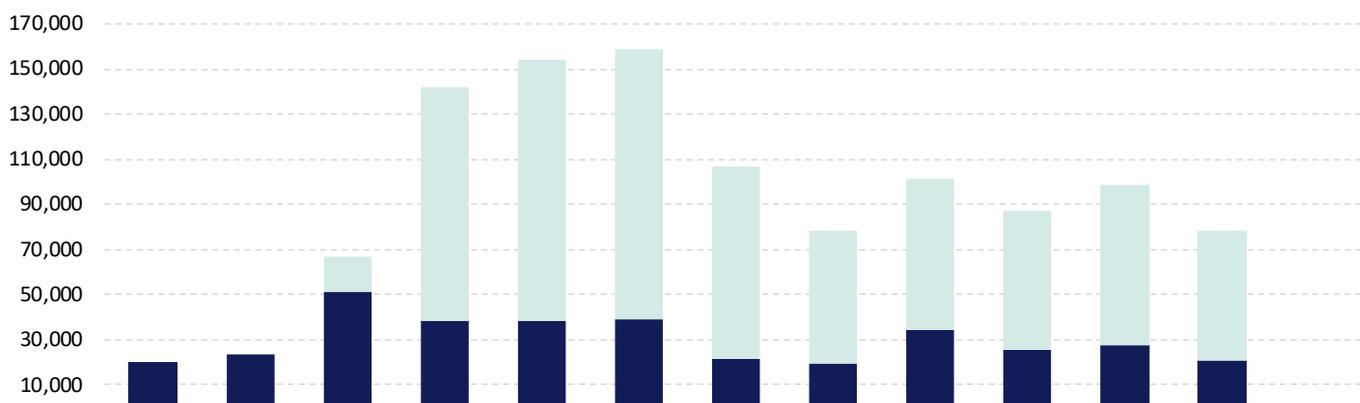
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

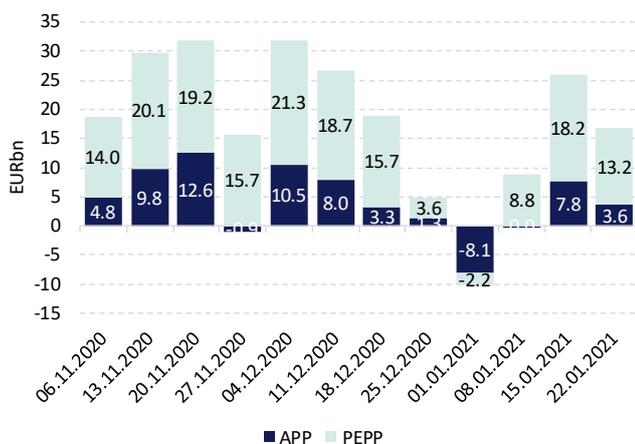
	APP	PEPP	APP & PEPP
Nov-20	2,895,521	700,003	3,595,524
Dec-20	2,909,053	757,166	3,666,219
Δ	+13,532	+57,163	+70,695

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

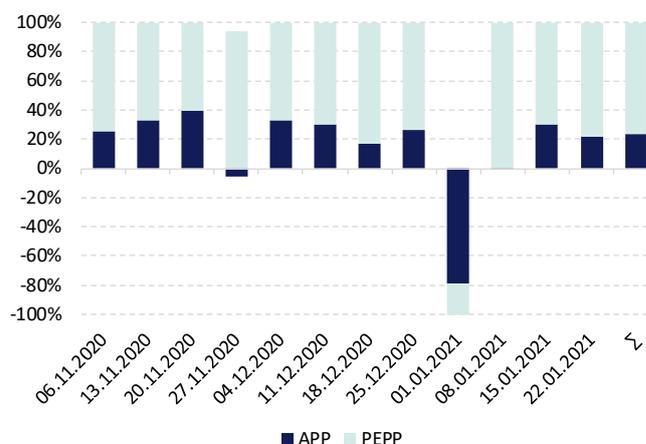


	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Σ
Σ	20,394	23,430	66,586	141,807	154,025	159,091	106,952	78,593	101,322	87,334	98,555	78,236	1,116,32
PEPP	0	0	15,444	103,366	115,855	120,321	85,423	59,466	67,308	61,985	70,835	57,163	757,166
APP	20,394	23,430	51,142	38,441	38,170	38,770	21,529	19,127	34,014	25,349	27,720	21,073	359,159

Wöchentliches Ankaufvolumen



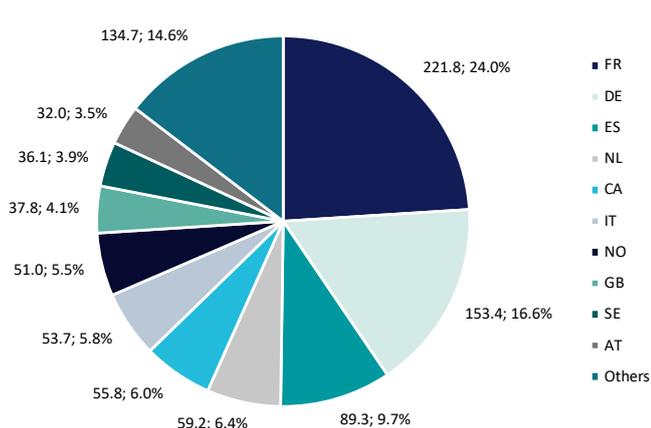
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



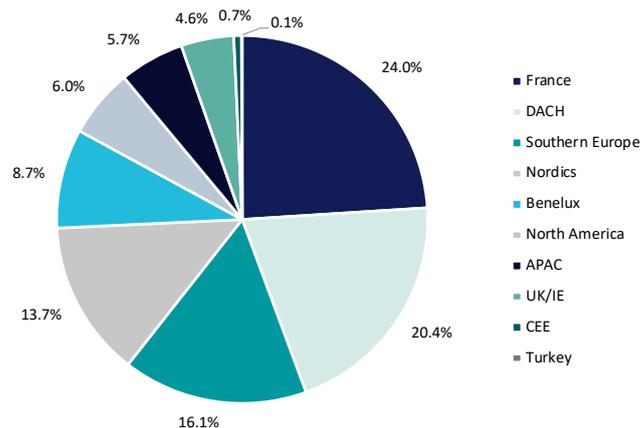
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



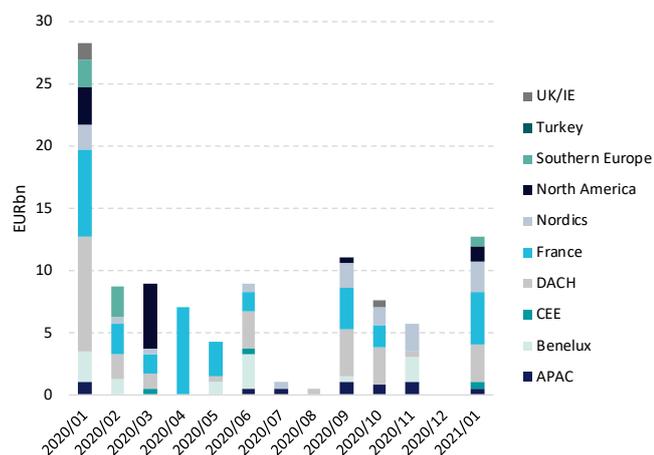
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



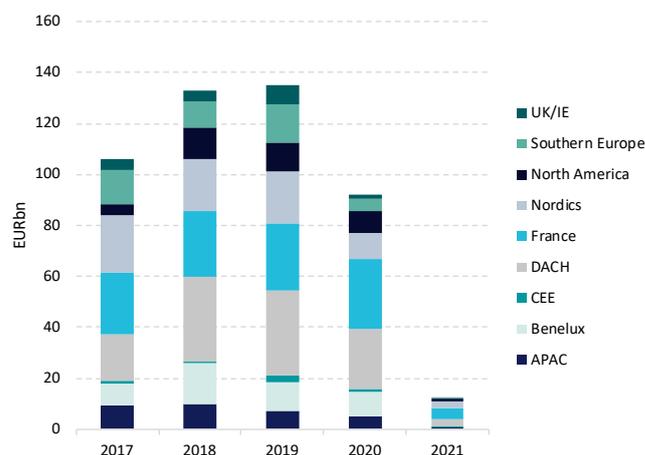
Top-10 Jurisdiktionen

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	221.8	203	7	0.96	10.1	5.6	1.18
2	DE	153.4	229	12	0.60	8.3	4.7	0.49
3	ES	89.3	72	3	1.13	11.4	4.0	1.86
4	NL	59.2	58	0	0.97	11.1	7.3	0.98
5	CA	55.8	47	0	1.16	6.0	3.0	0.30
6	IT	53.7	62	0	0.84	9.0	4.2	1.51
7	NO	51.0	58	7	0.88	7.2	3.7	0.61
8	GB	37.8	42	0	0.91	8.4	3.2	1.21
9	SE	36.1	41	0	0.88	7.4	3.3	0.57
10	AT	32.0	58	0	0.55	9.3	5.7	0.75

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

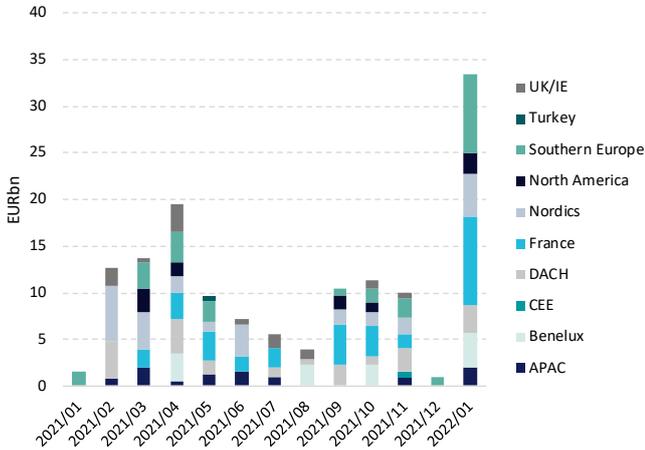


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

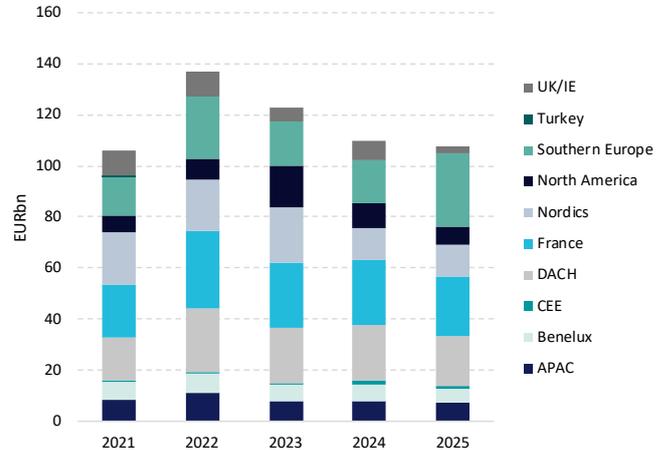


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

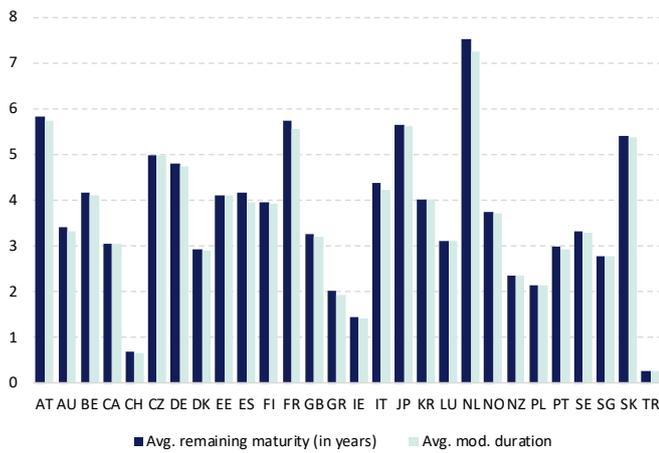
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



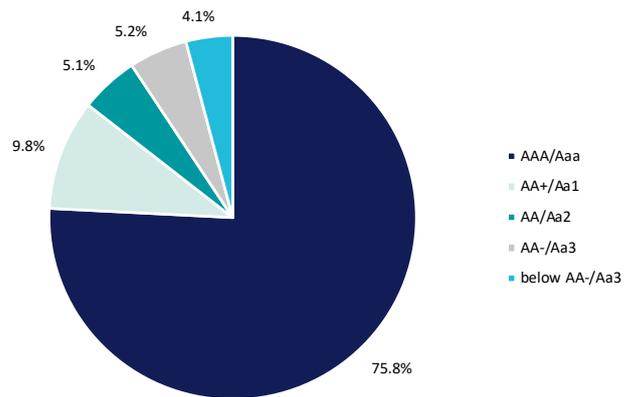
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



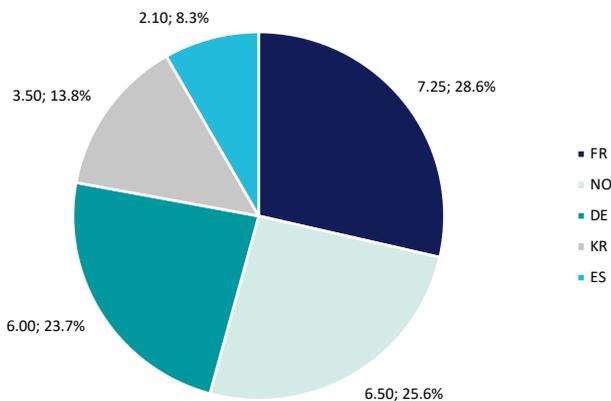
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



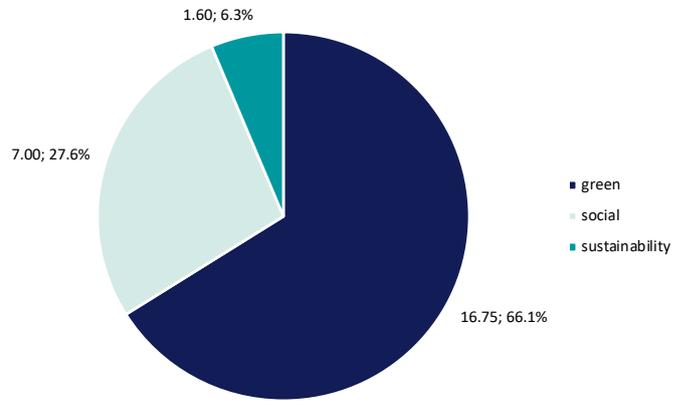
Ratingverteilung (volumengewichtet)



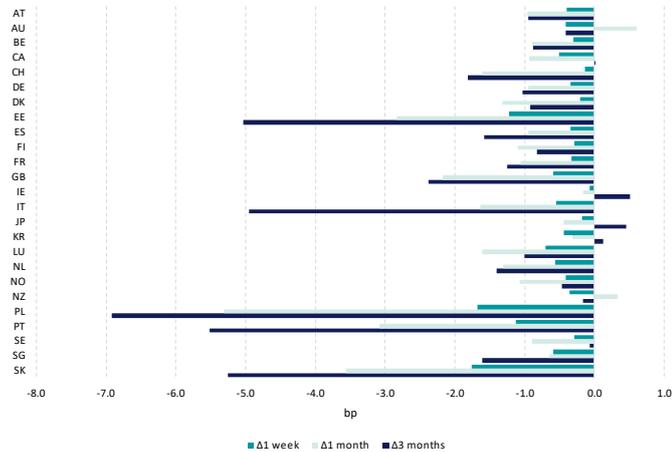
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



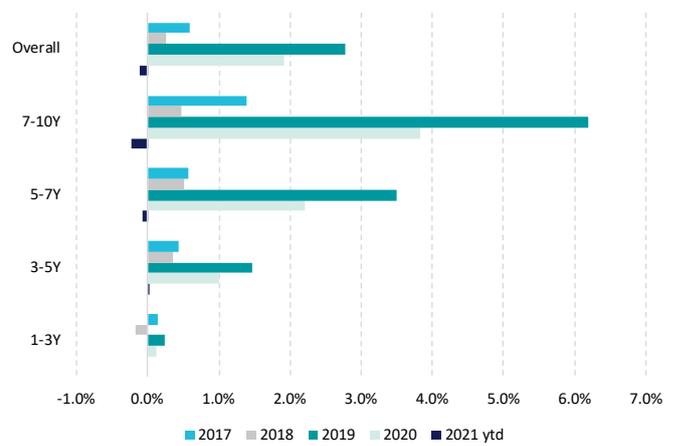
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



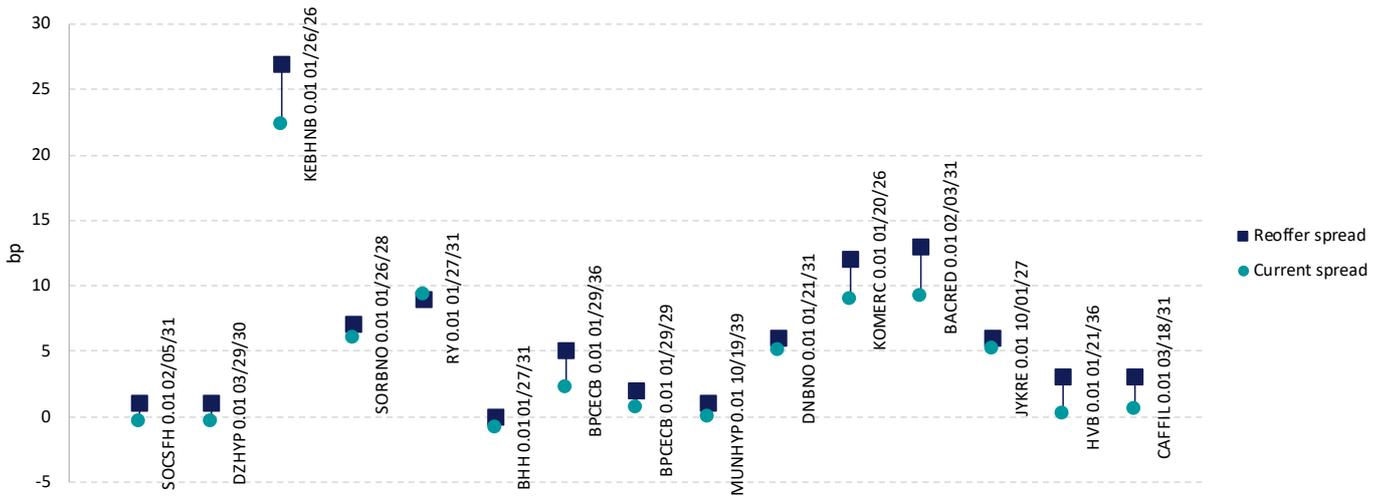
Spreadveränderung nach Land



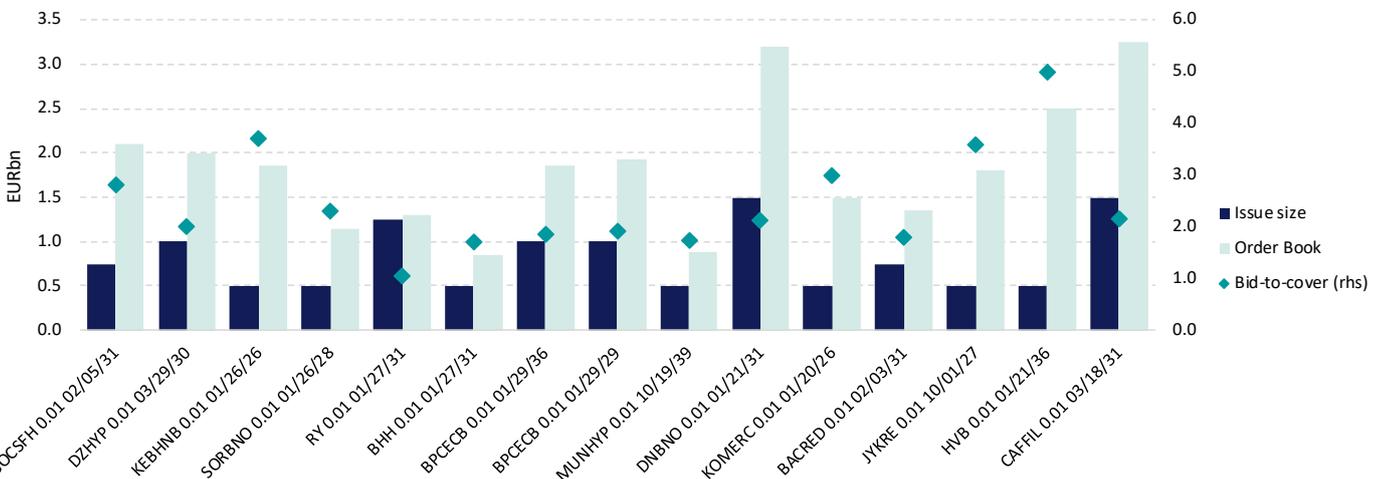
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



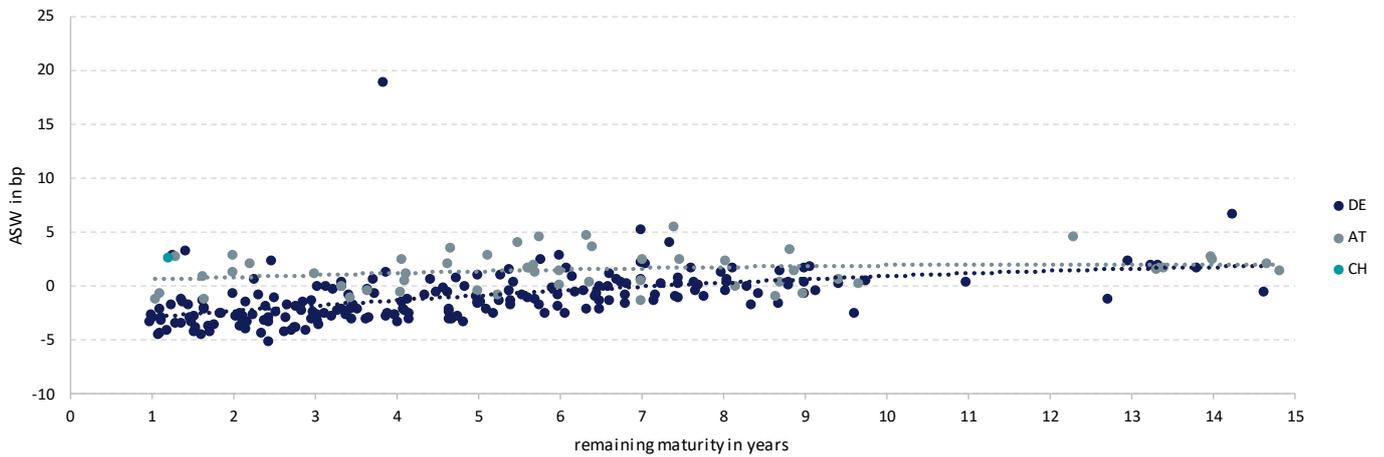
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



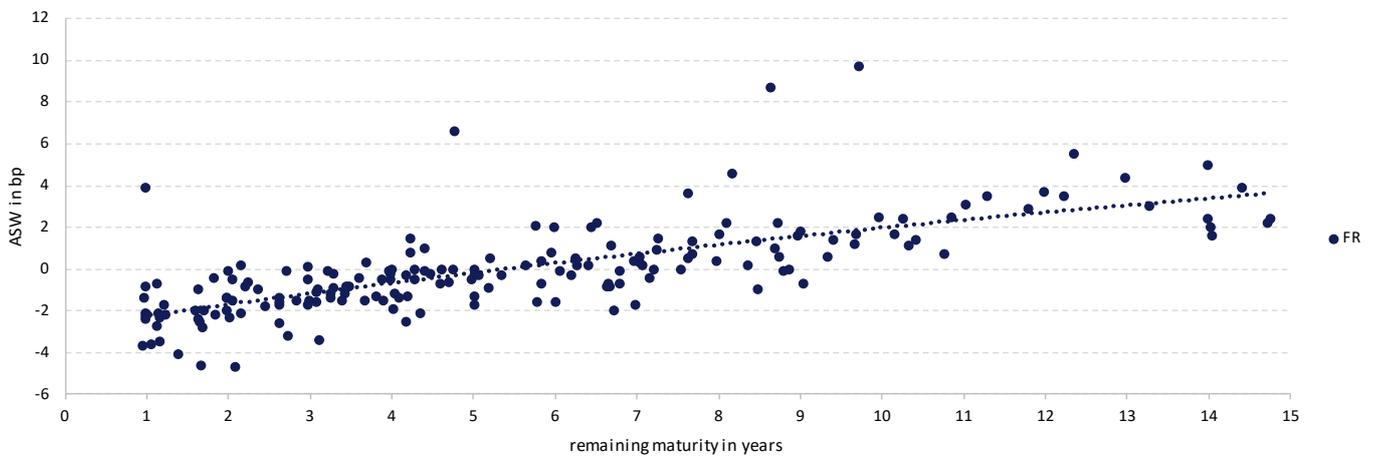
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

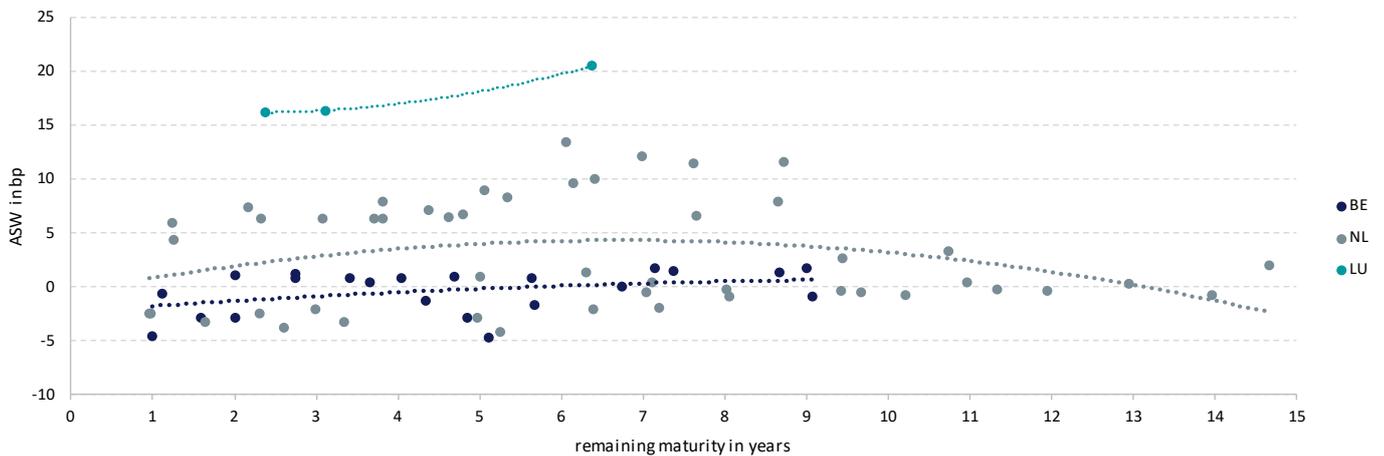
DACH 



France 

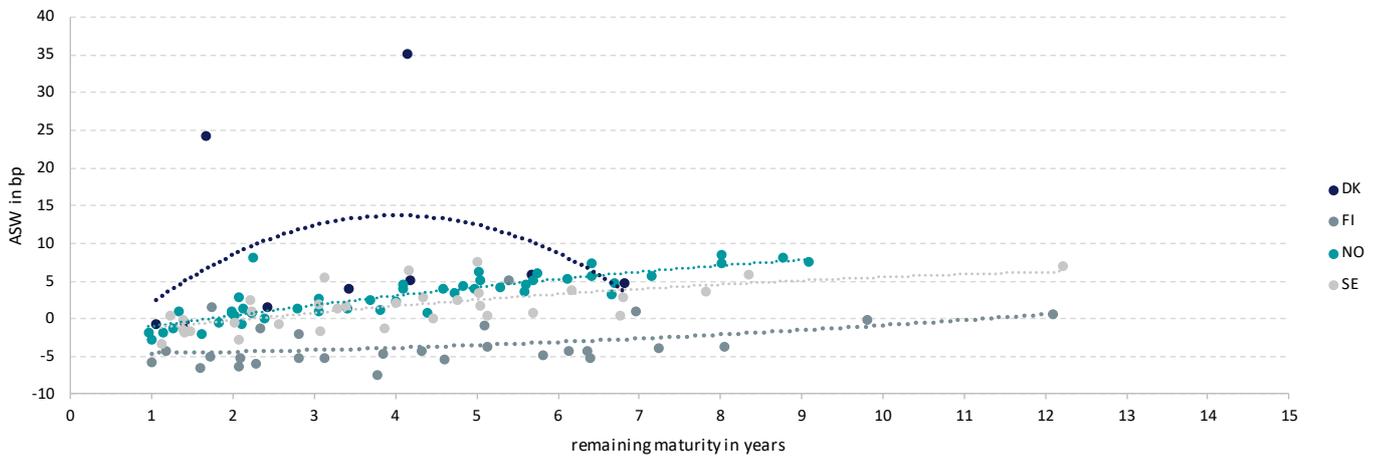


Benelux 

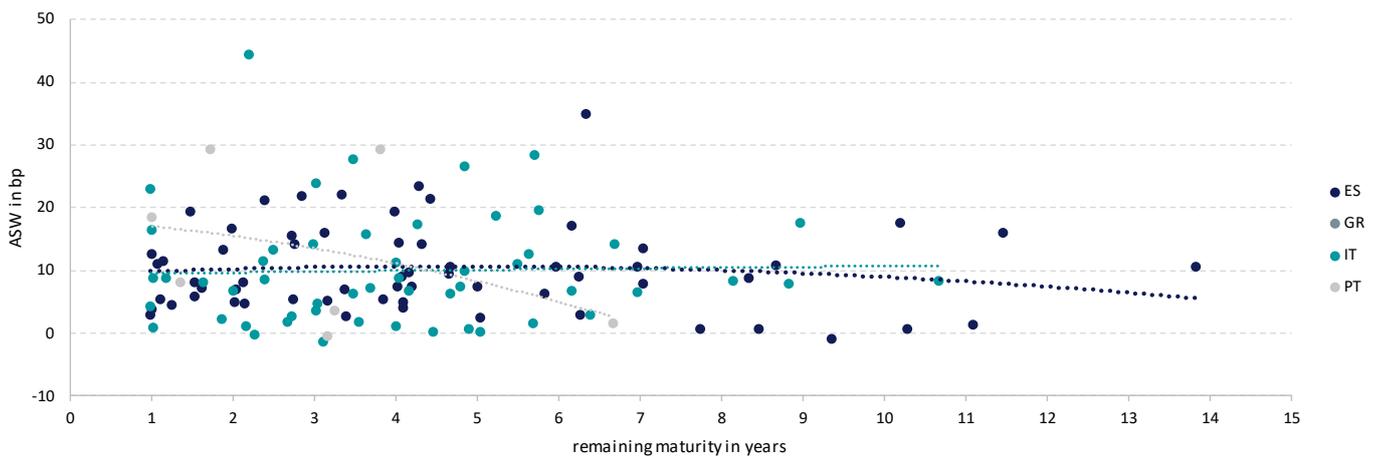


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

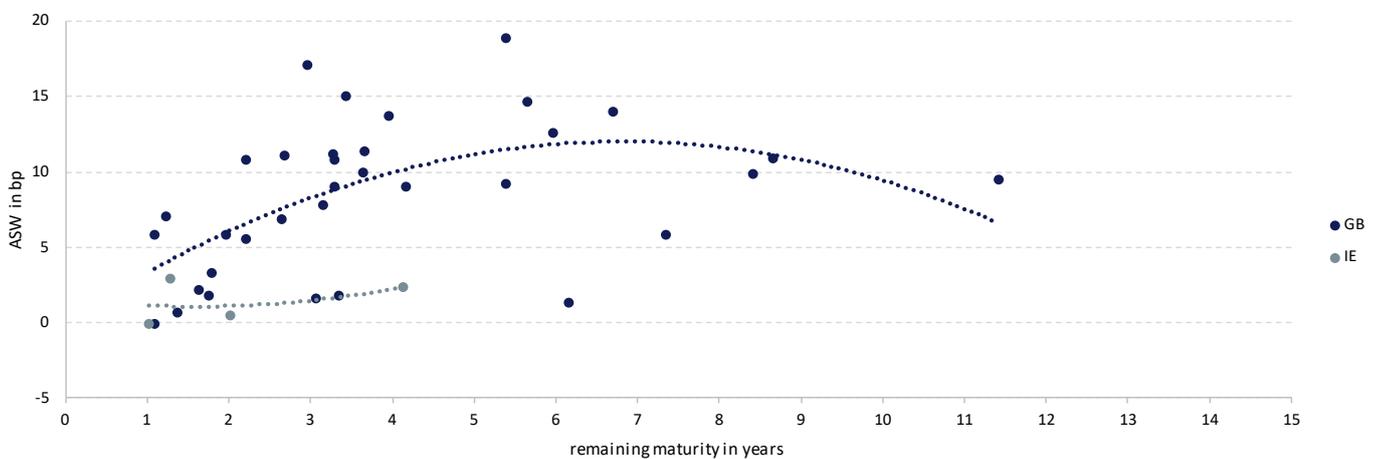
Nordics



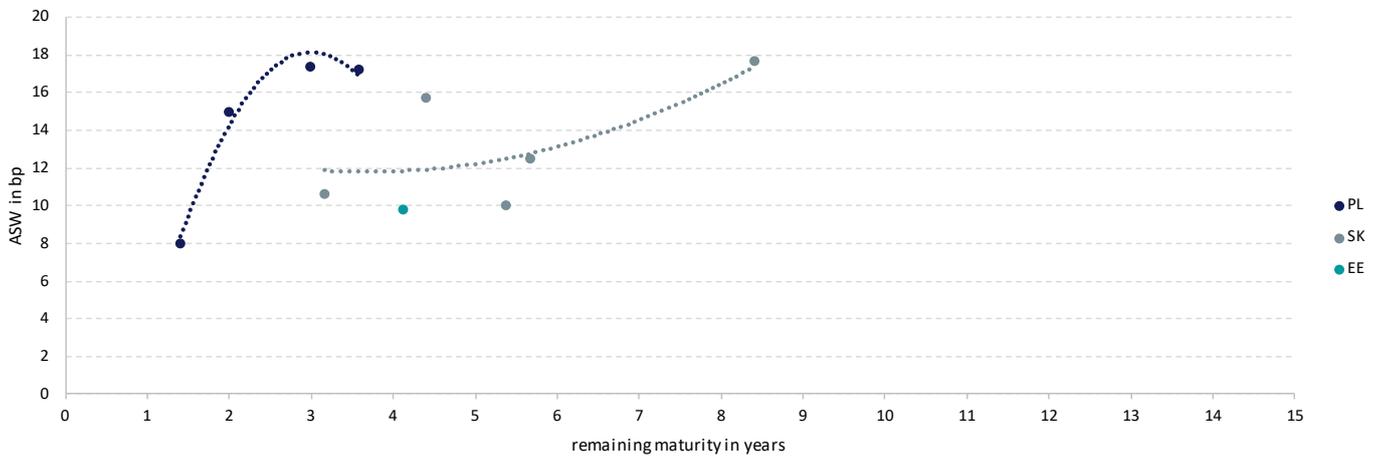
Southern Europe



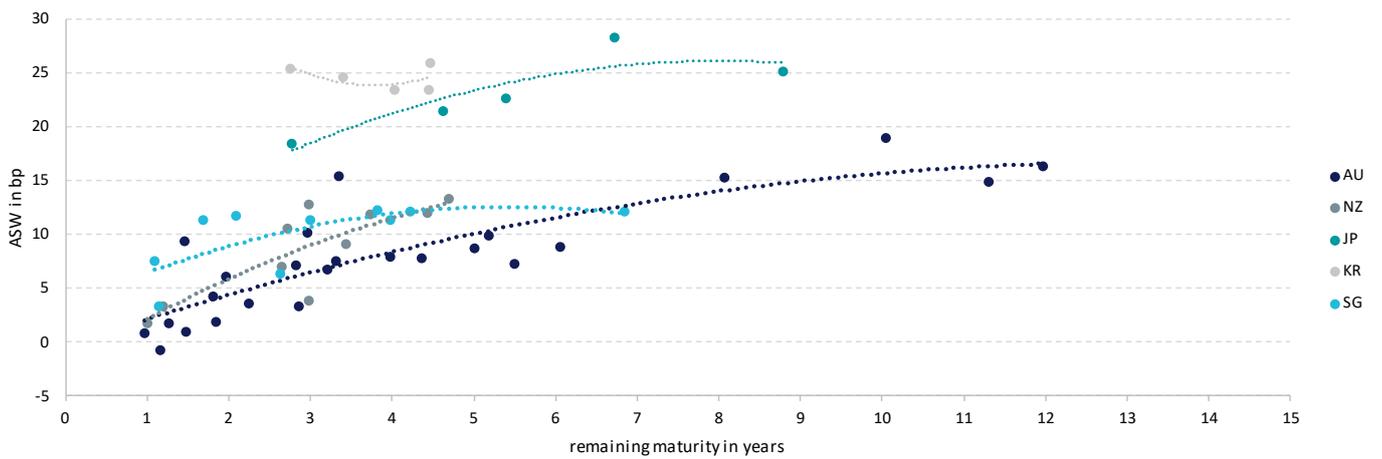
UK/IE



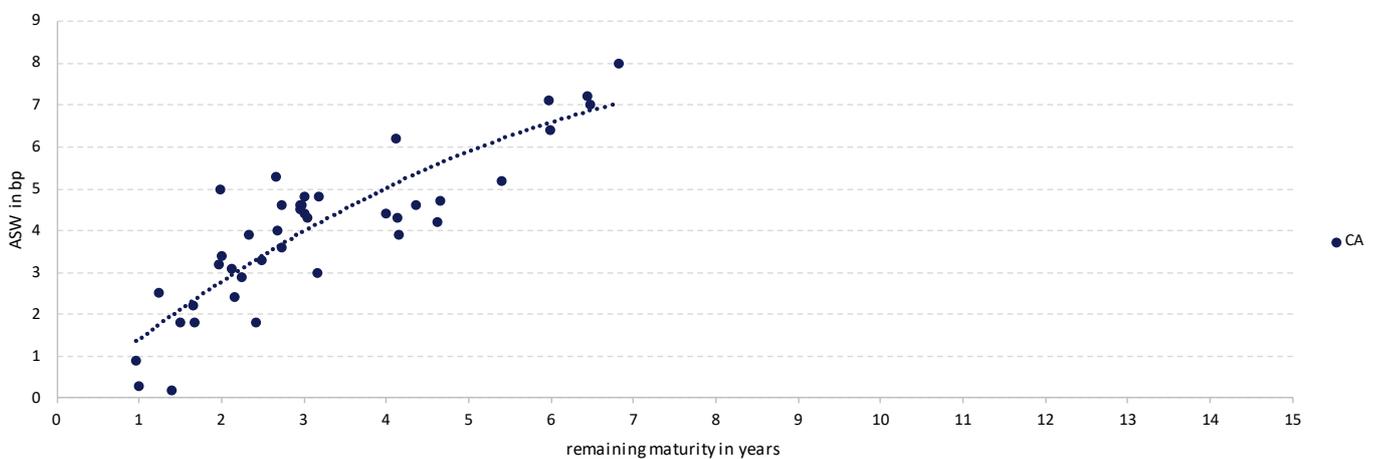
CEE 



APAC 



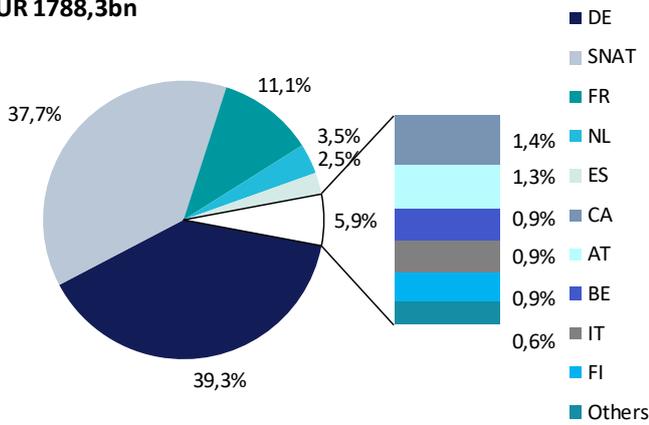
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1788,3bn



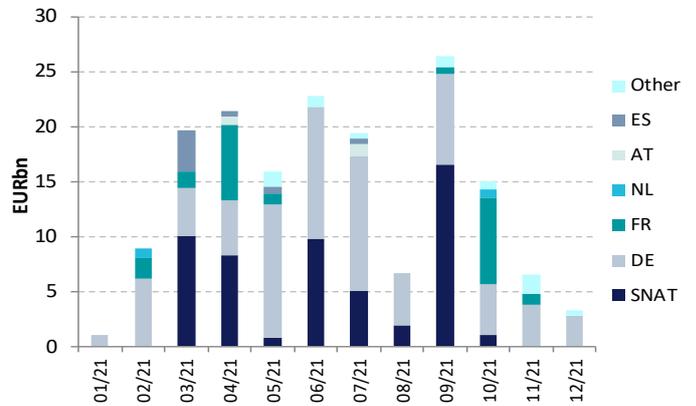
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	702,8	553	1,3	6,5
SNAT	673,6	177	3,8	7,8
FR	198,1	142	1,4	5,1
NL	62,4	64	1,0	6,5
ES	45,1	53	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,6
AT	22,5	24	0,9	5,3
BE	16,3	19	0,9	14,1
IT	15,8	20	0,8	6,0
FI	15,5	20	0,8	5,9

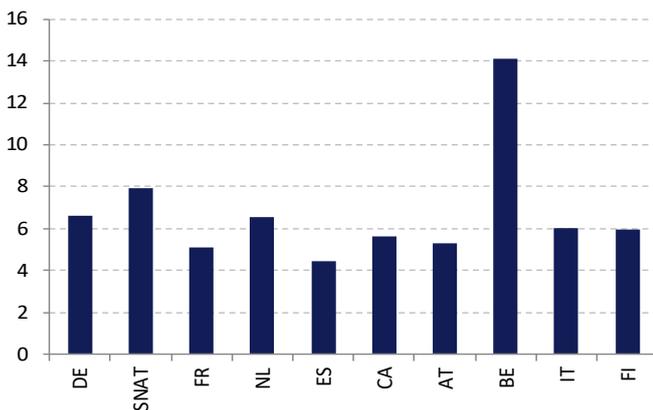
Benchmarkemissionen je Jahr



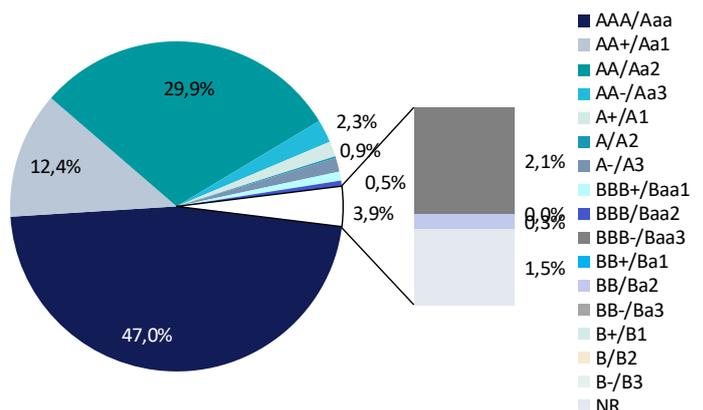
Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

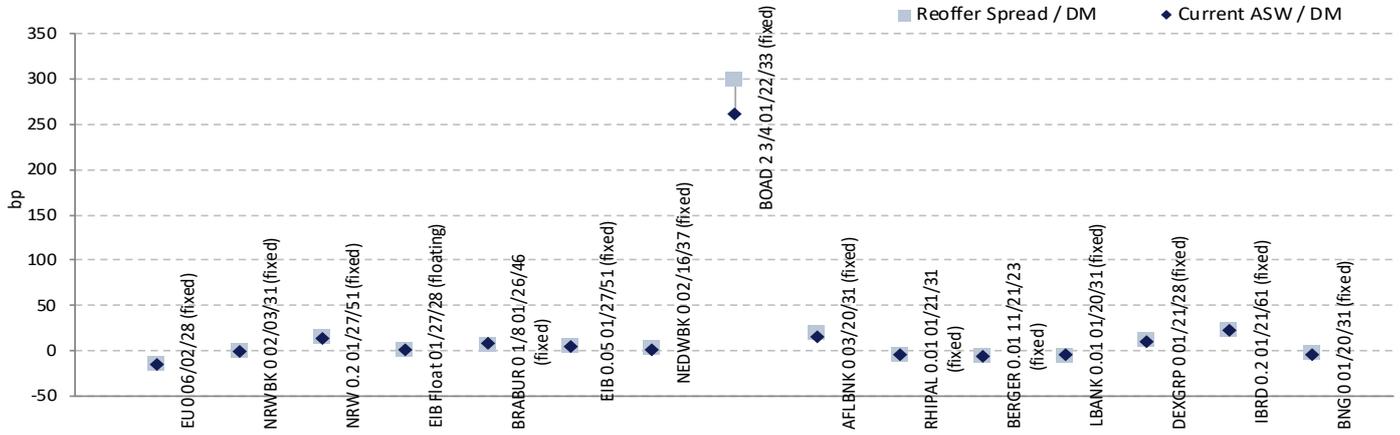


Ratingverteilung (volumengewichtet)

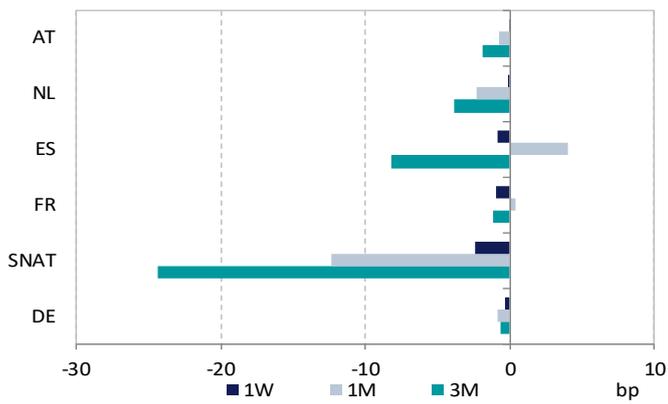


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

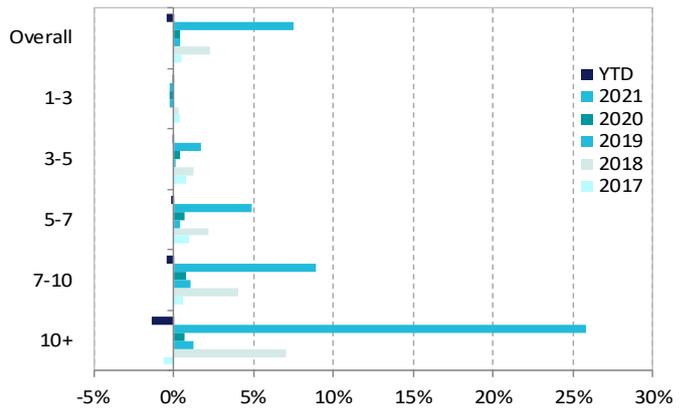
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



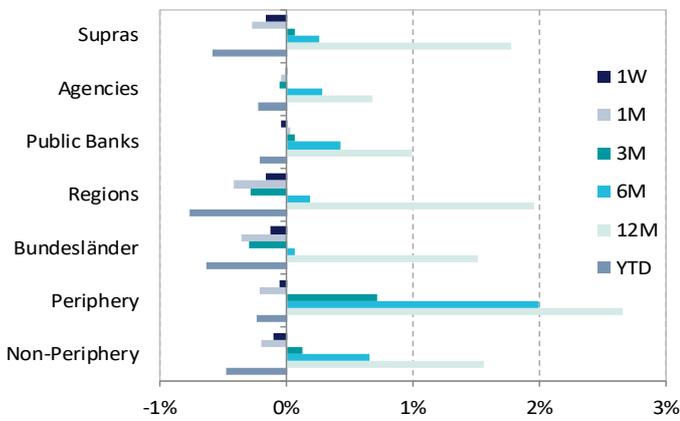
Spreadentwicklung nach Land



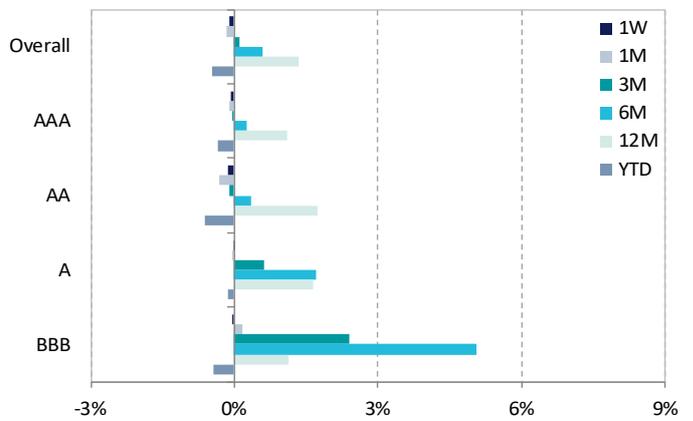
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

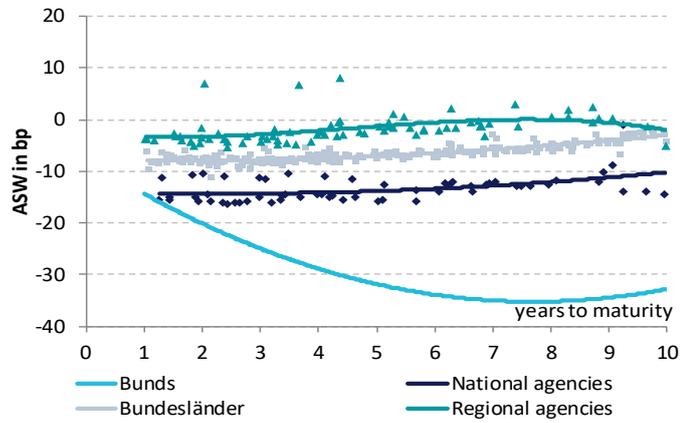


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

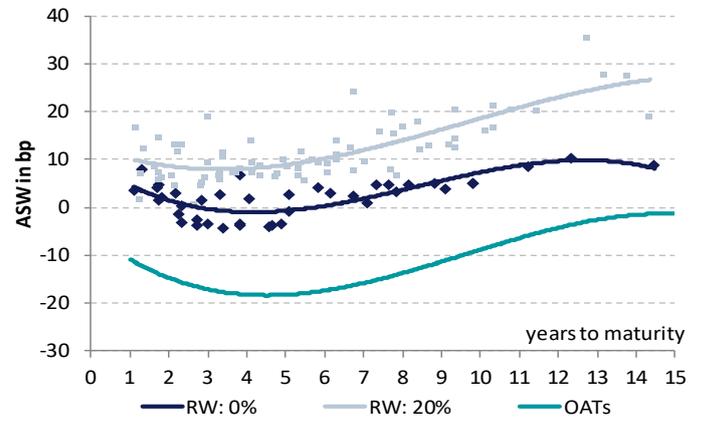


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

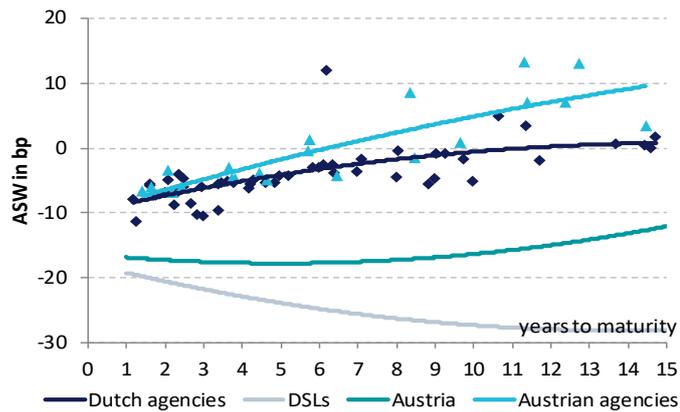
Germany (nach Segmenten)



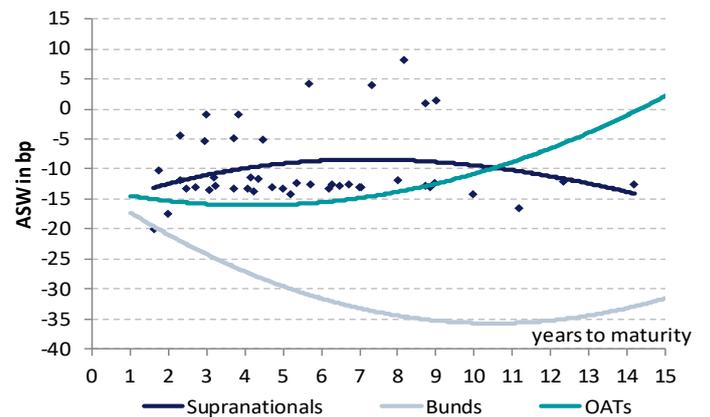
France (nach Risikogewichten)



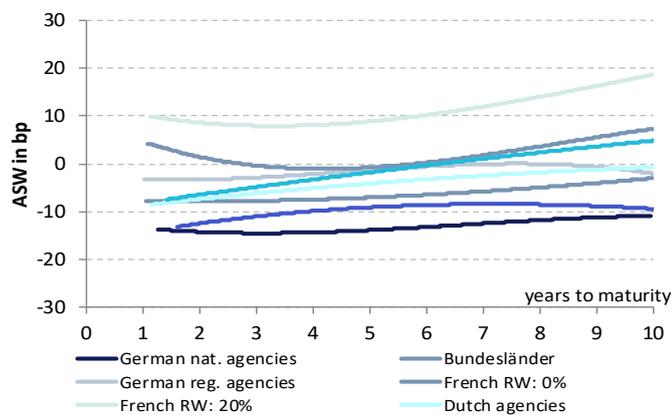
Netherlands & Austria



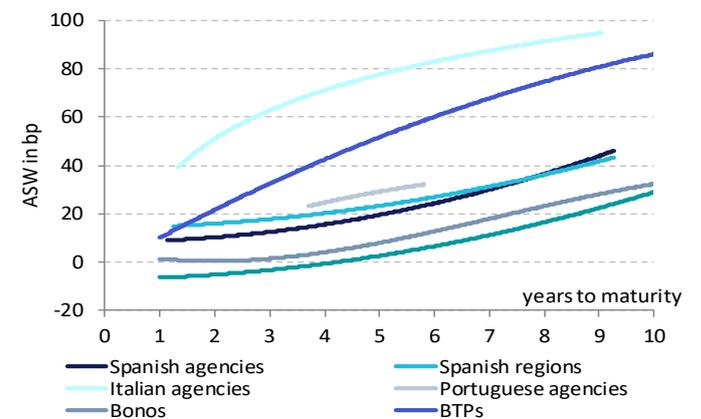
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? ▪ Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück ▪ 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)
01/2021 ♦ 13. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv ▪ Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent ▪ Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds ▪ Jahresrückblick 2020 – SSA
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 ▪ Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 ▪ Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? ▪ SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Update: Belgische Regionen als Investmentalternative
44/2020 ♦ 18. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas? ▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020 ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
43/2020 ♦ 11. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier ▪ OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020
42/2020 ♦ 04. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor ▪ Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick
41/2020 ♦ 28. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick ▪ Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt
40/2020 ♦ 21. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds ▪ Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene
39/2020 ♦ 14. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus? ▪ PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung ▪ Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“
38/2020 ♦ 07. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt ▪ Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit
37/2020 ♦ 30. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich
36/2020 ♦ 23. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt ▪ Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

[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 2020](#)

[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


Michael Schulz

Head
+49 511 361-5309
+49 172 740 4123
michael.schulz@nordlb.de


Dr. Norman Rudschuck

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


Melanie Kiene

Banks
+49 511 361-4108
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de


Henning Walten

Covered Bonds
+49 511 361-6379
+49 152 545 67178
henning.walten@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 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 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 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: 27. Januar 2021 08:55h

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 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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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