

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt</b>	<b>8</b>
<b>Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit</b>	<b>12</b>
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>19</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>24</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>27</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>28</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>34</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>37</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>38</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>39</b>

## Regelmäßige Autoren

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIIA**

Covered Bonds

[henning.walten@nordlb.de](mailto: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

Analyst: Henning Walten, CIIA

#### Ein weiterer Deal aus Norwegen und die erst zweite EUR-Benchmark aus UK in 2020

Mit der DNB Boligkreditt und der Yorkshire Building Society waren in den vergangenen fünf Handelstagen zwei Institute mit EUR-Benchmarktransaktionen am Markt aktiv. Für die Norweger war es dabei die erste EUR-Benchmarkanleihe im laufenden Jahr. Zuletzt war das Institut im Januar 2019 am Markt aktiv. Genau wie damals platzierten sie einen EUR 750 Mio. großen Covered Bond mit einer Laufzeit von sieben Jahren. Mit einer Bid-to-Cover Ratio von 1,4 war der jüngste Deal zudem ähnlich nachgefragt wie in der ersten Januarwoche 2019 (1,3). Mit Blick auf das Pricing zeigen sich hingegen deutliche Unterschiede. So ging die jüngste Transaktion mit einer Guidance von ms +10bp area in die Vermarktung und konnte letztlich vier Basispunkte enger bei ms +6bp gefixt werden. Die Emissionsrendite lag bei -0,291%. Zu Beginn des Jahres 2019 lag das Pricing noch bei ms +20bp und die Rendite bei +0,650%. Der nun platzierte Deal ging vorwiegend an Investoren aus der DACH-Region (34%), den Benelux-Ländern (23%) sowie UK & Irland (29%). Bei der Investorenart dominierten mit 78% Banken-Treasuries. Am gestrigen Dienstag folgte dann mit der Transaktion der Yorkshire Building Society die erst zweite EUR-Benchmarkanleihe des Jahres aus UK. Santander UK emittierte Anfang Januar einen Deal über sieben Jahre und EUR 1,25 Mrd. bei ms +17bp. Die Platzierung von gestern besitzt eine Laufzeit von ebenfalls sieben Jahre, fällt mit einem Volumen von EUR 500 Mio. jedoch deutlich kleiner aus. Der Soft Bullet-Bond ging dabei zunächst mit ms +28bp area in die Vermarktung und konnte final zu ms +22bp an den Markt gebracht werden. Das finale Orderbuch belief sich auf beachtliche EUR 3,0 Mrd., was eine sechsfache Überzeichnung nach sich zieht. Die Emissionsrendite lag bei -0,130%. Im laufenden Jahr war lediglich die Transaktion der Belfius Bank aus Belgien Mitte Januar (EUR 500 Mio.; 10y; ms +4bp) mit einer Ratio von 6,6 stärker überzeichnet. Im USD-Markt platzierte Desjardins aus Kanada bereits vergangenen Mittwoch einen Bond über USD 750 Mio. über die in diesem Segment fast schon üblichen drei Jahre zu ms +25bp. Es war die erste USD-Benchmark seit der Transaktion der HSBC Bank Canada vom 07. Mai. Zu Beginn der aktuellen Handelswoche mandatierte dann noch die französische My Money Bank für Investorencalls am gestrigen Dienstag. Ein Deal mit Laufzeit von zehn Jahren und in Höhe von EUR 500 Mio. soll zeitnah folgen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
Yorkshire Building Society	GB	06.10.	XS2243314528	7.0y	0.50bn	ms +22bp	AAA / Aaa / -
DNB	NO	01.10.	XS2238292010	7.0y	1.50bn	ms +6bp	- / Aaa / AAA

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

#### Norwegen mit dem größten Emissionsvolumen seit dem Ende der Sommerpause

Seit der Rückkehr der Emittenten an den Primärmarkt nach der Sommerpause wurden insgesamt EUR-Benchmarkanleihen im Volumen von EUR 13,6 Mrd. am Markt platziert. Mit EUR 3,5 Mrd. entfällt der größte Anteil dabei auf Emittenten aus Norwegen, gefolgt von Frankreich (ERU 3,35 Mrd.) und Deutschland (EUR 3,0 Mrd.). Zudem gingen je ein Institut aus Kanada, Japan, den Niederlanden und UK sowie zwei Banken aus Österreich auf ihre Investoren zu. Und auch im Fremdwährungssegment zeigte sich mit dem USD-Deal von Desjardins und der GBP-Transaktion der pbb wieder Emissionsaktivität.

**BMF stellt Entwurf zur Umsetzung der Vorgaben der Covered-Bond-Richtlinie vor**

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat vergangenen Freitag einen Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Vorgaben der Richtlinie zur Harmonisierung des Europäischen Covered Bond-Marktes (vgl. [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2020](#) ab Seite 564) auf [ihrer Homepage veröffentlicht](#). Dabei soll der Gesetzesentwurf im Wesentlichen der Umsetzung der Vorgaben im Rahmen der Harmonisierungsinitiative dienen, enthält im Zuge der Anpassung des Pfandbriefgesetzes aber auch andere Anpassungen, die nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit der europäischen Initiative zu sehen sind sowie redaktionelle Anpassungen bspw. zur sprachlichen Vereinfachung. Eine der bedeutendsten Änderung ergibt sich dabei aus Artikel 17 der Covered Bond-Richtlinie, welcher den nationalen Gesetzgebern ein Wahlrecht bzgl. der Möglichkeit von Fälligkeitsverschiebungen von gedeckten Anleihen einräumt. So sieht der Entwurf mit Blick auf §30 des Pfandbriefgesetzes eine Anpassung vor, die künftig dem Sachwalter im Bedarfsfall die Möglichkeit einer Fälligkeitsverschiebung der Tilgungszahlungen von Pfandbriefen um maximal zwölf Monate, verteilt auf je zwei Zeiträume von sechs Monaten) einräumt. Die Tilgungsreihenfolge darf dabei durch eine Laufzeitverschiebung nicht verändert werden. §30 PfandBG enthält hierzu weitere Publikationspflichten sowie die Voraussetzungen unter denen eine solche Verschiebung der Fälligkeit durch den Sachwalter möglich ist. Des Weiteren erfolgen im Rahmen der Harmonisierungsinitiative insbesondere Anpassungen bzgl. der Verwendung von Derivaten zu Absicherungszwecken (Neuschaffung des §4b PfandBG zur Umsetzung des Artikel 11 der Richtlinie) und der Transparenzangaben (Anpassung des §28 PfandBG zur Umsetzung der Vorgaben des Artikels 14 der Covered Bond-Richtlinie).

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Analyst: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### Update: ESM-Investorennewsletter Q3/2020

Wie immer zum neuen Quartal startete der Investorennewsletter vom ESM mit einem Rückblick. Im Fokus stand hier das gemeinsame Kapitalmarktwebinar mit der EIB Anfang Juli, welches gut besucht gewesen sei. Zudem wurde noch einmal das Spotlight auf die Hilfspakete der EU gerichtet, welche sich zu den nationalen Maßnahmen gesellen und mit EUR 540 Mrd. im Mai sowie weiteren EUR 750 Mrd. im Juli („Next Generation EU“) die Folgeschäden der Pandemie abfedern sollen. Sogleich begann auch schon der Blick nach vorne, denn am 08. Oktober (Donnerstag) findet erneut ein exklusives Onlineevent von der EU-Kommission, der EIB und dem ESM für Investoren statt. Zu den Sprechern werden Valdis Dombrovskis, Werner Hoyer und Klaus Regling von den drei vorgenannten Institutionen gehören. Erneut geht es um das alles beherrschende Thema „Gemeinsame Antwort auf Covid-19“, welches erheblichen Fundingbedarf bei den supranationalen Institutionen bis Jahresende und weit darüber hinaus schüren wird.

#### Fundingaktivitäten ESM/EFSF in der zweiten Jahreshälfte 2020

Die EFSF hat Anfang Juli eine neue fünfjährige Anleihe gepreist, die EUR 4 Mrd. umfasste und über EUR 11 Mrd. Orders anzog. Die verbleibende EUR 1 Mrd., die für das III. Quartal benötigt wurde, wurden durch eine Aufstockung der EFSF-Anleihe vom Oktober 2026 aufgenommen. Mit EUR 3 Mrd., die im III. Quartal begeben werden sollten, begab der ESM bereits seine vierte USD-Anleihe seit dem Start des Dollar-Programms im Jahr 2017. Diese ebenfalls fünfjährige Anleihe (wie EFSF), die einen neuen Punkt auf der Dollarkurve darstellt, zog ein Ordervolumen in Höhe von über EUR 6,1 Mrd. an, die es dem ESM ermöglichen, eine Anleihe in Höhe von USD 3 Mrd. zu begeben. Der noch zu beschaffende Restbetrag wurde der untenstehenden Fundingtabelle im IV. Quartal zur Finanzierung hinzugefügt. So sank der Betrag im III. Quartal von EUR 3,0 auf 2,5 Mrd. und so stieg der Betrag im IV. Quartal von EUR 1,5 auf 2,0 Mrd. für den ESM. Bei der EFSF gab es keine Anpassungen. Auch die Volumina auf Gesamtjahressicht blieben mit EUR 19,5 Mrd. bzw. EUR 11,0 Mrd. unverändert. Bereits in dieser Woche öffnet zudem das erste Bondfenster (EFSF).

#### Langfristige Fundingplanung 2020 (EUR Mrd.)

	Q1	Q2	Q3	Q4	Σ 2020
EFSF	5,0	4,5	5,0	5,0	19,5
ESM	5,0	1,5	2,5	2,0	11,0

#### Zeitfenster für ...

... ESM/EFSF-Anleiheemissionen	... ESM-Bill-Auktionen (3M, 6M und 12M)
<b>41. KW</b> 05. bis 09. Oktober	<b>Oktober</b> DI, 06. DI, 20. DI, 13.
<b>43. KW</b> 19. bis 23. Oktober	<b>November</b> DI, 03. DI, 17. DI, 10.
<b>46. KW</b> 09. bis 13. November	<b>Dezember</b> DI, 01. - -
<b>48. KW</b> 23. bis 27. November	

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

### **Downgrade Albertas von Aa2 auf Aa3**

Erst am 31. August hatte Moody's das Rating für Alberta auf „Under Review“ gesetzt. Die Überprüfung auf eine Herabstufung erfolgte im Anschluss an die Haushaltsplanung der Provinz vom 27. August für 2019/20 sowie 2020/21, die eine deutlich schnellere Schuldenakkumulation und größere Defizite widerspiegelte, als zuvor unter den Stressszenarien von Moody's projiziert wurde. Der Überprüfungszeitraum habe es Moody's ermöglicht, die Auswirkungen des revidierten Finanzplans der Provinz zu beurteilen, einschließlich ihrer Anfälligkeit für die anhaltende Unsicherheit aufgrund der Pandemie sowie die Auswirkungen auf ihr Schulden- und Liquiditätsprofil. Am 02. Oktober machte die Agentur dann Nägel mit Köpfen: Die Herabstufung von Aa2 auf Aa3 spiegelt erhöhte spezifische Risiken wider, darunter die Prognose mehrjähriger materieller Defizite und eine erhöhte Schuldenlast sowie ein strukturell schwächeres Kreditprofil als Folge der anhaltenden zweifachen negativen wirtschaftlichen und fiskalischen Schocks für die Provinz durch die schwachen Ölpreise und die Pandemie, die Moody's als soziales Risiko betrachtet. Nach der ihr eigenen Art der Bereinigung werde das konsolidierte Defizit im Zeitraum 2020/21 57% der Einnahmen erreichen, das höchste prognostizierte Defizit unter den kanadischen Provinzen in diesem Jahr. Das prognostizierte Defizit ist mehr als doppelt so groß wie das größte Defizit, das die Provinz seit der globalen Finanzkrise verzeichnet habe. Die hohen und langanhaltenden Defizite werden auch die Schuldenlast in den Jahren 2020/21 und 2021/22 in die Höhe treiben, ebenso wie der beschleunigte Investitionsplan, den die Provinz zur Ankurbelung der Konjunktur initiiert hat. Moody's geht davon aus, dass die Schuldenlast (gemessen an der direkten und indirekten Nettoverschuldung im Verhältnis zu den Einnahmen) im Jahr 2020/21 auf fast 280% ansteigen werde (von 186% im Haushaltsjahr 2019/20) und in den nächsten zwei Jahren 300% erreichen könnte.

### **Verschuldungssituation der Kommunen**

Die Gemeinden und Gemeindeverbände (ohne Stadtstaaten!) wiesen im 1. Halbjahr 2020 ein Finanzierungsdefizit von EUR 9,7 Mrd. auf. Im Vorjahreszeitraum hatte das Defizit knapp EUR 0,3 Mrd. betragen. Wie das Statistische Bundesamt (Destatis) auf Grundlage der vierteljährlichen Kassenstatistik weiter mitteilte, waren starke Einnahmehausfälle der Kommunen infolge der Pandemie im II. Quartal ausschlaggebend für diese Entwicklung. Das Ergebnis setzt sich aus kommunalen Kern- und Extrahaushalten zusammen: Das Defizit der Kernhaushalte belief sich im 1. Halbjahr auf EUR 9,5 Mrd. im Vergleich zu EUR 0,9 Mrd. im 1. Halbjahr 2019. Die Extrahaushalte hatten im Berichtszeitraum ein Finanzierungsdefizit in Höhe von rund EUR 0,2 Mrd. im Vergleich zu einem Überschuss von rund EUR 0,7 Mrd. im Vorjahreszeitraum. Im Berichtszeitraum gingen die gesamten bereinigten Einnahmen der Kommunen im Vergleich zum 1. Halbjahr 2019 um 1,1% bzw. EUR 1,5 Mrd. auf EUR 127,4 Mrd. zurück. Die Steuereinnahmen waren 10,6% niedriger und beliefen sich auf EUR 39,6 Mrd. Ursächlich dafür war der Rückgang der Gewerbesteuererinnahmen (netto) um 21,3% auf EUR 19,1 Mrd. Das Minus bei den Einnahmen aus Verwaltungs- und Benutzungsgebühren um 8,8% auf EUR 14,9 Mrd. war auf die Schließung kommunaler Einrichtungen im II. Quartal zurückzuführen. Zum Ausgleich erhöhten die Länder die Schlüsselzuweisungen um 14,1% auf EUR 24,8 Mrd. (EUR +3,1 Mrd.), die zweckgebundenen Zuweisungen um 11,7% auf EUR 12,6 Mrd. und die Investitionszuweisungen sogar um 28,9% auf EUR 4,2 Mrd. Insbesondere die vorgezogene Zahlung von Schlüsselzuweisungen der Länder an die Gemeinden und zweckgebundenen Zuweisungen verhinderten laut Pressemitteilung ein noch stärkeres Minus der kommunalen Haushalte im II. Quartal. Das Konjunkturpaket des Bundes mit dem darin enthaltenen „kommunalen Solidarpakt“ zur Kompensation der Gewerbesteuerausfälle wird erst im 2. Halbjahr 2020 wirksam.

### Primärmarkt

Unverändert brummt es am Primärmarkt für öffentliche Emittenten: Die Kalenderwoche ab dem 05. Oktober stand als fixes Fenster für EFSF oder ESM an. Die Würfel fielen zugunsten von EFSF, wie ihrem „Request to Banks“ zu entnehmen war. Am gestrigen Dienstag wurden dann in zwei Teilen EUR 4 Mrd. geprintet. Zum einen entschied sich die Kreditfähigkeit für eine siebenjährige Anleihe in Höhe von EUR 3 Mrd. (WNG). Diese kam zu ms -4bp, während die Guidance noch bei ms -2bp gelegen hatte. Das Orderbuch betrug EUR 17,7 Mrd. Zum anderen tapte die EFSF ihre 2050er-Laufzeit um EUR 1 Mrd. zu ms +26bp. Auch hier zog das Pricing gegenüber der Guidance um zwei Basispunkte rein. Hier sammelten sich Orders in Höhe von EUR 11,1 Mrd. an. Auf der Länderseite war NIESA mit einem 2025er-Tap in Höhe von EUR 500 Mio. zu ms -6bp unterwegs. Auch dieser Bond war mit EUR 675 Mio. deutlich überzeichnet, wenn auch nicht um ein Vielfaches, was aber in der Natur der Sache liegt. Weniger Informationen lagen zum Deal von BREMEN vor. Hier wurde sich nur auf die Fakten (EUR 500 Mio., 8 Jahre, ms -3bp) konzentriert. Zum Orderbuch wurde nichts bekannt, das Pricing traf exakt die Guidance. Den größten Deal im Ländersegment brachte einmal mehr NRW: EUR 2,4 Mrd. in einer 15-jährigen Nachhaltigkeitsanleihe konnten zu ms +7bp eingeworben werden. Die Guidance hatte bei ms +10bp area gelegen. Die Bücher lagen bei über EUR 6,5 Mrd. Der Transaktion war ein Global Investor Call Ende September vorausgegangen. Wir schätzen NRW für ihre Transparenz. Auch die EIB war aktiv; in dieser betrachteten Handelswoche mit EUR 500 Mio. als Tap ihres 2035er-CAB (Climate Awareness Bond) zu ms +1bp. Das Orderbuch lag bei rund EUR 2,4 Mrd. Es folgte ein weiterer CAB-Tap (2042) ebenfalls zu ms +1bp. Hier allerdings nur EUR 250 Mio. bei einem Buch mit mehr als zehnfacher Überzeichnung (EUR 2,6 Mrd.). Die Guidance hatte noch bei ms +3bp gelegen. Auch die finnische MuniFin war mal wieder im grünen Segment aktiv: EUR 500 Mio. (WNG) für zehn Jahre waren das gewählte Mittel. Bei siebenfacher Überzeichnung lag das Pricing bei ms +2bp gegenüber ms +5bp der Guidance. Ebenfalls am Markt aktiv war FLEMSH mit zwei Transaktionen: EUR 2 Mrd. wurden hälftig auf eine neue 15-jährige Anleihe sowie einen Tap der 2051er-Laufzeit verteilt. Beide lagen 23 Basispunkte über der jeweiligen belgischen Referenzanleihe (OLO). Am heutigen Mittwoch (10 Uhr, MESZ) findet seitens der EU ein Investorencall zum Thema SURE statt und wird auch auf das SURE Social Bond Framework nach ICMA-Standards eingehen. In der zweiten Monatshälfte des Oktobers startet dann auch die bereits erwartete erste Emission unter dem neuen Programm. Für SURE stehen bis Ende 2021 derzeit nun EUR 87,4 Mrd. im Raum. Weitere EUR 3 Mrd. sollen als MFA für Nicht-EU-Länder generiert werden, wobei EUR 160 Mio. bereits Ende September als Private Placement eingesammelt wurden. Hinzu kommen für die Fundingseite weitere EUR 9,75 EFSM für Portugal und Irland im Juni und September 2021. Ebenfalls einen Call hat die Development Bank of Japan (DBJ) Anfang Oktober bereits durchgeführt, wir rechnen hier zeitnah mit einer Nachhaltigkeitsanleihe (Laufzeit: 4-7 Jahre). Zudem gab es einen Global Investor Broadcast mit Video sowie Q&A-Session seitens Société du Grand Paris am gestrigen Dienstag. Das Konsortium für einen zehn- und einen 40-jährigen Bond ist bereits mandatiert. Auch hier rechnen wir mit zeitnahe Voranschreiten. Zudem hat BAYERN für eine 14-jährige Benchmark mandatiert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
KUNTA	Other	06.10.	XS2242924491	10.0y	0.50bn	ms +2bp	- / Aa1 / AA+
EFSF	SNAT	06.10.	EU000A1G0EK7	7.0y	3.00bn	ms -4bp	AA / Aa1 / AA
FLEMSH	Other	05.10.	BE0002736172	15.0y	1.00bn	ms +16bp	AA / - / -
NRW	DE	05.10.	DE000NRW0ML8	15.0y	2.40bn	ms +7bp	AAA / Aa1 / AA
BREMEN	DE	01.10.	DE000A289K30	8.0y	0.50bn	ms -3bp	AAA / - / -

## Covered Bonds

# Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt

Analyst: Dr. Frederik Kunze

### Zuwachs im japanischen EUR-Benchmarksegment

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir bereits mehrfach sowohl auf die Wachstumsdynamik als auch das zukünftige Potenzial der vergleichsweise jungen Überseemärkte – insbesondere asiatischer Jurisdiktionen – hingewiesen. Während Singapur in diesem Zusammenhang durchaus schon als reifer Markt bezeichnet werden kann, datieren die Debütemissionen aus Südkorea und Japan tatsächlich weniger weit zurück. So gingen im Oktober 2018 die staatliche Korea Housing Finance Corporation (KHFC) sowie der japanische Emittent Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) erstmals mit einer EUR-Benchmark an den Markt. Nunmehr stehen insgesamt neun EUR-Benchmarks in den beiden Ländern aus. Während SMBC mittlerweile vier entsprechende Bonds im Volumen von EUR 3,25 Mrd. ausstehend hat, verteilen sich die fünf koreanischen Benchmarks auf KHFC (vier Bonds; insgesamt EUR 2,5 Mrd.) sowie den 2020er Neuzugang Kookmin Bank (ein Bond; EUR 500 Mio.). Als Besonderheit der SMBC-Benchmarks ist der vertragliche Charakter der Emissionen zu begründen, da Japan nicht über eine Covered Bond-Gesetzgebung verfügt. Zudem handelt es sich bei den primären Deckungswerten um vom Emittenten selbst originierten RMBS Senior-Tranchen. Hier reiht sich mit der japanischen Sumitomo Mitsui Trust Bank (SuMi TRUST Bank, Bloomberg Ticker: SUMITR) nun ein neuer Debütant im EUR-Benchmarksegment ein, der durch RMBS gedeckte Schuldverschreibungen ebenfalls auf vertraglicher Basis platziert. Nachfolgend stellen wir den Emittenten sowie das Covered Bond-Programm vor.

### Sumitomo Mitsui Trust Bank

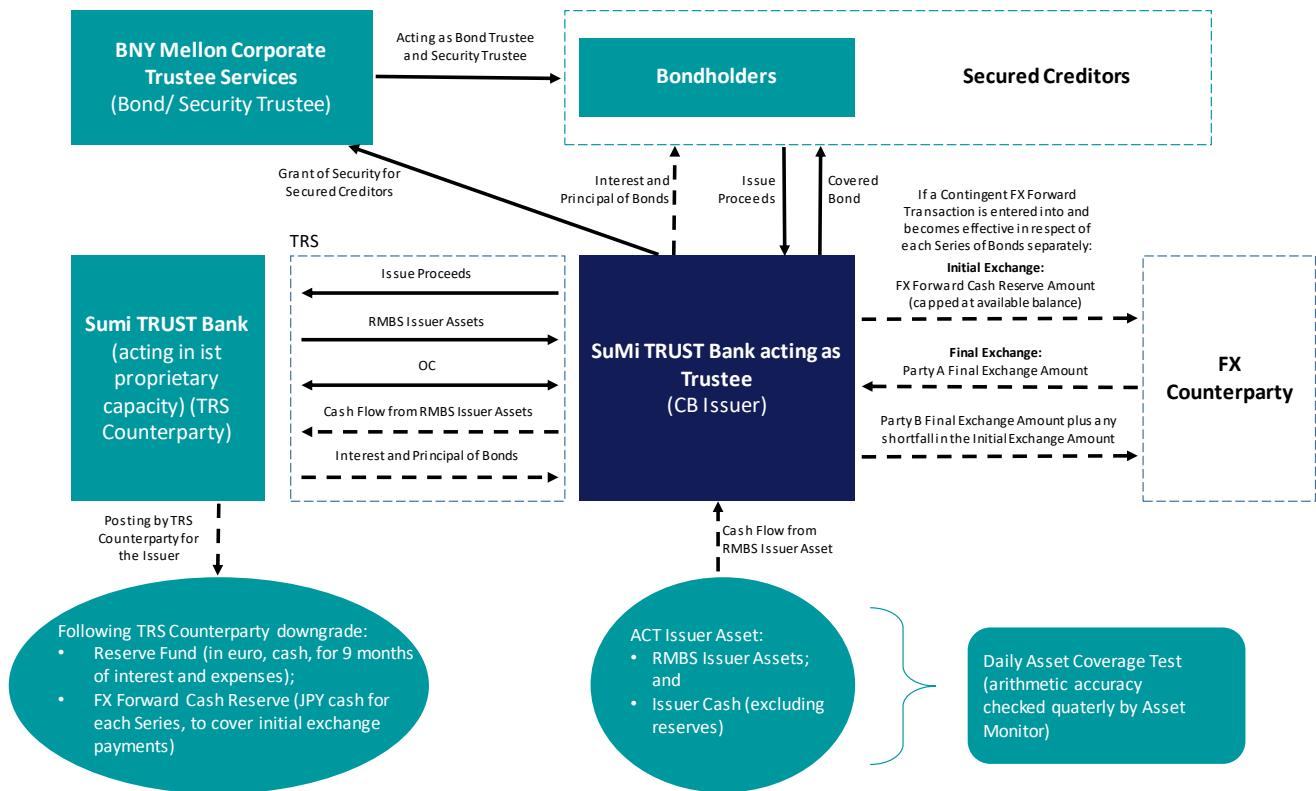
Die SuMi TRUST Bank ist als Einheit der SuMi TRUST Group eine 100%ige Tochter der Sumitomo Mitsui Trust Holdings, welche per 18. September 2018 über eine Marktkapitalisierung im Volumen von JPY 1,1 Billion verfügt. In Japan ist die SuMi TRUST Group nach eigenen Angaben zudem die einzige Finanzgruppe, die sich auf das Trust Banking spezialisiert, wodurch sie sich auch von der Finanzgruppe des bisher einzigen japanischen Covered Bond-Emittenten SMBC (Bloomberg Ticker: SUMIBK) abgrenzt – an dieser Stelle sei betont, dass es sich trotz der Ähnlichkeit mit Blick auf die Namensgebung der Emittenten bzw. Gruppen um unterschiedliche Konzernstrukturen handelt. Als Kerneinheit der SuMi TRUST Group stellt die SuMi TRUST Bank mit Total Assets im Volumen von JPY 55.567 Mrd. (Juni 2020) den größten Anteil der Aktiva der SuMi TRUST Holdings (unkonsolidierter Anteil an den Total Assets: 96,5%). Mit Blick auf die Erträge stellen im Fiskaljahr 2019 die Aktiva im Volumen von JPY 124,7 Mrd. immerhin 76,5% der Nettoerträge der SuMi TRUST Holdings. Das Kreditportfolio der SuMi TRUST Bank summierte sich im Juni 2020 auf JPY 32,0 Billionen, wobei hiervon JPY 10,5 Billionen dem Segment der Privatkunden zuzurechnen sind. Im März 2020 entfielen auf Residential Mortgage Loans immerhin 93,9% dieser „Loans to Individuals“. Der Marktanteil der SuMi TRUST Bank an den in Japan ausstehenden Residential Loans entspricht mit 5% (März 2020) dem rechnerischen Anteil von SMBC und liegt etwas unterhalb des Marktführers unter den inländischen Instituten (MUFG Bank mit 7%).



### Einhaltung der regulatorischen Mindestvorgaben

Im Rahmen der eigenen Dokumentationen zur Emission hebt der Emittent außerdem die hohe Qualität des eigenen Kreditportfolios hervor und verweist in diesem Zusammenhang sowohl auf die im Landesvergleich niedrigen Ausfallraten und Verlustquoten als auch die niedrigen Anteile mit Blick auf rückständige Forderungen. Der Emittent SuMi TRUST Bank verfügt über Kapitalausstattungen, die über den regulatorischen Mindestvorgaben liegen (CET1 Ratio im Juni 2020: 10,85%; Mindestanforderung: 4,5%). Sowohl in Bezug auf die Leverage Ratio (4,99% vs. 3,00%) als auch mit Blick auf die LCR-Anforderungen (120,4% vs. 100,0%) werden zum gleichen Stichtag die regulatorischen Mindestmarken übertroffen.

### Programmstruktur SuMi TRUST Bank Covered Bond-Programm



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

### SuMi TRUST Bank Covered Bond-Programm über EUR 5 Mrd.

Das Covered Bond-Programm zur Emission besicherter Bankanleihen mit doppeltem Rückgriffsrecht auf den Emittenten sowie den Deckungsstock zeichnet sich durch seine vertragliche Basis aus und sieht vor, dass die Besicherung grundsätzlich durch von SuMi TRUST Bank originierte Aaa-geratete RMBS-Transaktionen erfolgt, wobei die SuMi TRUST Bank als Sponsorbank zugleich als Total Return Swap (TRS) Counterparty auftritt. Im Rahmen der Programmstruktur ist die Deckungsstockfähigkeit nur für Senior Tranchen gegeben. Die Ratingausprägungen Aa oder A können auch zulässig sein, wobei spezifische Sicherheitsabschläge zu berücksichtigen wären. Als Ersatzdeckungswerte sind Barmittel zugelassen. Eine minimale Übersicherung von 25% ist vorgeschrieben, zudem sind tägliche Asset Coverage Tests durchzuführen, die eine entsprechende Einhaltung der OC-Vorgaben belegen. Das LTV-Limit im Rahmen der Struktur beträgt außerdem 80%. Da die Deckungswerte sich aus auf japanische Währung lautende Darlehen zusammensetzen, werden aufgrund der zu erwartenden Emissionen in Fremdwährung entsprechend Wechselkursrisiken abgesichert.

### Reservefonds vorgeschrieben

Hervorzuheben an der Struktur ist außerdem, dass für den Fall eines Downgrades des Long-term Senior Unsecured Debt Rating der SuMi TRUST Bank (als TRS Counterparty) unter die A3-Ausprägung von Moody's ein Reservefonds einzurichten ist. Der Reserve Fund erfordert einen Gesamtbetrag der die fälligen Zahlungen (Zins und Tilgung) für die kommenden neun Monate sowie weitere erwartete Kosten (so zum Beispiel für den Treuhänder) abdeckt.

### Moody's vergibt vorläufiges Aaa-Rating für SuMi TRUST Bank Covered Bonds

Die Ratingexperten von Moody's leiten im Rahmen ihres Bewertungsprozesses ein vorläufiges Aaa-Rating für die von dem Emittenten zu platzierenden Covered Bonds ab. Die Analysten berücksichtigen dabei ein Counterparty Risk (CR) Assessment von A1 (cr) für die SuMi TRUST Bank (bzw. Senior Unsecured Rating A1 mit stabilem Ausblick), die Kreditqualität des Deckungsstocks sowie die vertraglichen Rahmenbedingungen der Struktur. Als Stärken heben die Risikoexperten außerdem die vorgegebene Mindestübersicherung von 25% und den Reservefonds hervor. Herausforderungen sehen die Analysten hingegen aufgrund der für Covered Bonds üblichen hohen Abhängigkeit vom Emittenten. Zudem thematisiert Moody's u.a. Refinanzierungs-, Wechselkurs- und Zinsrisiken, wobei für letztere umfangreiche Hedgingvorkehrungen getroffen wurden. Darüber hinaus weisen die Risikoexperten auf das ungewöhnlich hohe Maß an Unsicherheit im Zuge der Corona-Pandemie hin, deren Auswirkungen Moody's im Rahmen des eigenen ESG-Rahmenwerks als Social Risk behandelt.

### Deckungsstock per 30. Juni 2020 enthält RMBS im Volumen JPY 218,244 Mrd.

Der Deckungsstock der SuMi TRUST Bank umfasst per 30. Juni 2020 Total Assets im Volumen von JPY 218,24 Mrd., die sich nach Angaben des Emittenten auf Senior RMBS (JPY 200) und Subordinated Securities (JPY 18,24 Mrd.) verteilen. Für die Berechnung der Übersicherung sind nach unserem Verständnis lediglich die Senior RMBS heranzuziehen. Während die Deckungswerte zu 100% japanischen Ursprungs sind, liegt der Schwerpunkt der regionalen Verteilung auf Tokio (32,8% der Assets). Wesentliche Anteile entfallen außerdem auf Kanagawa (15,1%), Osaka (11,9%), Hyogo (8,9%) sowie Saitama (5,1%).

### Programme data

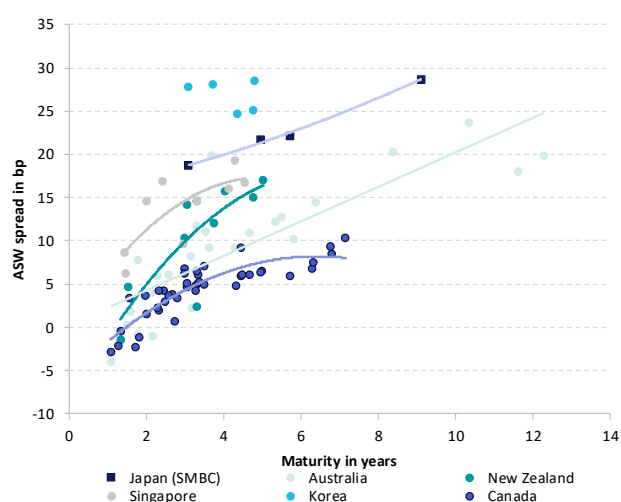
30 June 2020

#### Summary statistics of the RMBS securities

Covered bonds outstanding	[...]
Total assets	JPY 218.24bn (EUR 1.76bn)
Senior RMBS	JPY 200.00bn (EUR 1.62bn)
Subordinated	JPY 18.24bn (EUR 0.15bn)
Current OC (nominal / committed)	[...] / 25.0%
Weighted average LTV (indexed/unindexed)	80.27%/84.80%
Main region	33% Tokyo
Number of contracts	7,442
Average outstanding principal balance	JPY 29.33m (EUR 235,501)
Weighted average remaining term	347.9 months
Weighted average seasoning	36.5 months
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	100% / [100%]
WAL (Cover Pool / CBs)	6.9y / [7.0y]
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

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

### Spread overview (BMK) – Overseas



### Keine Non-Performing Loans im Cover Pool

Dem Cover Pool liegen insgesamt 7.442 Verträge zugrunde, woraus sich ein durchschnittliches ausstehendes Volumen von JPY 29,33 Mio. bzw. EUR 235.501 ableitet. Die Granularität des Portfolios kommt außerdem durch den vergleichsweise niedrigen Anteil der 10 größten Exposures zum Ausdruck, der auf 0,4% beziffert wird. Der Pool enthält zudem keine Non-Performing Loans.

### SuMi Trust Bank Covered Bond-Programm: Gegenüberstellung mit ausgewählten Overseas-Jurisdiktionen

Issuer	SuMi Trust Bank	Australia	Canada	Singapore
Covered bond legislation	No	Yes	Yes	Yes
Collateral	Self-originated Japanese RMBS	Residential Mortgages/ Commercial Mortgages	Residential Mortgages	Residential mortgages
Minimum OC	25% <sup>1</sup>	3%	3%	3%
OC test / frequency	Yes / daily	Yes / monthly	Yes / monthly	Yes / monthly
FX protection	Yes	Yes	Yes	Yes
Interest & expense cash reserve	Yes (for 9 months in case of some downgrade)	Yes (for 3 months in case of some downgrade)	Yes (for 3 months in case of some downgrade)	Yes (for 3 months in case of some downgrade)
Substitution Asset Composition	Yes (cash)	Yes	Yes (securities issued by Government of Canada)	Yes (Cash/ Singapore government securities / MAS Bills)

Quelle: Emittent, ECBC, Nationale Gesetzgebungen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; <sup>1</sup> TRS Counterparty may amend Minimum OC Percentage in order to maintain the then current rating of Covered Bonds, subject to a minimum of 25%

### Der Markt für japanische EUR-Benchmarks im Vergleich

Sowohl für den Neuzugang SuMi TRUST Bank als auch für den bereits seit dem Jahr 2018 am Markt aktiven Emittenten SMBC gilt, dass es keine eigene gesetzliche Basis für die Emission von Covered Bonds gibt und dass sich die Deckungsstöcke aus Senior-Tranchen selbst originierter RMBS-Transaktionen zusammensetzen. Gleichwohl stellt die vertragliche Konstruktion jeweils sicher, dass der Dual Recourse-Charakter der Emissionen erhalten bleibt. Die SMBC-Covered Bonds verfügen somit genau wie die zu erwartenden Emissionen der SuMi TRUST Bank über ein Aaa-Rating von Moody's. Japanische Covered Bonds sind nach unserem Verständnis aufgrund der RMBS-Struktur nicht als Sicherheiten gemäß ECB Collateral Framework einsatzfähig. Das Risikogewicht gemäß CRR liegt bei 20%. Die EUR-Benchmarks sind nach unserem Verständnis zudem nicht LCR-fähig, was insbesondere auf das Fehlen einer Gesetzgebung zurückzuführen ist. Insofern ließen sich die im Vergleich zu Emissionen anderen Overseas-Jurisdiktionen höhere ASW-Spreads der SMBC-Emissionen im Sekundärmarkt auch durch eine geringere Attraktivität für regulatorisch motivierte Anleger erklären. Gleichwohl zeigt die Emissionsrendite der SMBC-Transaktion aus dem September 2020 (SUMIBK 0.01 09/10/25) mit -0,168% nach unserer Auffassung auch eine lebhaftere Nachfrage nach japanischen EUR-Benchmarks an.

### Fazit

Mit dem Neuzugang SuMi TRUST Bank gewinnt der japanische Covered Bond-Markt einen weiteren Emittenten hinzu, der auch über sein Debüt hinaus am Markt aktiv bleiben dürfte. Wir begrüßen diese Entwicklung, auch wenn die spezifischen Charakteristika der japanischen Emissionen eine weitgehende regulatorische Bevorzugung ausschließen. Insbesondere für nicht ausschließlich regulatorisch motivierte Investoren sollte schließlich das Wachstum des japanischen Marktes das Anlageuniversum vergrößern. Aus Emittentensicht sehen wir weiterhin die Vorzüge eines Zugangs zu EUR-Funding auch in Krisenzeiten.

## Covered Bonds/SSA

### Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit

Analysten: Henning Walten, CIAA // Dr. Norman Rudschuck, CIAA

#### **EZB kauft seit einem halben Jahr Assets unter dem PEPP an**

Vor einem halben Jahr reagierte die Europäische Zentralbank auf die globale COVID-19-Pandemie mit einem eigens dafür etablierten Ankaufprogramm ([Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP](#)), nachdem sie zuvor bereits das bestehende Asset Purchase Programme (APP) um ein Volumen von EUR 120 Mrd. bis Jahresende 2020 aufgestockt hatte. Während das PEPP zunächst über ein Ankaufvolumen von EUR 750 Mrd. verfügte und Nettoankäufe mindestens bis zum Jahresende 2020 laufen sollten, wurde dieses [am 04. Juni](#) um weitere EUR 600 Mrd. auf aktuell EUR 1.350 Mrd. ausgeweitet und die Nettoankauftätigkeiten in diesem Zuge ebenfalls um mindestens sechs Monate bis Ende Juni 2021 verlängert. Voraussetzung für eine Beendigung der Nettoankäufe zu diesem Stichtag ist dabei, dass die EZB zu der Einschätzung kommt, dass die COVID-19-Pandemie zu diesem Zeitpunkt bereits überstanden ist. Die Reinvestition der PEPP-Fälligkeiten läuft hingegen bis mindestens Ende 2022. Im Vergleich zum APP ist zudem der Kreis der ankaufbaren Assets bewusst weiter gefasst. So können im Bereich Public Sector bspw. griechische Staatsanleihen sowie Geldmarktpapiere erworben werden und im Corporate Sector zudem non-financial Commercial Papers. Zudem unterscheiden sich teilweise die Anforderungen an die Mindestlaufzeit von Wertpapieren, welche unter dem PEPP in den meisten Fällen über kürzere Restlaufzeiten verfügen können.

#### **PEPP-Volumen bereits bei über EUR 570 Mrd.**

Nachdem wir bereits die Zahlen des [ersten](#) sowie [zweiten](#) umfänglichen PEPP-Reportings kommentiert haben, nutzen wir die aktuelle Veröffentlichung ebenfalls als Anlass einen Blick auf die Entwicklung und Struktur des PEPP nach einem halben Jahr Ankaufstätigkeit zu werfen. Die nachfolgend herangezogenen Grafiken finden Sie dabei wie gewohnt jede Woche in unserem [EZB-Tracker](#). Zum Stichtag 02. Oktober belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 571,3 Mrd. und erhöhte sich damit seit dem letzten ausführlichen Reporting zum Monatswechsel Juli/August um immerhin EUR 131,3 Mrd. (+29,8%). Ein deutlich geringerer Anstieg als noch in der vorherigen Zwei-Monatsperiode, was jedoch mit Blick auf die verminderte Primärmarktaktivität über die Sommerpause so zu erwarten war. Eine ähnliche Phase erwarten wir bereits wieder in rund anderthalb Monaten, wenn die Primärmarktaktivität traditionell zum Jahresende hin abkühlt. Im Vergleich zum APP mit einem Volumen von EUR 2.847,3 Mrd. ist das PEPP zwar weiterhin klein, mit Blick auf das in der Zeit der Koexistenz der beiden Programme angekaufte Volumen zeigt sich jedoch ein entgegengesetztes Bild. So entfielen in den Monaten März bis September 70% des Ankaufvolumens der EZB auf das PEPP. Insgesamt dürfte das unter dem PEPP angekaufte Volumen zudem leicht oberhalb des aktuellen Volumens liegen, da sich die bereits aufgetretenen Fälligkeiten unter dem PEPP auf rund EUR 16,2 Mrd. belaufen. Nachdem die EZB auf die anfängliche Kritik einer zu geringen Transparenz mit Blick auf das PEPP reagierte und in Anlehnung an das APP-Reporting, das mittlerweile etablierte zweimonatliche PEPP-Reporting ins Leben rief, ist eine Aufstellung mit Blick auf die bereits erfolgten sowie erwarteten PEPP-Fälligkeiten weiterhin nicht vorhanden, was wir insbesondere vor dem Hintergrund der Reinvestitionsphase bis mindestens Ende 2022 weiterhin für erstrebenswert halten.

## Geschätzte Portfolioentwicklung

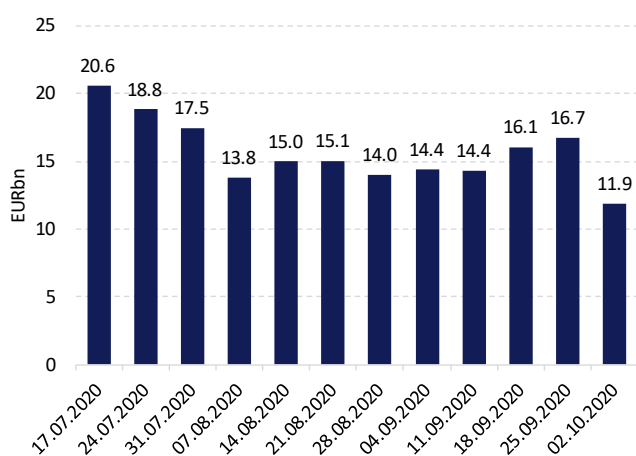
Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 21.2bn	37 Wochen (18.06.2021)

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

### PEPP dürfte zum Jahresende noch einmal aufgestockt werden

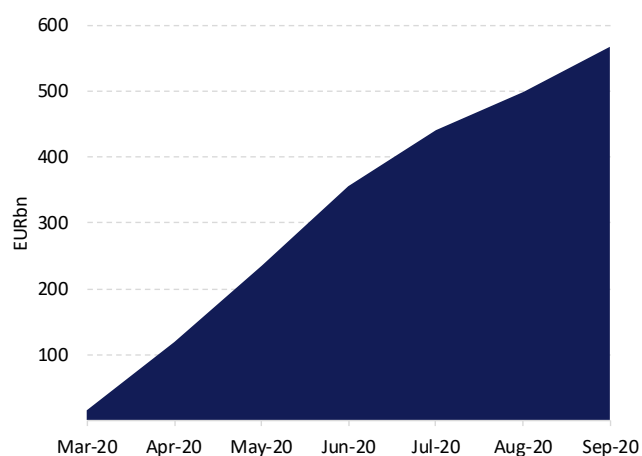
Ausgehend von der mittlerweile wieder angespannteren Lage mit Blick auf die Entwicklung der Fallzahlen sehen wir derzeit nur eine geringe Wahrscheinlichkeit, dass die EZB bereits zu Ende Juni 2021 zu der Einschätzung kommt, dass die COVID-19-Pandemie überstanden ist und die Nettoankäufe unter dem PEPP somit beendet werden. Vielmehr gehen wir davon aus, dass die EZB im Dezember das PEPP-Volumen noch ein weiteres Mal um voraussichtlich EUR 400 Mrd. aufstocken wird und die Laufzeit verlängern muss. Ähnlich wie bei der ersten erfolgten Aufstockung dürfte dabei insbesondere die Signalwirkung von Bedeutung sein und als Kommunikation des Handlungsspielraums seitens der EZB verstanden werden. Auch die Reinvestition der Fälligkeiten über 2022 hinaus wäre nicht überraschend.

### Wöchentliches Ankaufvolumen



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

### Entwicklung des PEPP-Volumens



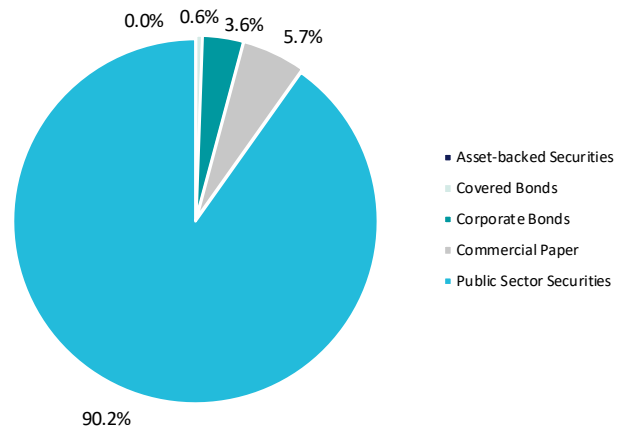
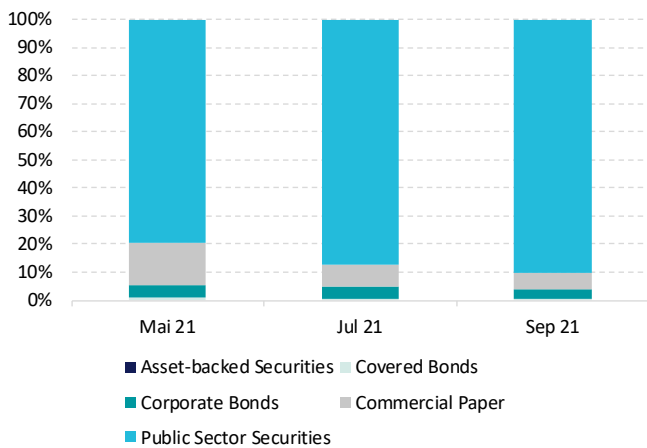
### Anteil an Public Sector-Assets mittlerweile bei über 90%

Ausgehend vom jüngsten umfangreichen PEPP-Reporting ist ersichtlich, dass sich in den vergangenen beiden Monaten die Fokussierung des PEPP auf Public Sector-Assets noch einmal deutlich verstärkt hat. Während das erste umfangreiche Reporting den Anteil an Public Sector-Assets am PEPP auf 79,5% bezifferte, stieg dieser Anteil zunächst auf 87,4% und liegt mittlerweile bei 90,2%. Deutlich an Anteilen verloren im Zeitverlauf hingegen die beiden Kategorien der Corporate Sector-Assets. Lag der Anteil an Corporate Bonds zu Ende Mai noch bei 4,5% und jener der Commercial Papers bei 15,1% (=19,6% Corporate Sector-Assets) sank der Anteil beider Assetklassen sukzessive auf 3,6% bzw. 5,7%, was einem gemeinsamen Anteil von nur noch 9,3% und damit rund einer Halbierung des Anteils entspricht. Der Anteil an Covered Bonds sank seit Auflegung des Programms ebenfalls kontinuierlich, macht mit aktuell 0,6% nur noch einen marginalen Anteil des Gesamtprogramms aus und war auch in seiner „Hochphase“ mit 0,9% sehr gering. Asset-backed Securities wurden unter dem PEPP weiterhin nicht angekauft, weshalb wir davon ausgehen, dass dies auch in den nächsten beiden Monaten nicht der Fall sein wird.

**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	Σ PEPP
Jul-20	0	3,128	17,620	34,845	384,464	440,057
Sep-20	0	3,123	20,418	31,988	510,112	565,641
Δ	0	-5	2,798	-2,857	+125,648	+125,584

**Portfoliostruktur**

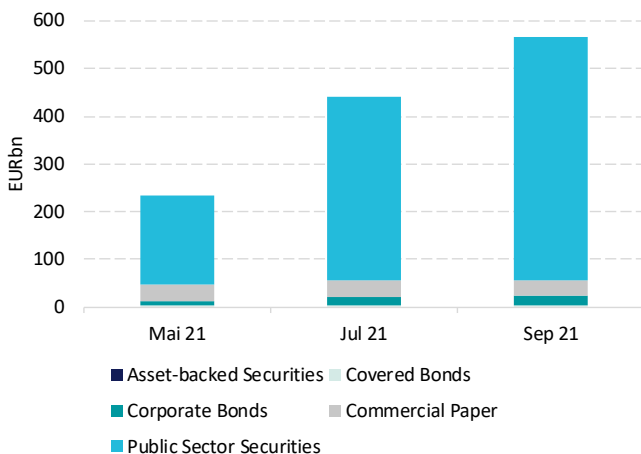


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

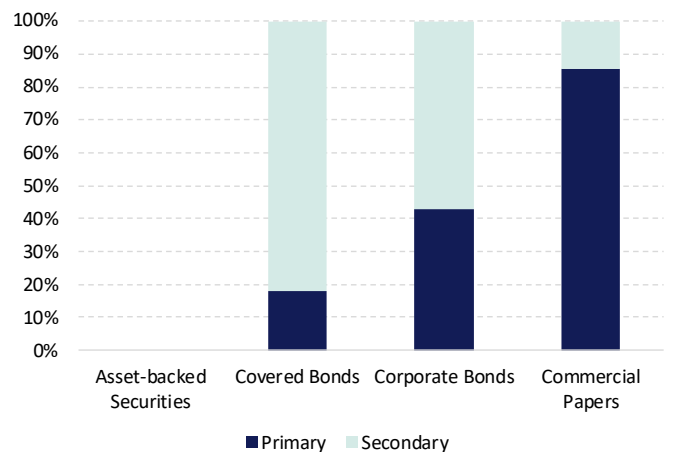
**Covered Bond-Bestand marginal gesunken**

In den vergangenen zwei Monaten legten neben den Public Sector-Securities nur noch die Corporate Bonds an Volumen zu. Die Bestände an Covered Bonds und insbesondere Commercial Papers verringerten sich hingegen über diesen Zeitraum. Dabei blieben die Anteile der am Sekundärmarkt erworbenen Wertpapiere außer im Corporate Bond-Segment nahezu stabil. Hier ging der Anteil von 48,2% auf 42,8% zurück, was wir durch die verminderte Neuemissionstätigkeit in der Phase der Sommerferien begründet sehen.

**Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



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

**Kapitalschlüssel des PEPP ...**

Zur Erinnerung: Da das PEPP anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PSPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Veränderungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PEPP ankaufbar sind, jedoch im PSPP vom Ankauf ausgeschlossen sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel 23,7%, gefolgt von Frankreich (18,4%), Italien (15,3%) und Spanien (10,7%). Danach folgen bereits die Suprationals mit 10%. Griechenland reiht sich mit 2,2% zwischen Österreich (2,6%) und Finnland (1,7%) ein.

**... im Vergleich zum Capital Key des PSPP**

Da das PSPP wie dargelegt anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PEPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Adjustierungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PSPP nicht eligible sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel dort 24,3%, gefolgt von Frankreich (18,8%), Italien (15,7%) und Spanien (11,0%). Danach folgen bereits die Suprationals mit 10%.

**Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP**

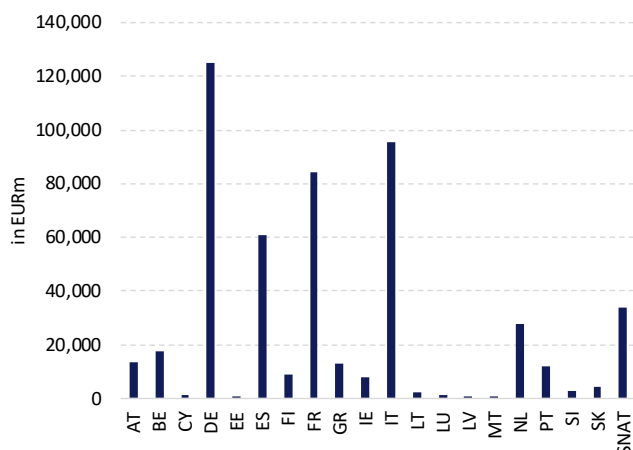
Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel <sup>1</sup>	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Markt- durchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Gerundete Differenz (in Jahren)
AT	13,614	2.6%	2.7%	0.0%	10.9	7.2	3.8
BE	17,279	3.3%	3.4%	0.1%	5.9	9.4	-3.5
CY	1,194	0.2%	0.2%	0.0%	11.7	8.1	3.6
DE	125,048	23.7%	24.4%	0.7%	4.5	6.6	-2.1
EE	192	0.3%	0.0%	-0.2%	9.2	7.7	1.6
ES	61,030	10.7%	11.9%	1.2%	8.4	7.4	0.9
FI	8,688	1.7%	1.7%	0.0%	7.3	7.0	0.3
FR	84,237	18.4%	16.5%	-1.9%	9.0	7.4	1.7
GR	12,966	2.2%	2.5%	0.3%	8.3	9.1	-0.8
IE	8,028	1.5%	1.6%	0.0%	8.3	9.6	-1.3
IT	95,243	15.3%	18.6%	3.3%	7.0	6.8	0.2
LT	1,988	0.5%	0.4%	-0.1%	12.0	10.6	1.4
LU	994	0.3%	0.2%	-0.1%	6.4	6.4	0.0
LV	837	0.4%	0.2%	-0.2%	9.7	8.9	0.8
MT	238	0.1%	0.0%	0.0%	7.6	7.9	-0.4
NL	27,795	5.3%	5.4%	0.2%	3.9	7.2	-3.3
PT	11,649	2.1%	2.3%	0.2%	7.0	6.6	0.4
SI	2,481	0.4%	0.5%	0.1%	7.0	8.6	-1.5
SK	4,338	1.0%	0.8%	-0.2%	6.8	8.1	-1.3
SNAT	33,811	10.0%	6.6%	-3.4%	8.1	7.2	0.8

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras

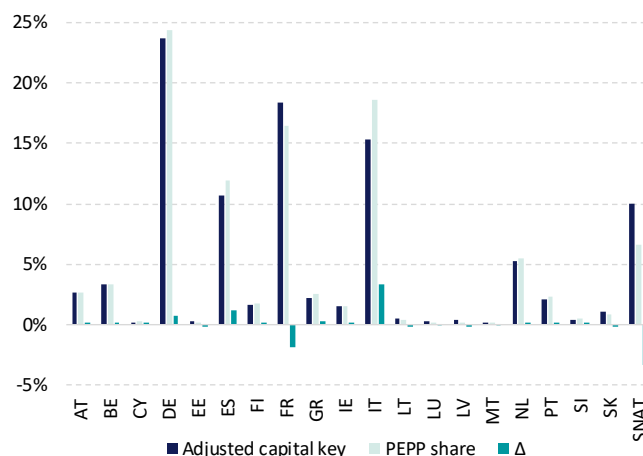
<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

### Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



### Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

#### Nominaler Bestand öffentlicher Anleihen

Wie aus oben gezeigten Grafiken und der Tabelle hervorgeht, führt Deutschland die theoretische sowie faktische Rangliste mit EUR 125 Mrd. an. So sind deutsche Anleihen auch nach der aktuellen Berichtslage überkauft worden, sodass es zu einer positiven Abweichung vom adjustierten Kapitalschlüssel kommt (+0,7%-Punkte bzw. rund EUR 10 Mrd.). Ebenfalls über dem Limit angekauft wurden seit PEPP-Beginn italienische Anleihen (+3,3%-Punkte nach zuvor 3,8%-Punkten). Weitere nennenswerte Abweichungen nach oben konnten wir nur noch bei Spanien feststellen (1,2%-Punkte). Die nennenswerten Abweichungen nach unten, also zu wenig angekauft Material, stellten wir bei Frankreich (-1,9%-Punkte nach zuletzt -2,9%-Punkten) und Supranationals (-3,4%-Punkte nach zuvor -2,7%-Punkten) fest. Jeder Prozentpunkt entspricht derzeit EUR 5,12 Mrd. Alle weiteren Abweichungen pendeln um die Nulllinie und spielen somit keine erwähnenswerte Rolle.

#### Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen

Unserem Verständnis nach atmet das Portfolio des PSPP permanent. So kommuniziert es die EZB auch und sieht sich zudem in keinem Monat verpflichtet, exakt den Kapitalschlüssel bei den Beständen zu erfüllen. Dies gilt nicht nur für die im Berichtsmonat getätigten Nettoankäufe, sondern auch für die Zahlen seit Auflegung des Programms in 2015. Dies ist allein schon dem Umstand geschuldet, dass es Fälligkeiten in einzelnen Jurisdiktionen gibt, die ggf. erst später wieder aufgefüllt werden, sodass es netto sogar zu Portfolioabflüssen kommen kann, anstatt zu Nettoankäufen, wie es das Vokabular eigentlich vermuten lässt. Nichtsdestotrotz gab und gibt es immer wieder eine Diskrepanz bei den Zielwerten für deutsche, italienische und französische sowie supranationale Anleihen: Hier bleibt der Marktbeobachter ratlos zurück, warum für das eine Programm im Namen des Eurosystems angekauft wurde und nicht im Namen des anderen Konstrukts, um solche medialen Diskussionen (oder unter Marktbeobachtern) zu vermeiden. Mal ist der Wert entweder im PEPP übererfüllt und im PSPP untererfüllt (oder vice versa). Zudem begrüßen wir jede positive Änderung des Reportings seitens der EZB, um zum Beispiel auch über das Volumen der Reinvestitionen Auskunft geben zu können oder eben gewisse Marktknappheiten rechtzeitig erahnen zu können, wie es seit Jahren für deutsche oder supranationale Bonds bereits vermutet wurde. Aufgrund der Bekämpfung der Pandemie wird es gerade im öffentlichen Sektor vermutlich deutlich mehr ankaufbares Material in 2020 und 2021 geben, als noch Ende 2019 bei der Wiederaufnahme des APP vermutet wurde.



### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)

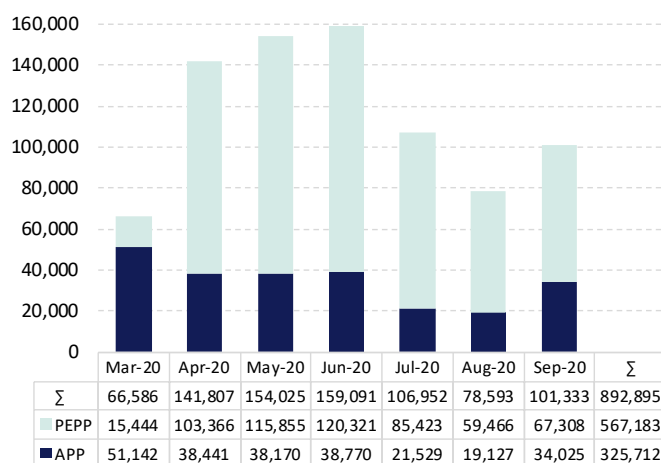
	APP	PEPP	Σ APP & PEPP
Aug-20	2,815,818	499,876	3,315,694
Sep-20	2,842,465	567,183	3,409,648
Δ	+26,647	+67,308	+93,955

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

#### APP dominiert bei Portfoliovolumen; PEPP bei Nettoankäufen

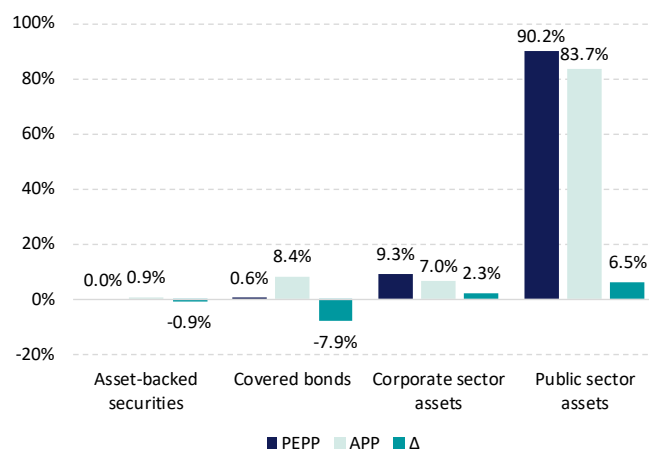
Wie bereits erwähnt, sticht das APP das PEPP mit Blick auf das bisherige Gesamtportfoliovolumen deutlich aus. Ein Umstand, der in den vergangenen Wochen jedoch wenig Bedeutung besaß. So lag der Anteil der wöchentlichen PEPP-Ankäufe in den vergangenen zwölf Wochen bei rund 80%. Während in diesem Zeitraum unter dem PEPP wöchentlich durchschnittlich EUR 15,7 Mrd. angekauft wurden, was im Vergleich zum Durchschnitt über die gesamte PEPP-Laufzeit (EUR 21,2 Mrd.; siehe Tabelle auf der zweiten Seite dieses Artikels) unterdurchschnittlich ist, waren es unter dem APP lediglich EUR 4,6 Mrd. Vor dem Hintergrund des Auslaufens des Extravolumens von EUR 120 Mrd. für das APP bis zum Jahresende 2020 dürfte sich eine Verschiebung zum PEPP weiter fortsetzen.

#### Monatliche Nettoankäufe in EURm (PEPP & APP)



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

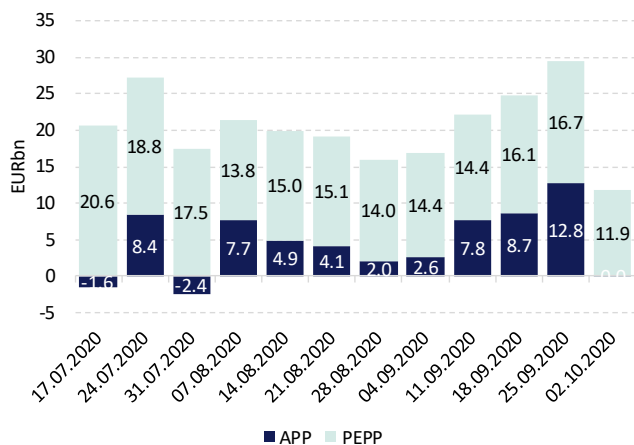
#### PEPP vs. APP: Portfolioanteile



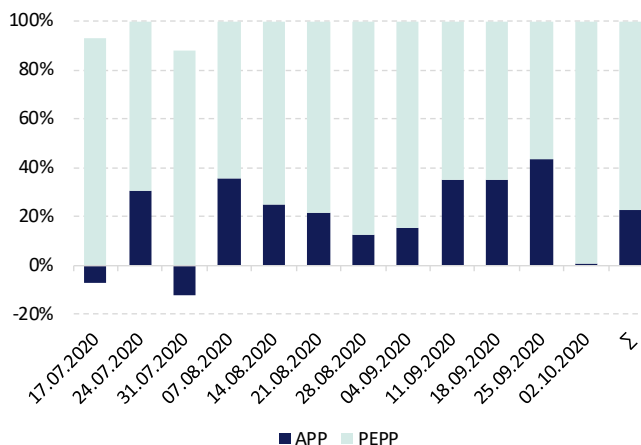
#### PEPP vs. APP: Abweichungen in der Struktur verringern sich

Ein Vergleich der beiden Ankaufprogramme der EZB zeigt, dass sich in den beiden vergangenen Monaten die Abweichungen der einzelnen Assetklassen verringert haben. Der Unterschied der Corporate Sector-Assets ging beispielsweise von 3,9%-Punkten auf 2,3%-Punkte zurück, während der Anteil an Covered Bonds im APP mittlerweile nur noch bei 7,9%-Punkten steht (zuvor 9,4%-Punkte). Die Differenz mit Blick auf die Public Sector-Assets verharnt hingegen nahezu unverändert bei 6,5%-Punkten, während der Anteil an Asset-backed Securities im APP weiter zurückging und damit auch der Unterschied zum PEPP, unter dem weiterhin keine ABS angekauft wurden, geringfügig von 1,1%-Punkten auf 0,9%-Punkte sank. Mit Blick auf die Struktur der beiden Ankaufprogramme näherten sich diese somit an.

### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

### Fazit und Ausblick

Mit einem Volumen von EUR 571 Mrd. sind aktuell 42% des EUR 1.350 Mrd. großen PEPP-Programms bereits am Markt investiert. Das aktuelle Reporting bestätigt dabei einmal mehr, dass es sich um einen verlängerten Arm des PSPP handelt, da der Anteil an Public Sector-Assets unter dem PEPP mittlerweile mehr als 90% beträgt. Mit Blick auf das seit Beginn des Programms im Durchschnitt wöchentlich angekaufte Volumen errechnen sich aktuell EUR 21,2 Mrd., was eine Ausschöpfung des Volumens zu Mitte Juni 2021 bedeuten würde und damit vor dem avisierten Ende des PEPP (Ende Juni 2021) liegen würde. Da wir jedoch, wie bereits über die Sommermonate hinweg, auch zum Jahresende eine unterdurchschnittliche Ankaufaktivität erwarten, dürfte das aktuelle Programmvolumen von EUR 1.350 Mrd. bis Ende Juni 2021 ausreichen. Dennoch gehen wir davon aus, dass ein Ende des Programms zu diesem Zeitpunkt wenig wahrscheinlich ist, da die EZB hierfür zu dem Schluss kommen müsste, dass die COVID-19-Pandemie vorüber ist, was vor dem Hintergrund der aktuellen Dynamik des Infektionsgeschehens einmal mehr fraglich sein dürfte. Deshalb gehen wir zum Jahresende von einer abermaligen Aufstockung des PEPP aus, um einmal mehr die Handlungsfähigkeit der EZB frühzeitig gegenüber dem Markt zu kommunizieren. Unser Basisszenario sieht hier eine nochmalige Ausweitung um EUR 400 Mrd. auf dann EUR 1.750 Mrd. vor. Damit einhergehen würde auch eine Laufzeitverlängerung des PEPP, zum Beispiel mindestens bis Jahresende 2021. Dem anschließen würde sich mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Verlängerung des Reinvestitionshorizontes bis über das Jahr 2022 hinaus.

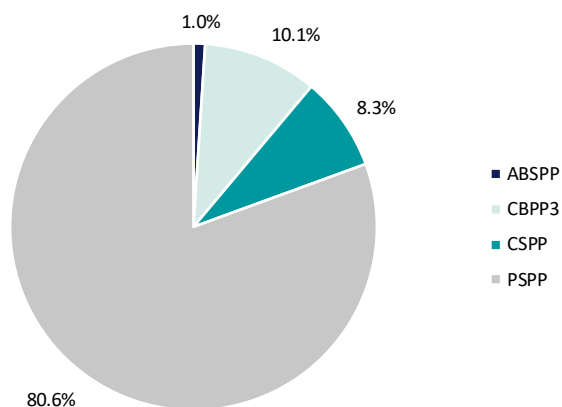
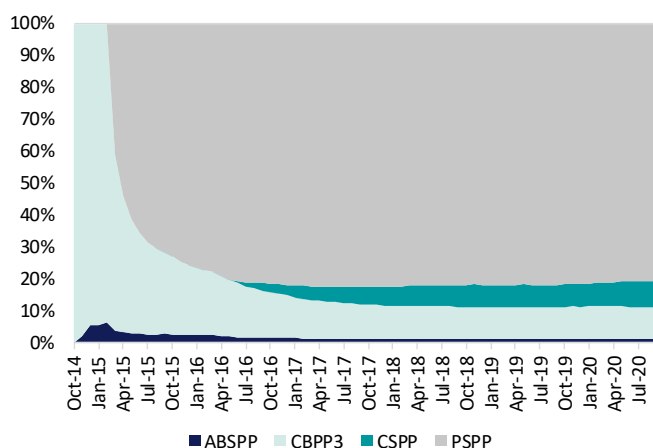
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

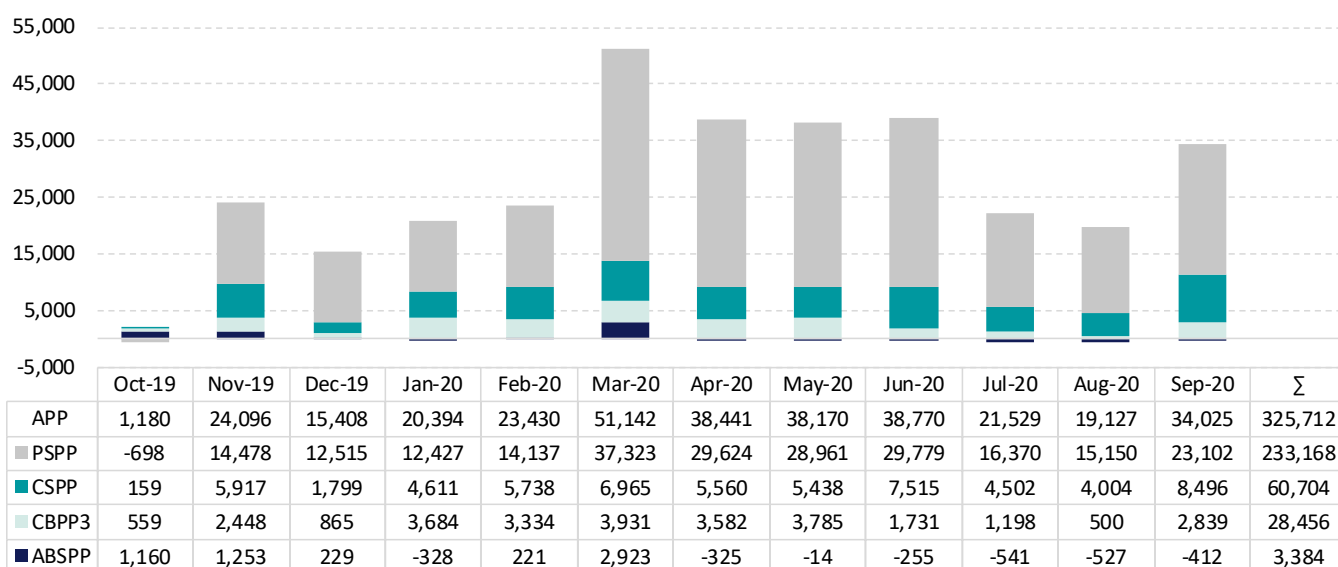
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Aug-20</b>	29,542	284,464	228,224	2,273,588	2,815,818
<b>Sep-20</b>	29,124	286,852	236,349	2,290,140	2,842,465
<b>Δ</b>	-418	2,388	8,125	16,552	26,647

### Portfoliostruktur

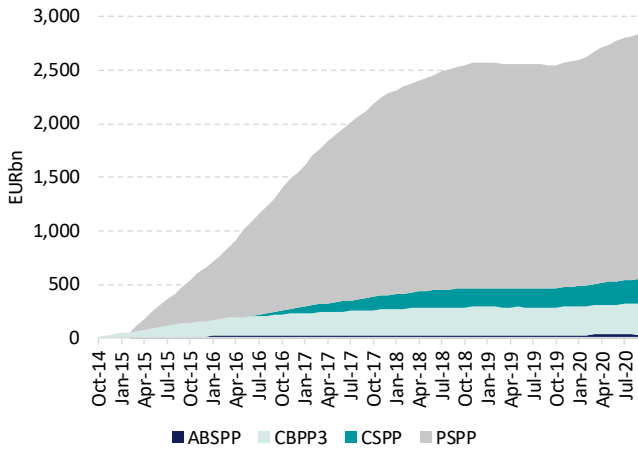


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

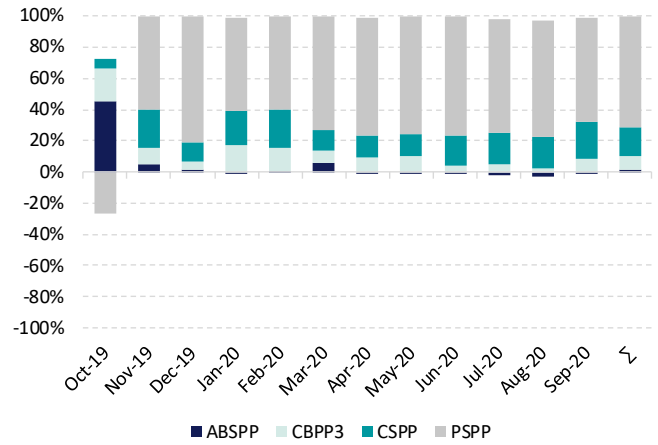


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

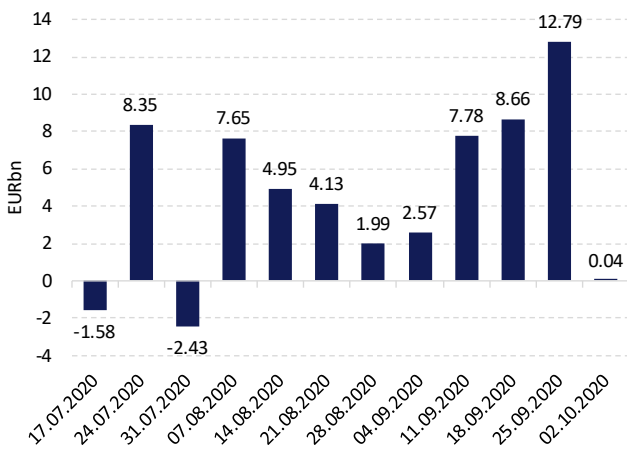
### Portfolioentwicklung



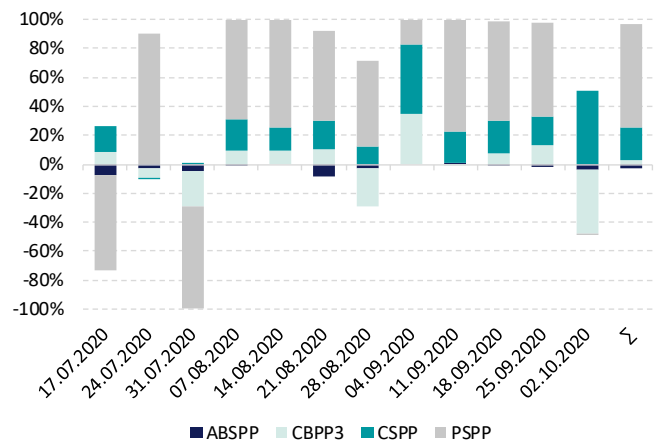
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



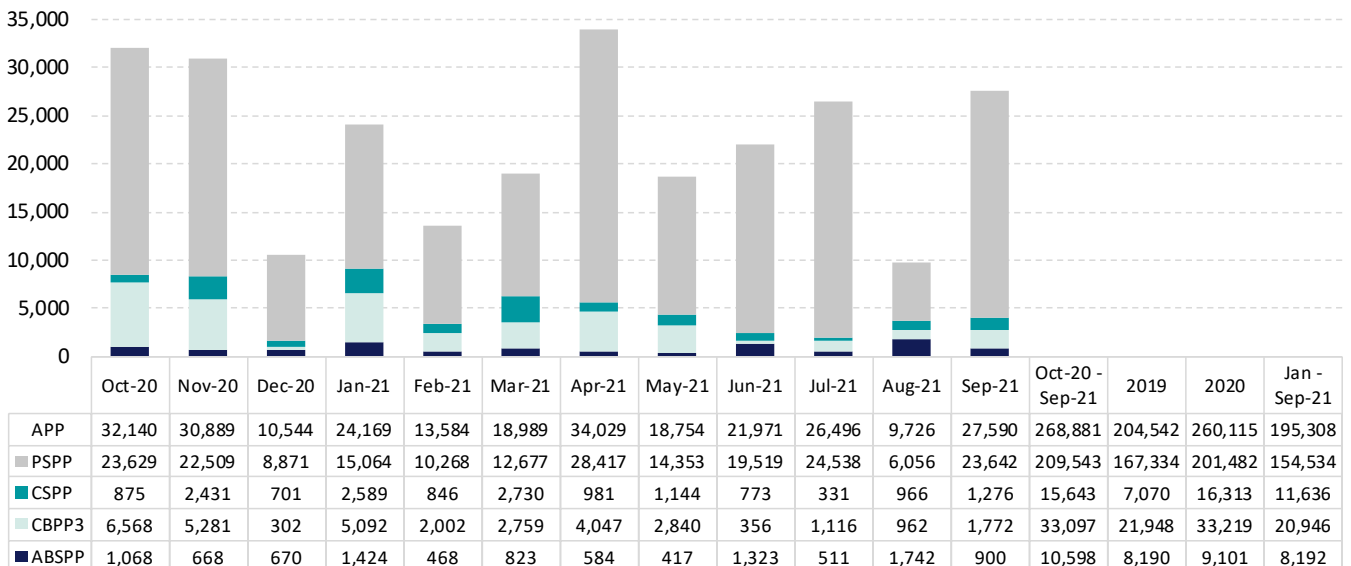
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe

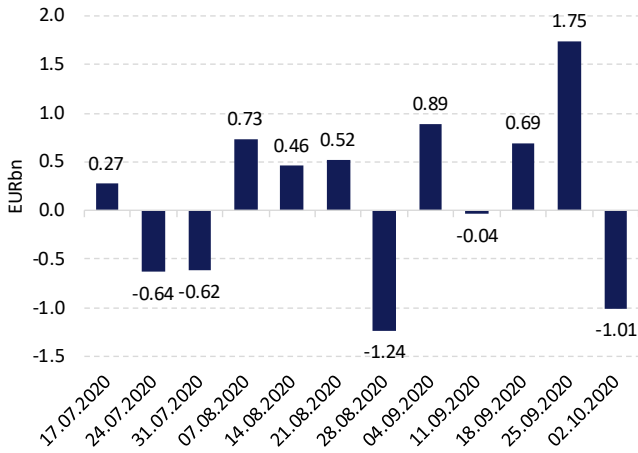


### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

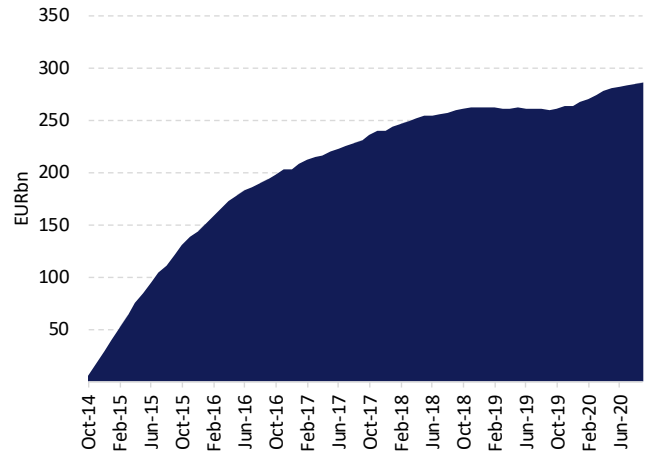


### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

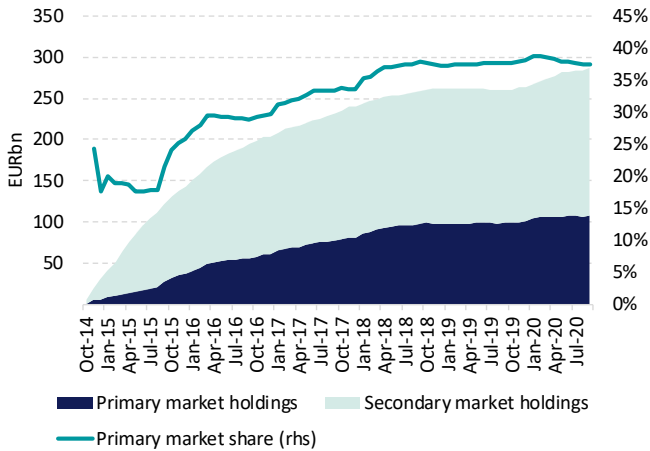
#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



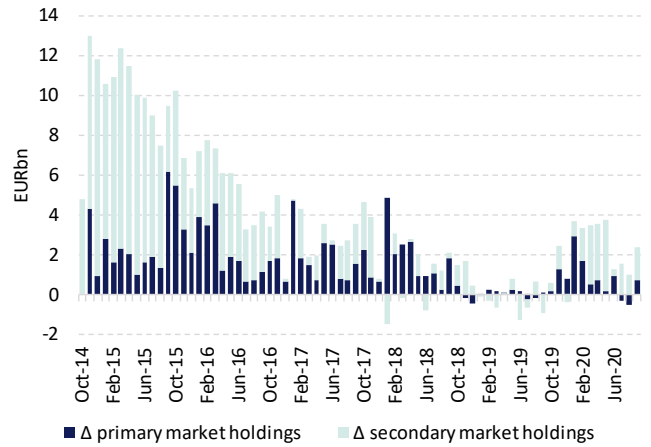
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



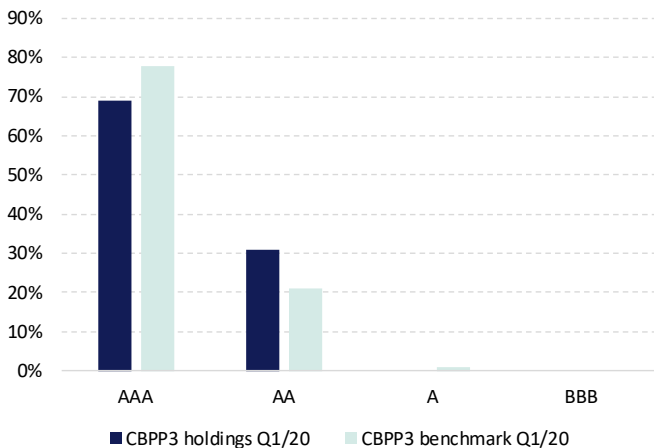
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



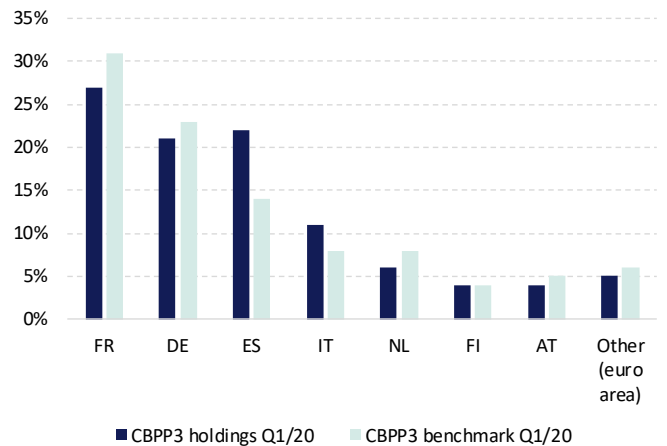
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

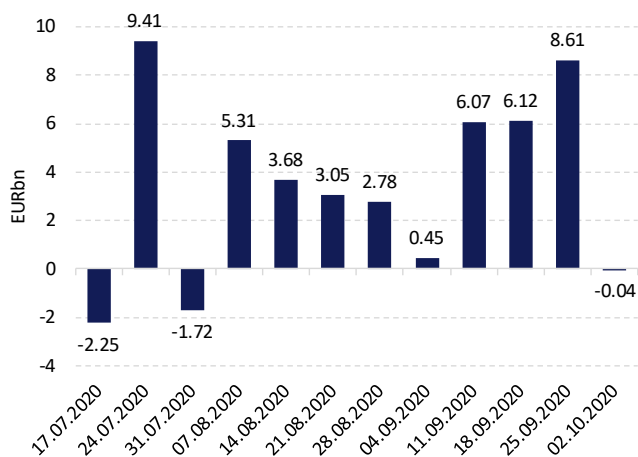


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

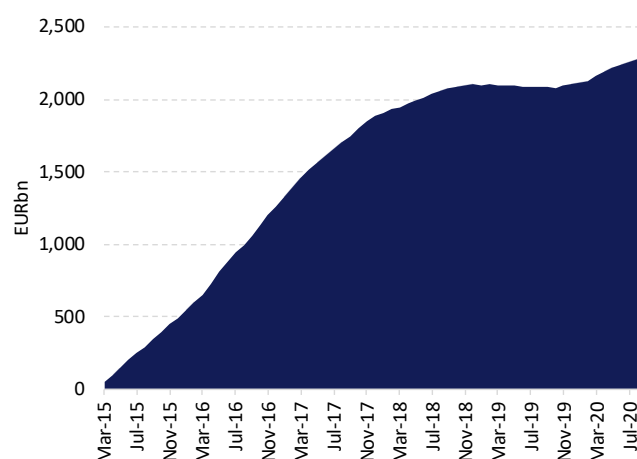


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

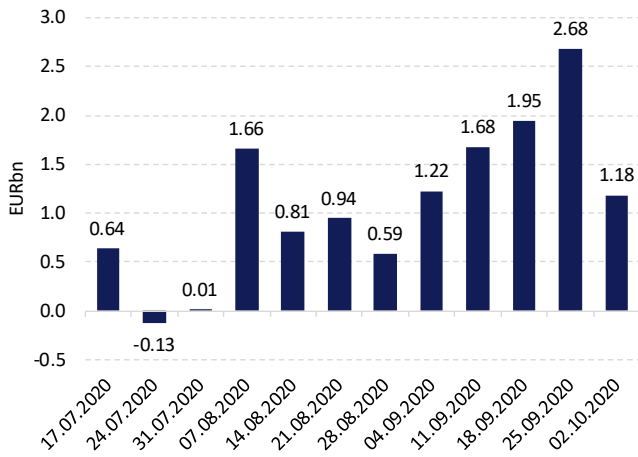
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) <sup>2</sup>	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren <sup>3</sup>	Differenz in Jahren
AT	2,701%	66.079	64.956	1.123	7,85	7,53	0,3
BE	3,362%	84.096	80.854	3.242	8,40	9,77	-1,4
CY	0,199%	2.894	4.775	-1.881	10,12	9,26	0,9
DE	24,327%	554.810	585.035	-30.225	6,50	7,56	-1,1
EE	0,260%	224	6.252	-6.028	9,68	9,68	0,0
ES	11,004%	284.516	264.640	19.876	8,14	8,38	-0,2
FI	1,695%	34.173	40.765	-6.592	7,17	8,02	-0,8
FR	18,848%	482.382	453.273	29.109	7,04	8,16	-1,1
IE	1,563%	36.011	37.581	-1.570	8,63	9,95	-1,3
IT	15,677%	411.405	377.022	34.383	7,07	7,54	-0,5
LT	0,360%	4.298	8.648	-4.350	9,51	11,29	-1,8
LU	0,304%	2.646	7.310	-4.664	5,02	6,53	-1,5
LV	0,534%	2.789	12.844	-10.055	10,02	10,49	-0,5
MT	0,097%	1.203	2.328	-1.125	10,03	9,27	0,8
NL	5,408%	114.094	130.059	-15.965	7,52	8,56	-1,0
PT	2,160%	44.501	51.942	-7.441	7,19	7,44	-0,3
SI	0,444%	8.630	10.686	-2.056	9,36	9,39	0,0
SK	1,057%	13.527	25.416	-11.889	8,35	8,67	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,95	0,0
SNAT	10,00%	254.597	240.487	14.110	7,23	8,23	-1,0
<b>Total / Avg.</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.404.873</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,21</b>	<b>8,14</b>	<b>-0,9</b>

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

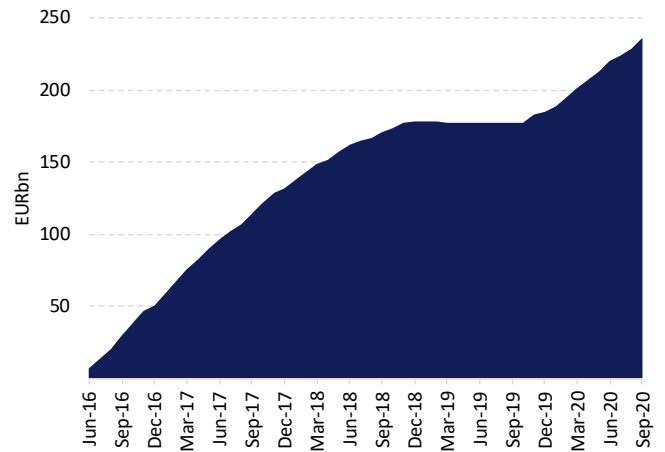
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

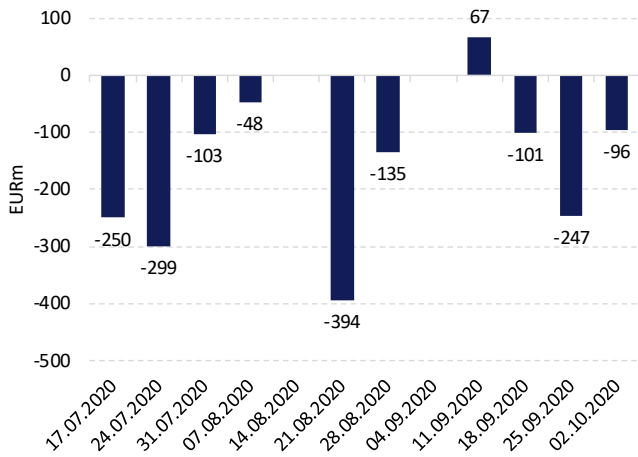


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

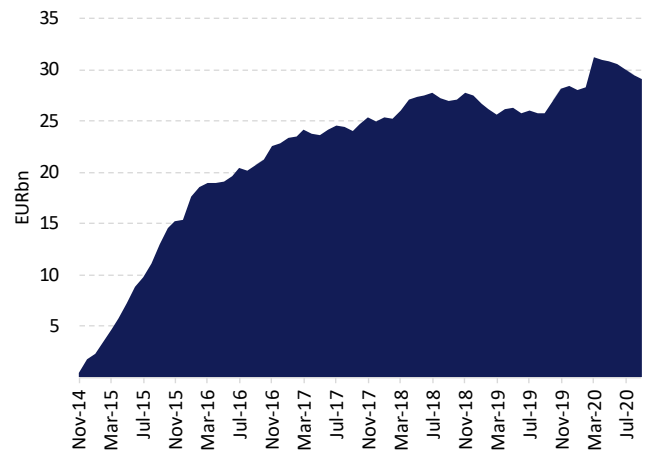


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



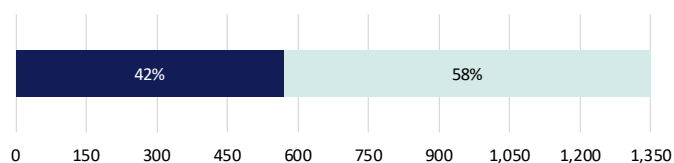
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-20	499,876
Sep-20	567,183
<b>Δ</b>	<b>67,308</b>

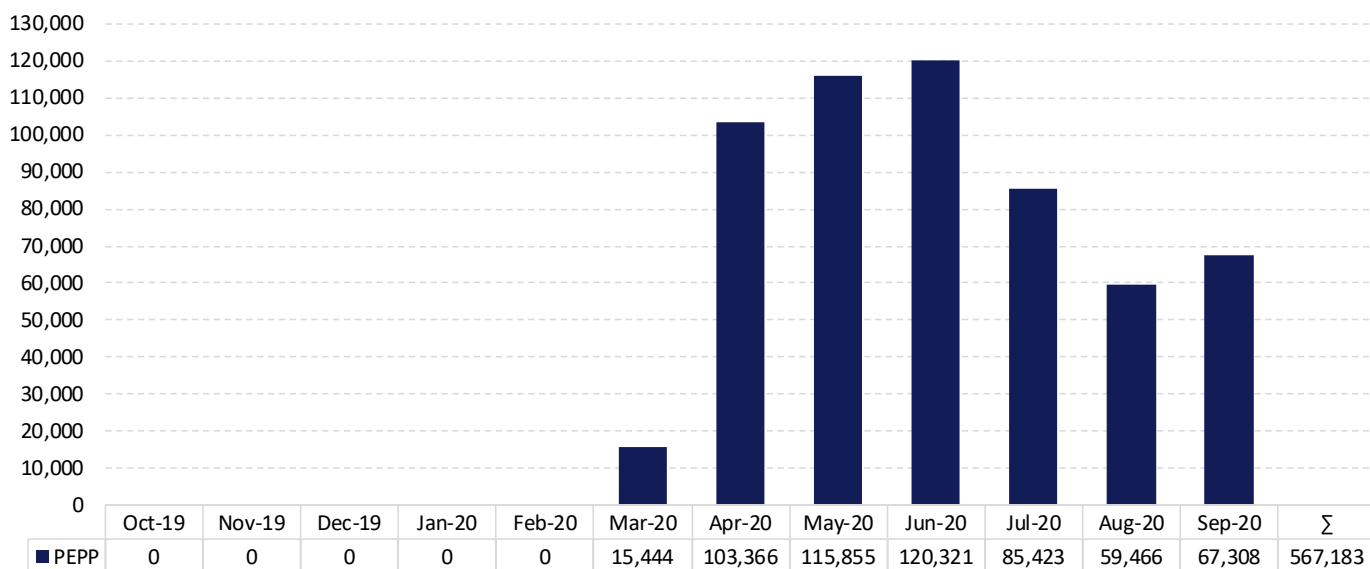
#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



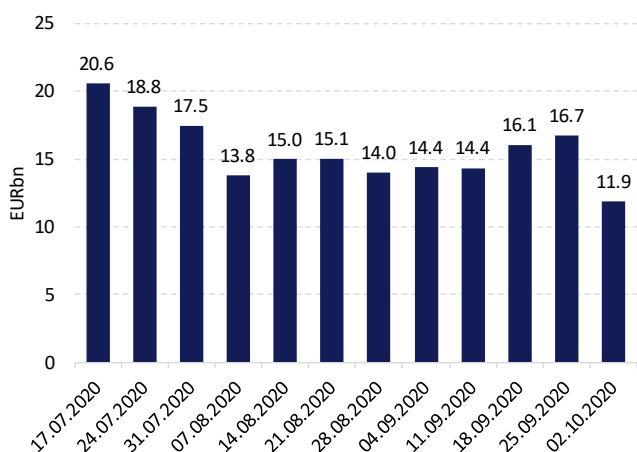
#### Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 21.2bn	37 Wochen (18.06.2021)

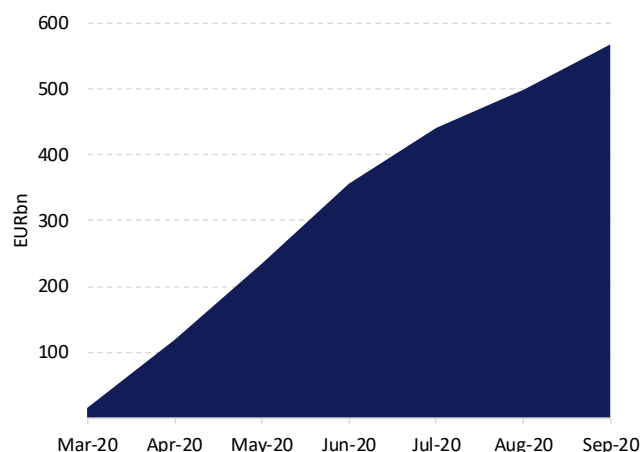
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankauftvolumen



#### Entwicklung des PEPP-Volumens

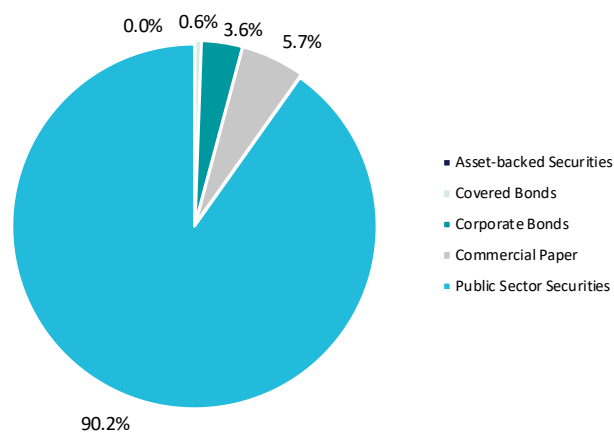
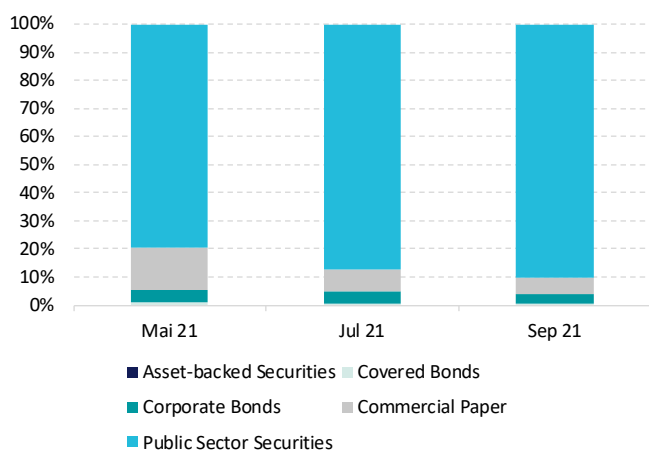




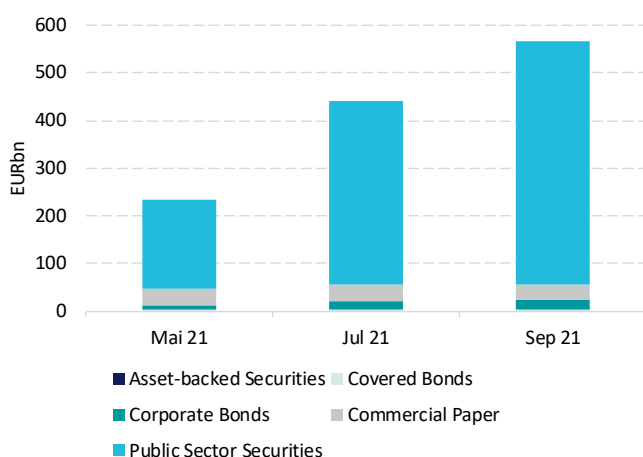
## Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jul-20	0	3,128	17,620	34,845	384,464	440,057
Sep-20	0	3,123	20,418	31,988	510,112	565,641
Δ	0	-5	2,798	-2,857	125,648	125,584

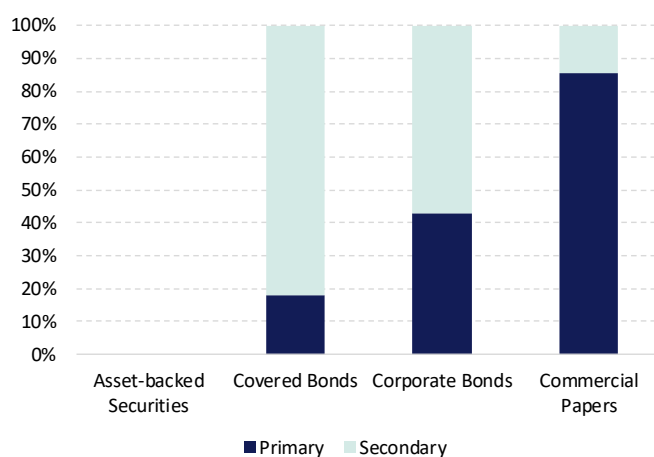
## Portfoliostruktur



## Portfolioentwicklung



## Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



## Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende September 2020

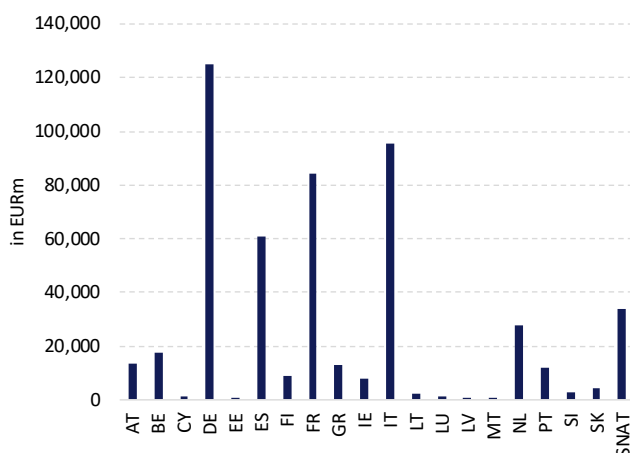
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,735	11,683	27,281	4,707
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.8%	57.2%	85.3%	14.7%

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

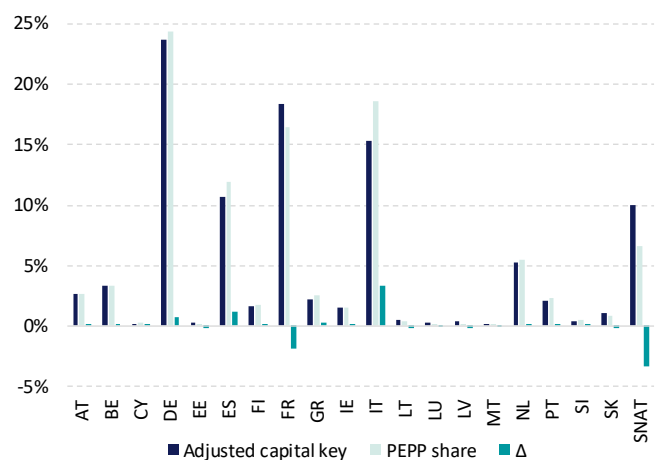
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel <sup>1</sup>	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	13,614	2.6%	2.7%	0.0%	10.9	7.2	3.8
BE	17,279	3.3%	3.4%	0.1%	5.9	9.4	-3.5
CY	1,194	0.2%	0.2%	0.0%	11.7	8.1	3.6
DE	125,048	23.7%	24.4%	0.7%	4.5	6.6	-2.1
EE	192	0.3%	0.0%	-0.2%	9.2	7.7	1.6
ES	61,030	10.7%	11.9%	1.2%	8.4	7.4	0.9
FI	8,688	1.7%	1.7%	0.0%	7.3	7.0	0.3
FR	84,237	18.4%	16.5%	-1.9%	9.0	7.4	1.7
GR	12,966	2.2%	2.5%	0.3%	8.3	9.1	-0.8
IE	8,028	1.5%	1.6%	0.0%	8.3	9.6	-1.3
IT	95,243	15.3%	18.6%	3.3%	7.0	6.8	0.2
LT	1,988	0.5%	0.4%	-0.1%	12.0	10.6	1.4
LU	994	0.3%	0.2%	-0.1%	6.4	6.4	0.0
LV	837	0.4%	0.2%	-0.2%	9.7	8.9	0.8
MT	238	0.1%	0.0%	0.0%	7.6	7.9	-0.4
NL	27,795	5.3%	5.4%	0.2%	3.9	7.2	-3.3
PT	11,649	2.1%	2.3%	0.2%	7.0	6.6	0.4
SI	2,481	0.4%	0.5%	0.1%	7.0	8.6	-1.5
SK	4,338	1.0%	0.8%	-0.2%	6.8	8.1	-1.3
SNAT	33,811	10.0%	6.6%	-3.4%	8.1	7.2	0.8
<b>Total / Avg.</b>	<b>511,650</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	<b>6.9</b>	<b>7.2</b>	<b>-0.3</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

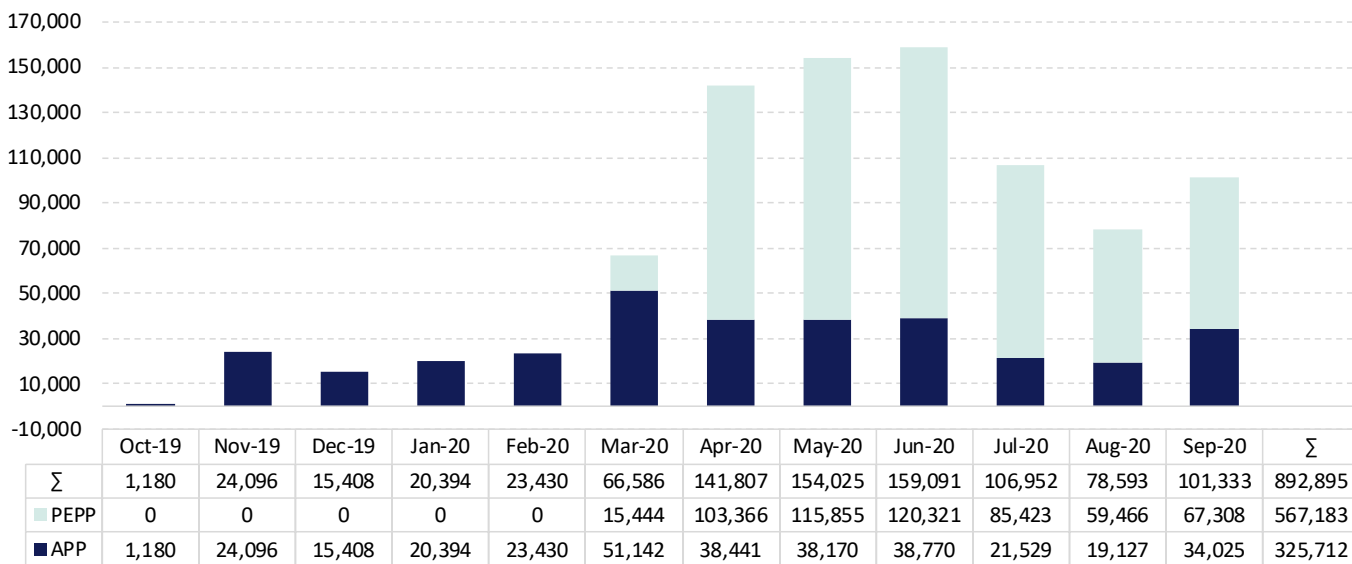
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

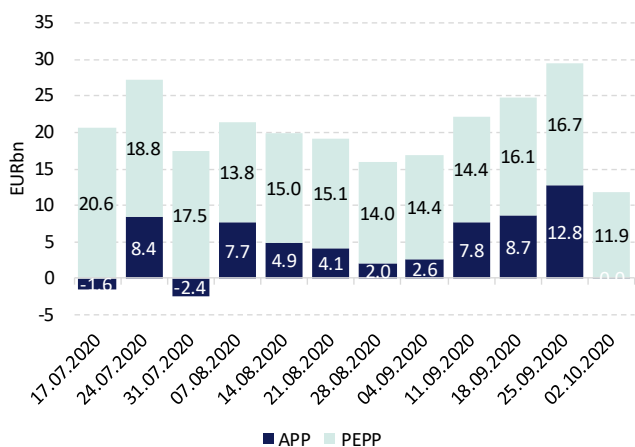
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Aug-20</b>	2,815,818	499,876	3,315,694
<b>Sep-20</b>	2,842,465	567,183	3,409,648
<b>Δ</b>	26,647	67,308	93,955

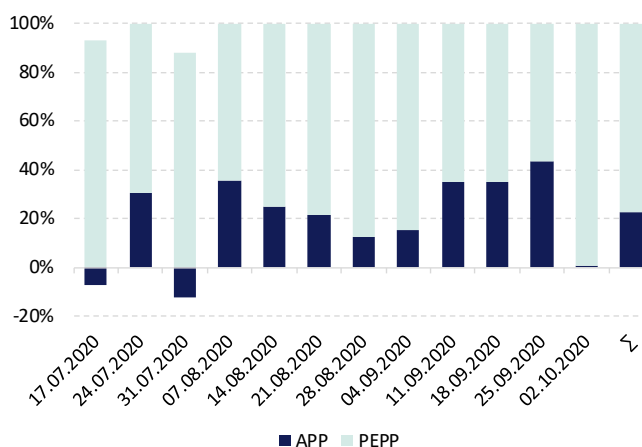
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



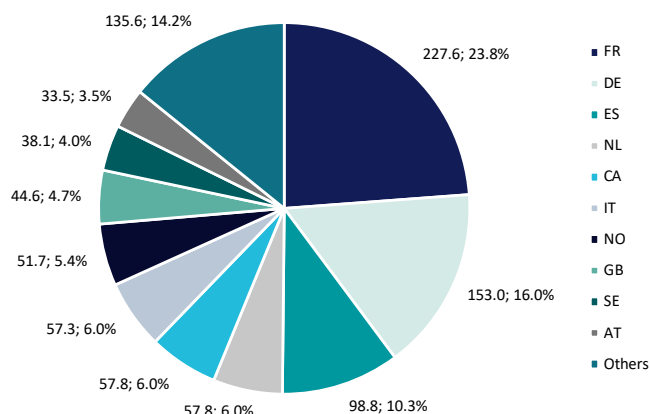
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



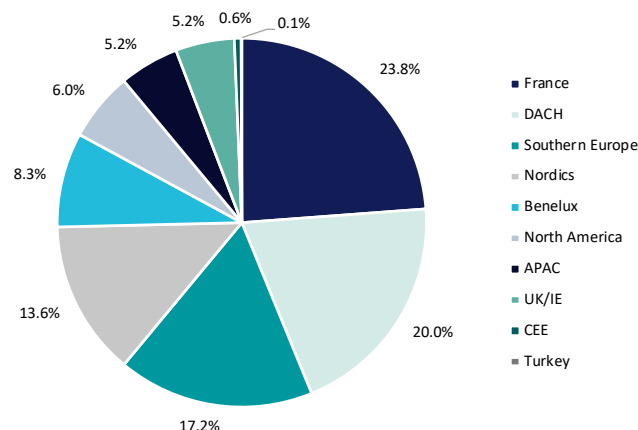
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



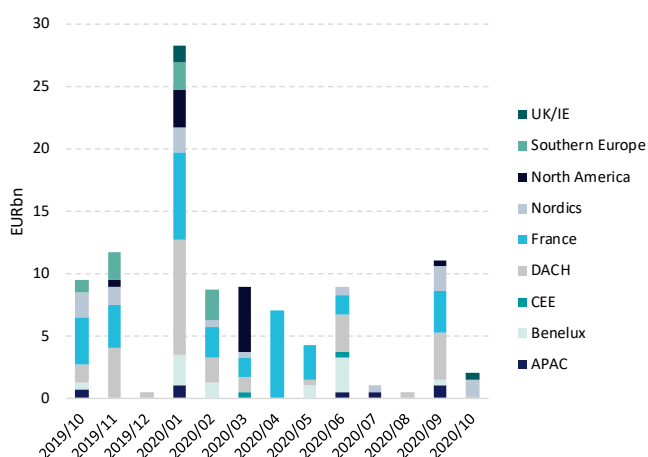
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



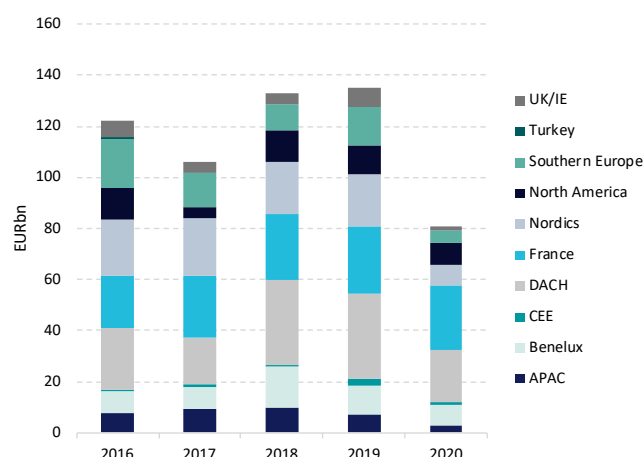
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	227.6	205	7	0.97	10.0	5.4	1.30
2	DE	153.0	227	12	0.61	8.1	4.6	0.52
3	ES	98.8	80	3	1.14	11.0	3.9	1.82
4	NL	57.8	56	0	0.98	10.8	7.0	1.02
5	CA	57.8	49	0	1.15	5.9	3.0	0.32
6	IT	57.3	65	0	0.85	8.8	4.1	1.61
7	NO	51.7	58	6	0.89	7.1	3.7	0.62
8	GB	44.6	47	0	0.96	8.3	3.1	1.29
9	SE	38.1	43	0	0.88	7.3	3.2	0.63
10	AT	33.5	60	0	0.56	9.2	5.6	0.85

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

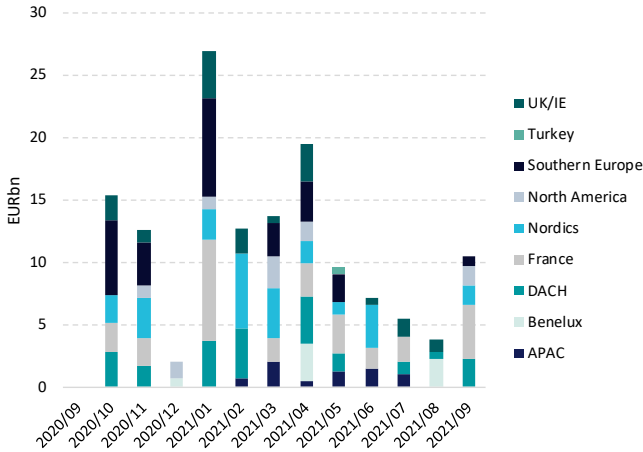


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

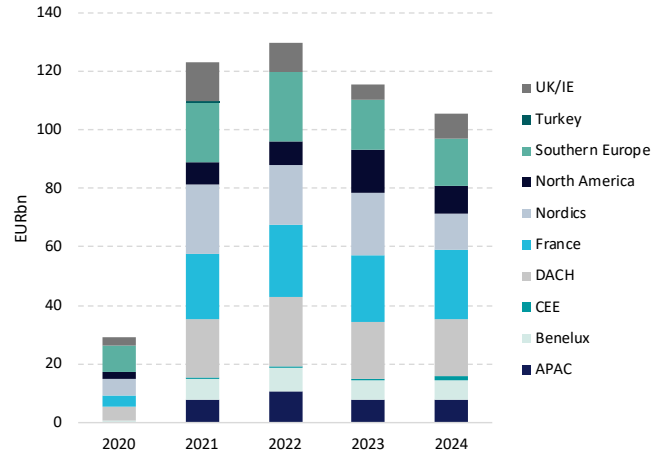


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

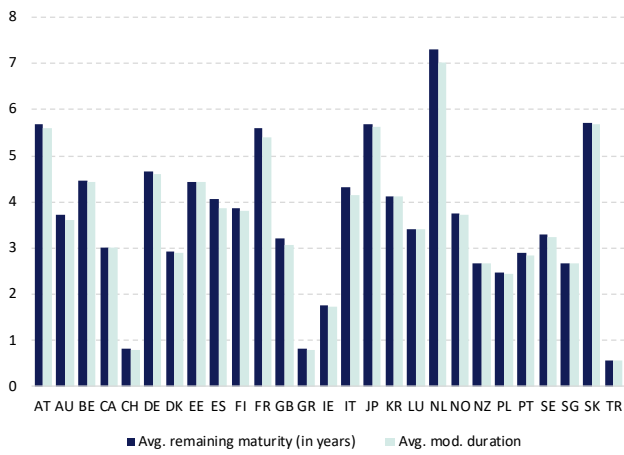
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



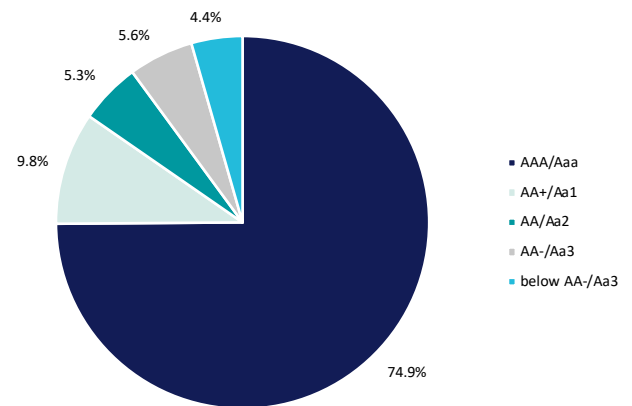
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



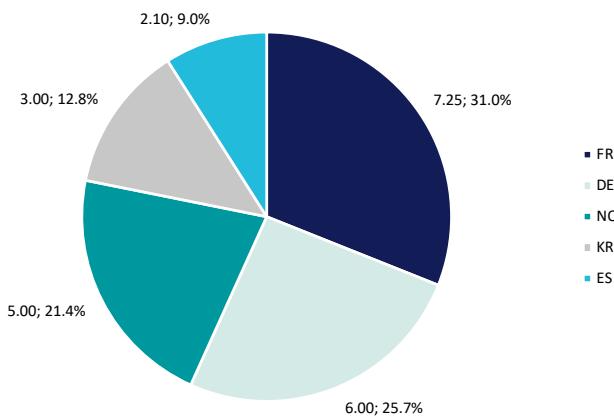
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



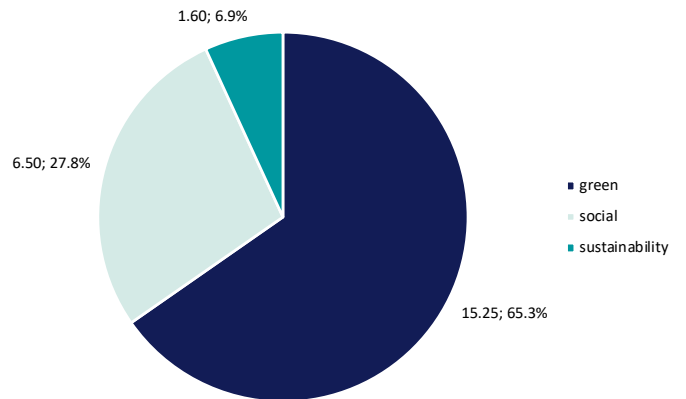
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



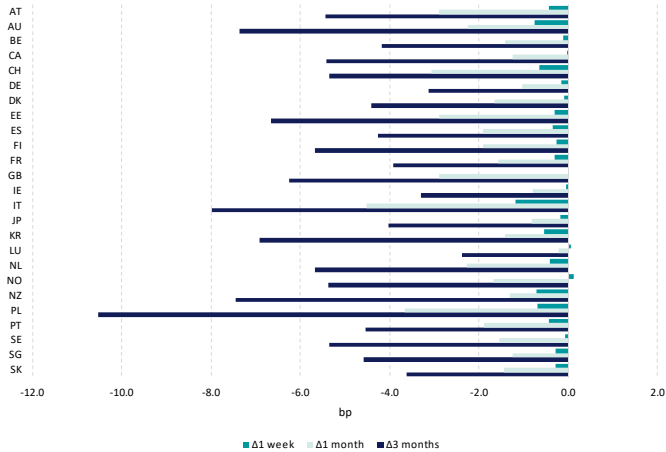
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



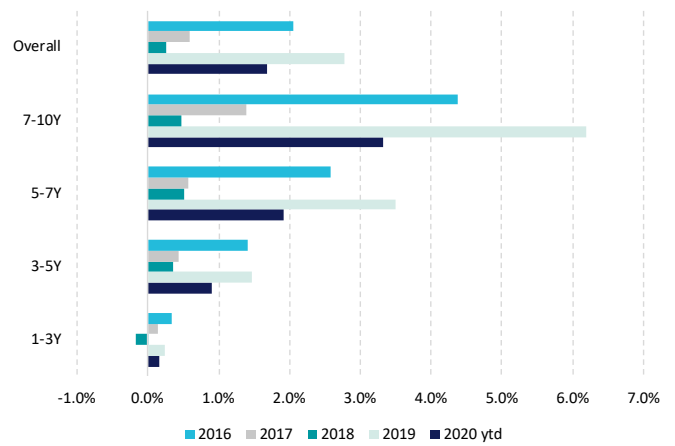
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



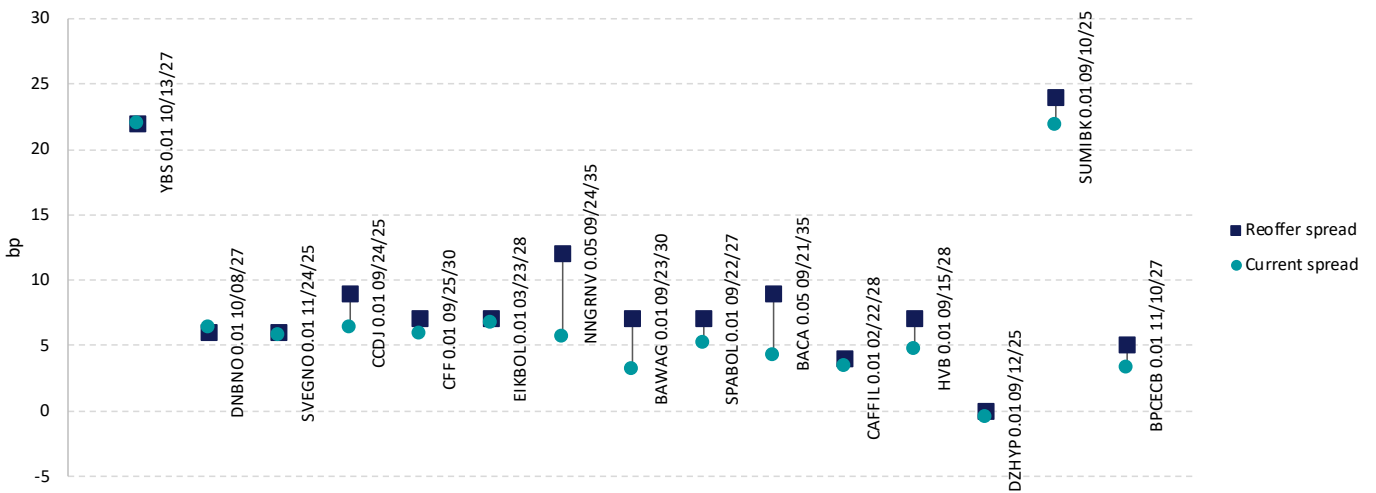
### Spreadveränderung nach Land



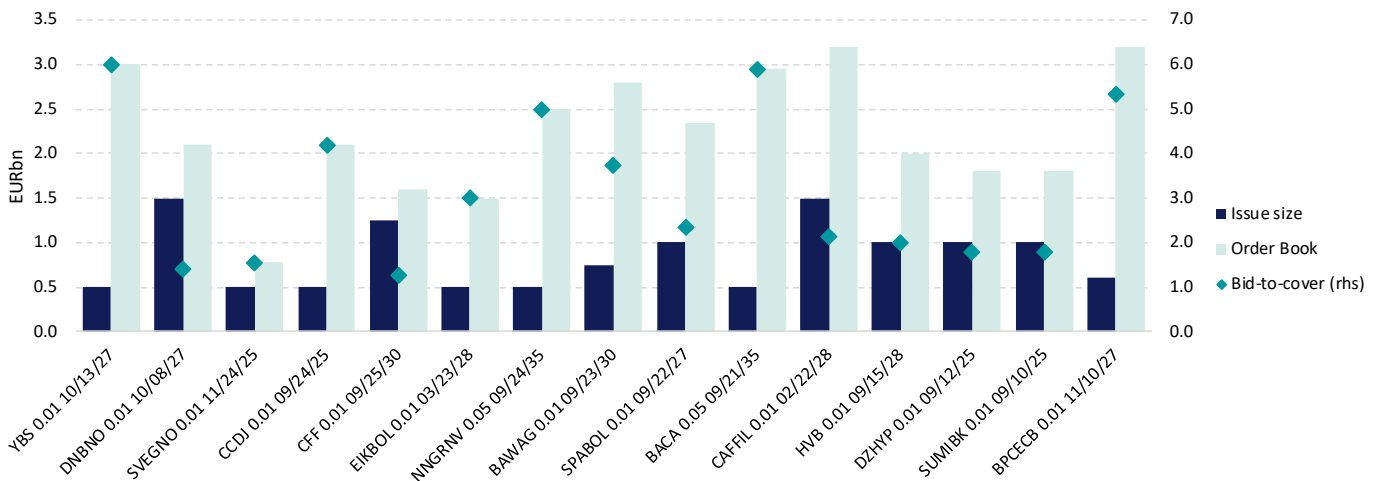
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

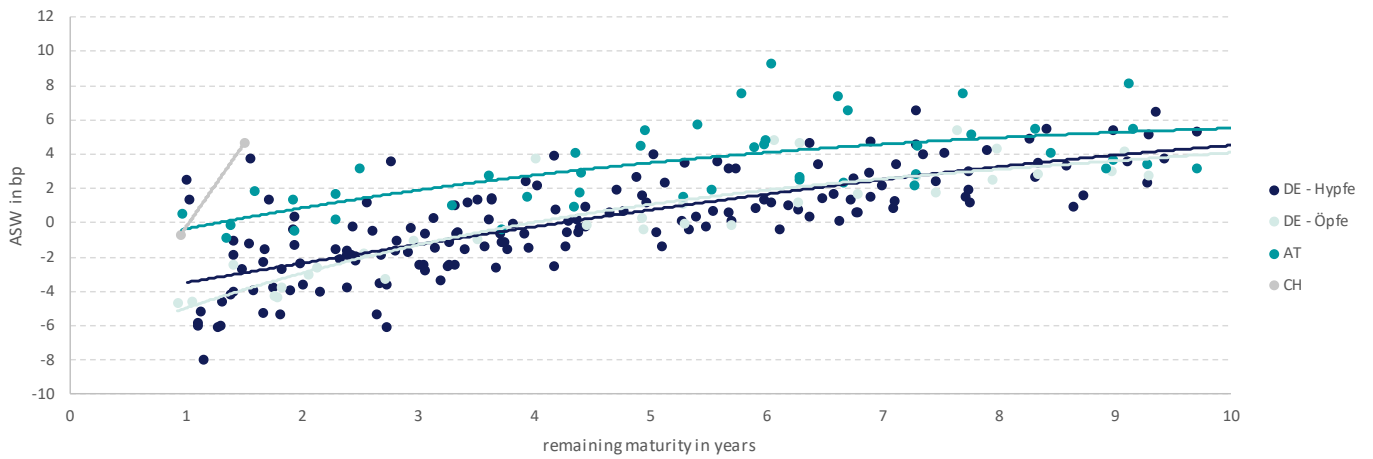


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

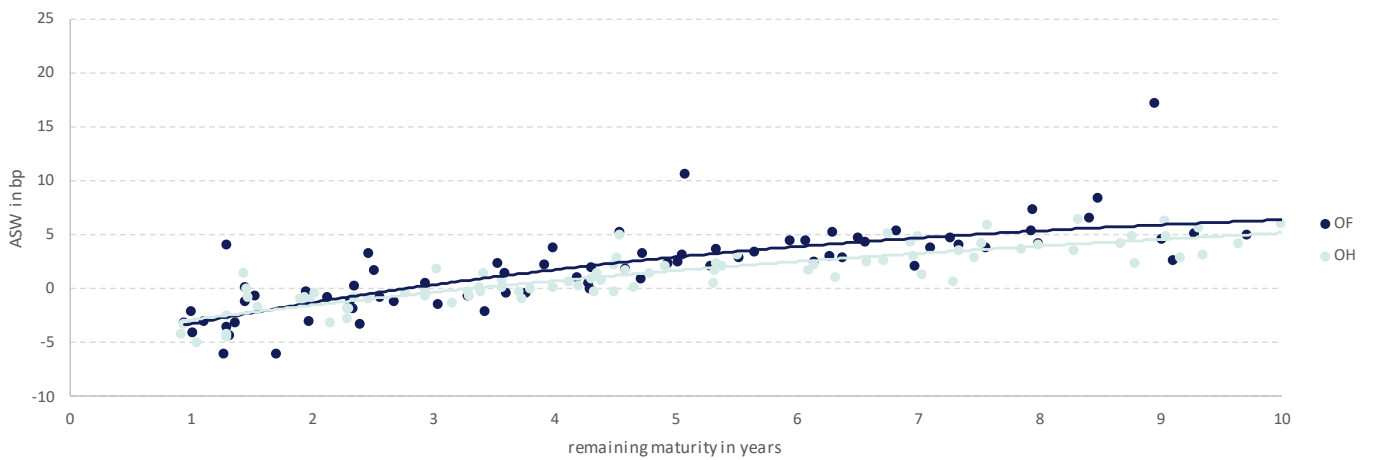


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

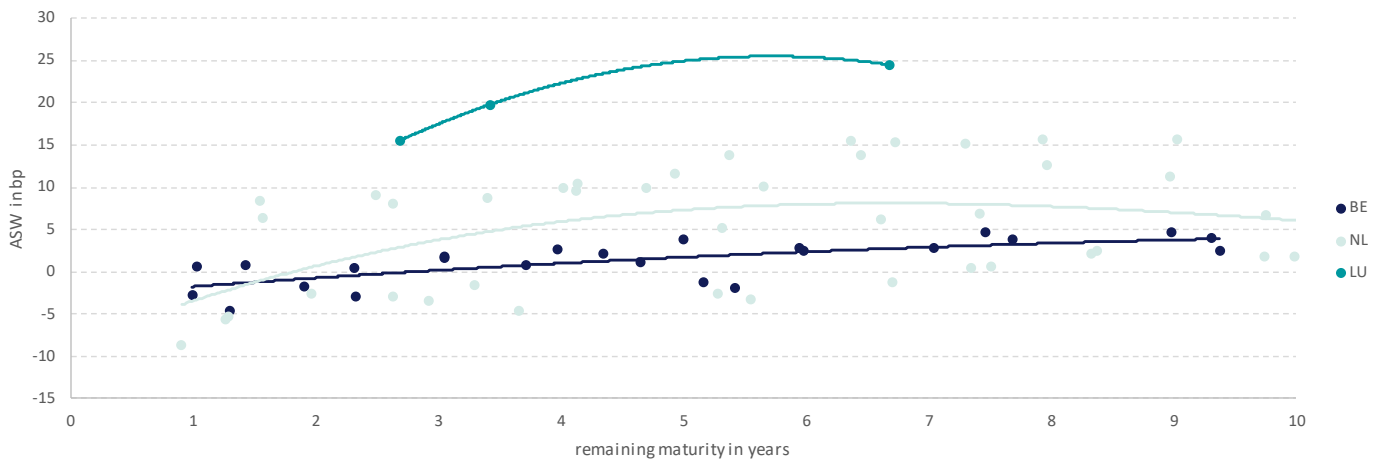
**DACH** 



**France** 

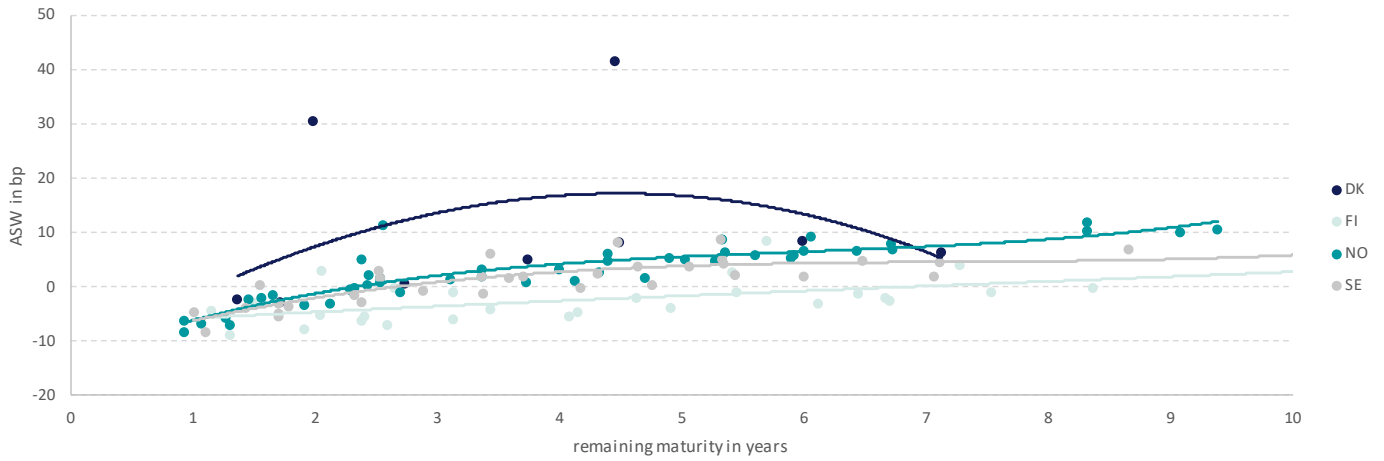


**Benelux** 

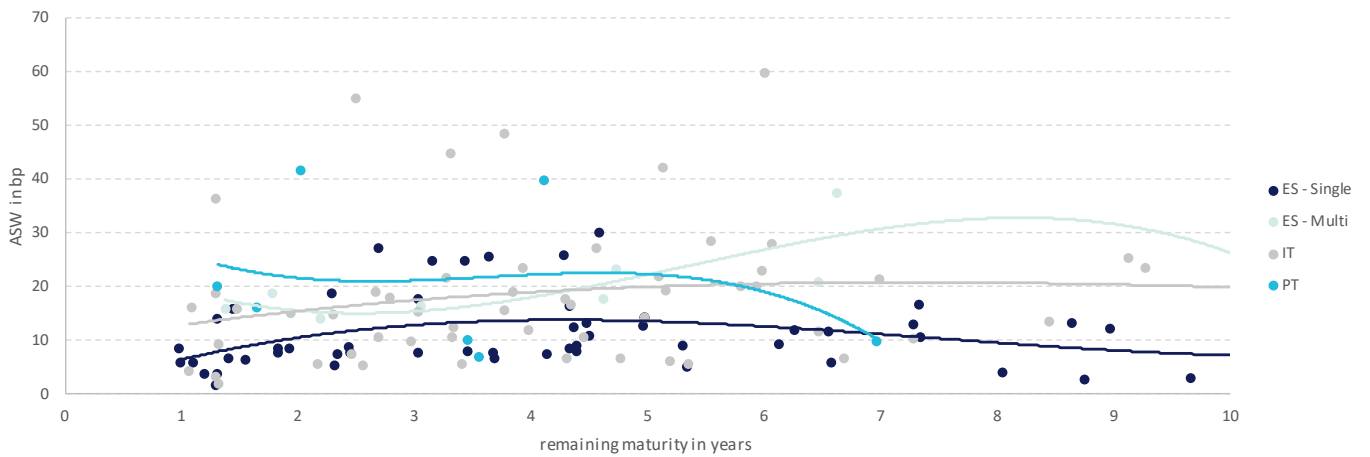


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit >1y

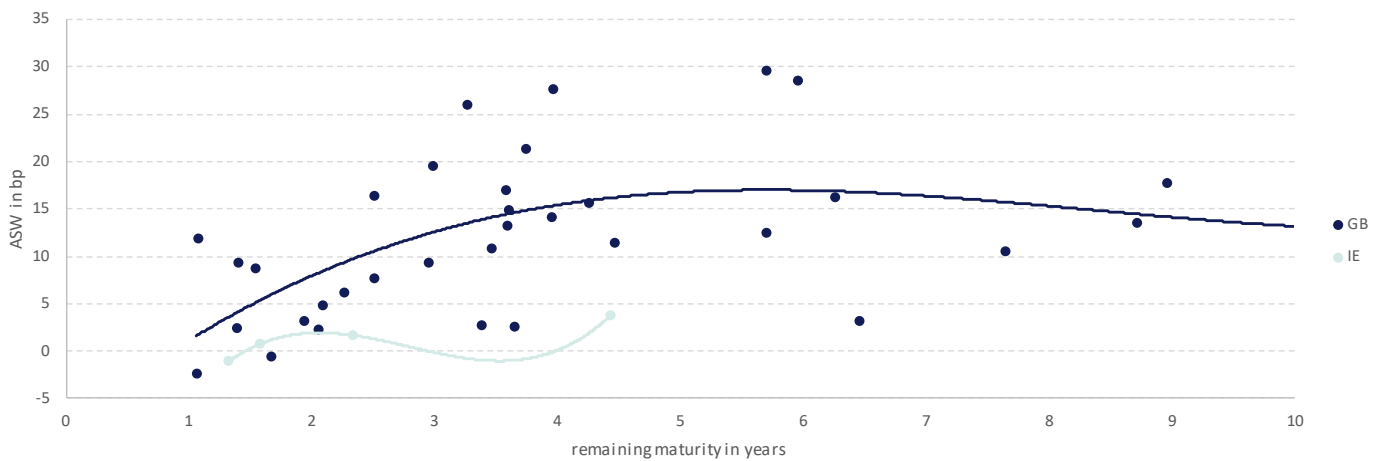
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹

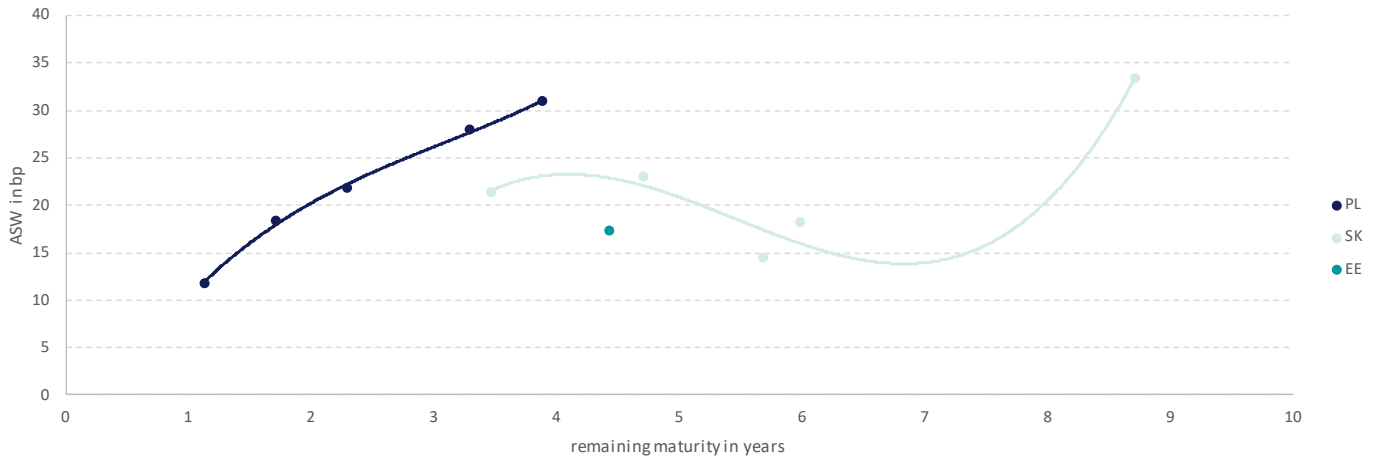


**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪

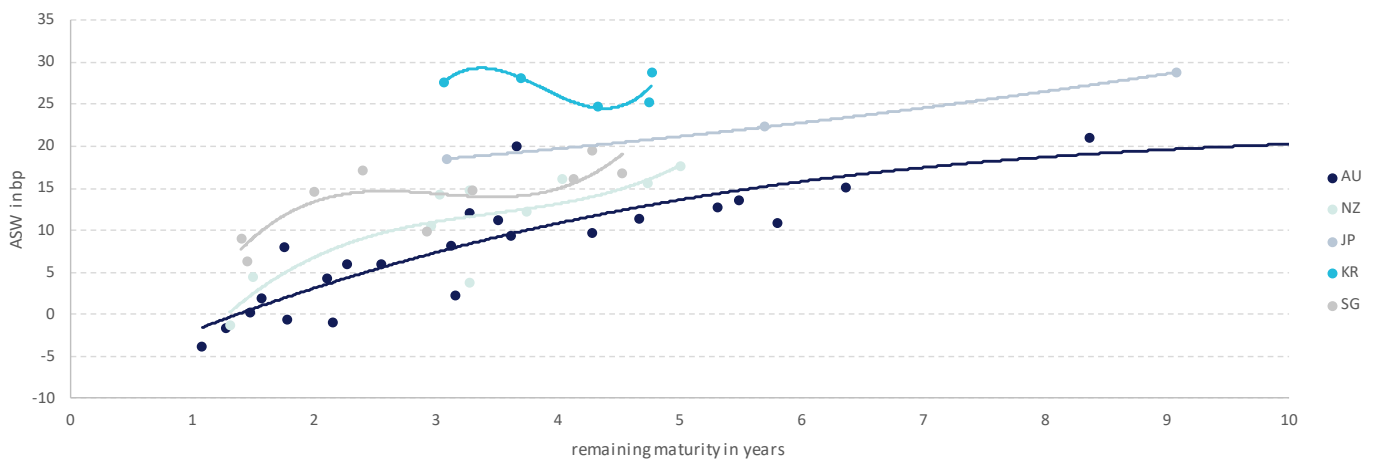




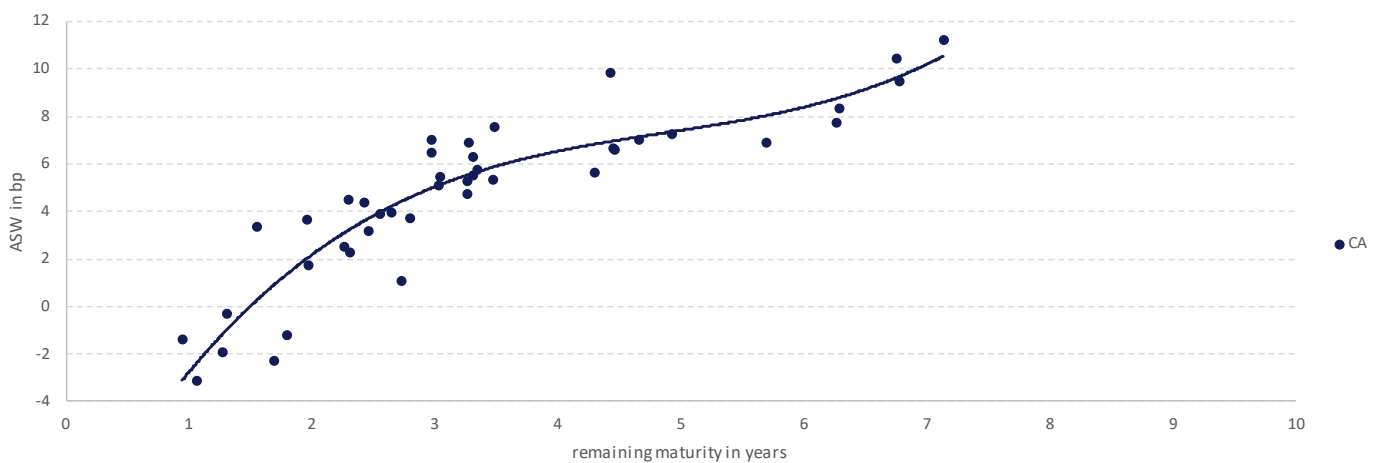
**CEE** 



**APAC** 



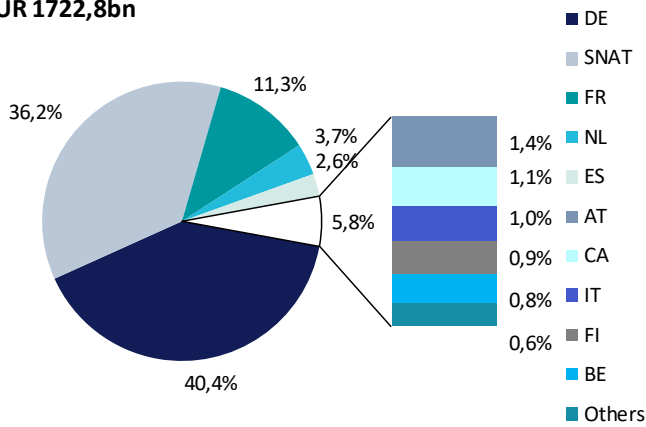
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

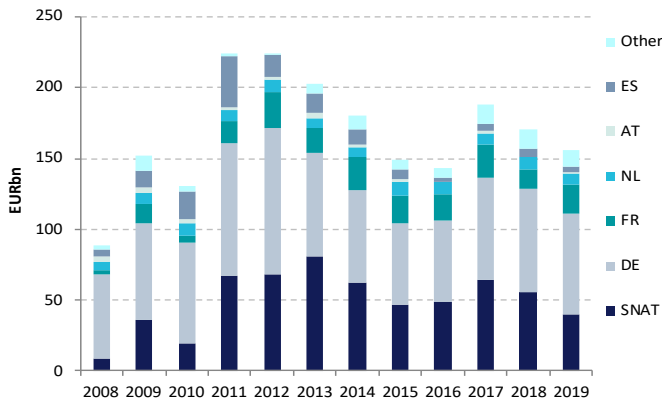
EUR 1722,8bn



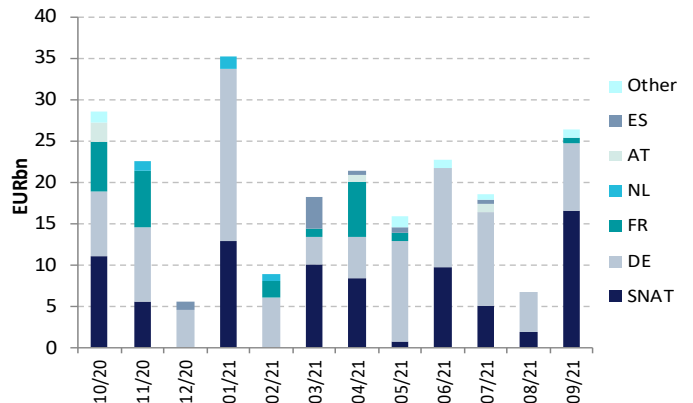
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	695,5	538	1,3	6,2
SNAT	624,3	168	3,7	6,7
FR	195,5	134	1,5	5,0
NL	63,0	66	1,0	6,3
ES	45,0	52	0,9	4,5
AT	24,3	25	1,0	4,9
CA	18,2	14	1,3	4,9
IT	16,5	21	0,8	5,9
FI	15,5	20	0,8	6,2
BE	14,4	17	0,8	13,9

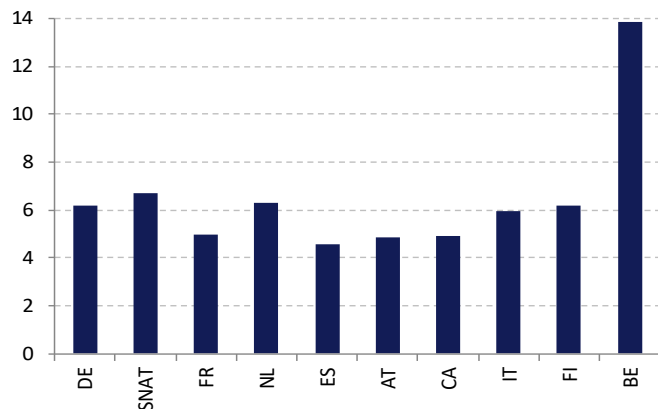
## Benchmarkemissionen je Jahr



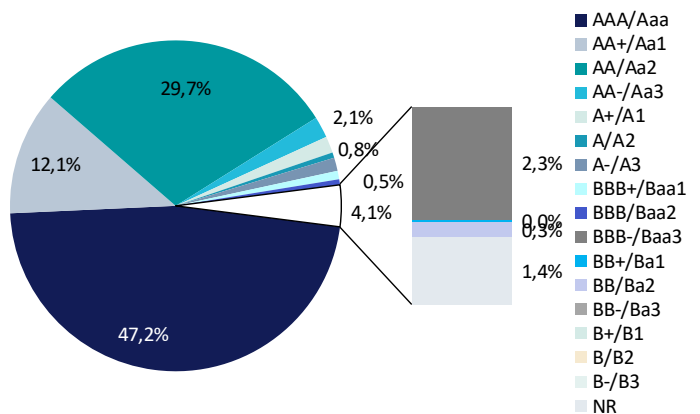
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



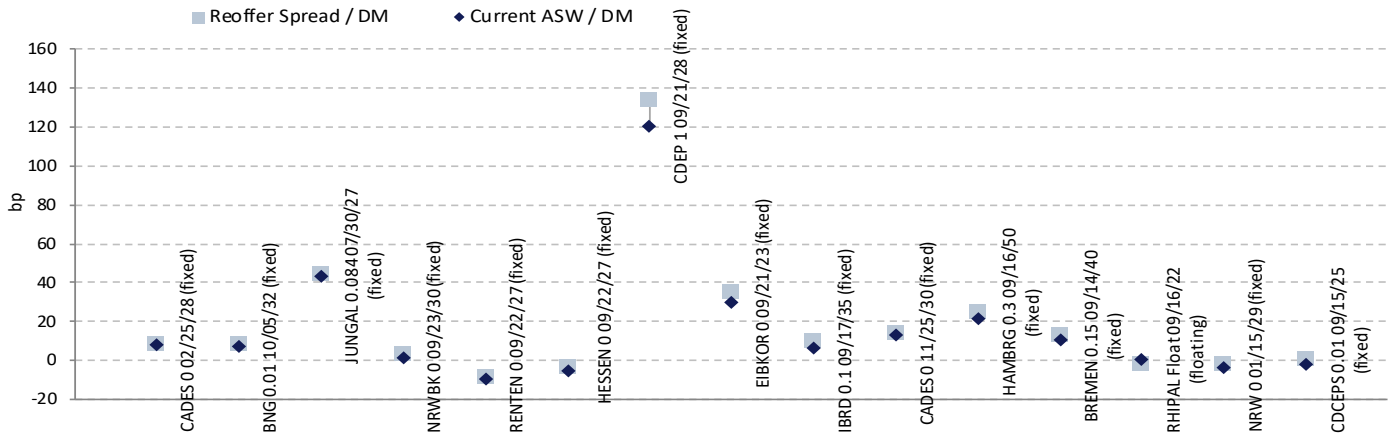
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



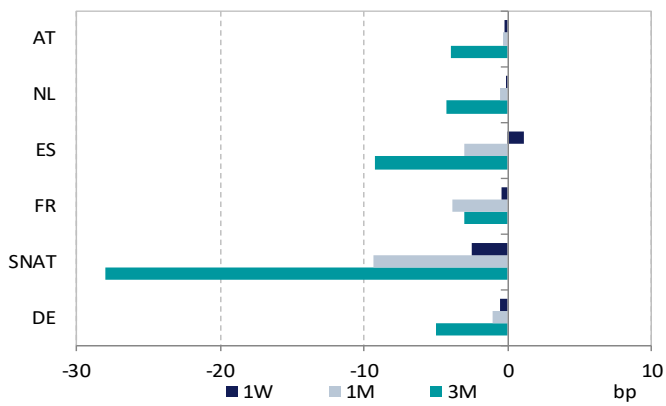
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



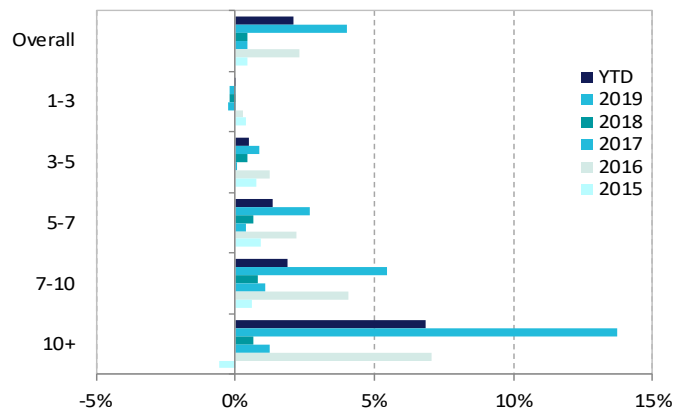
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



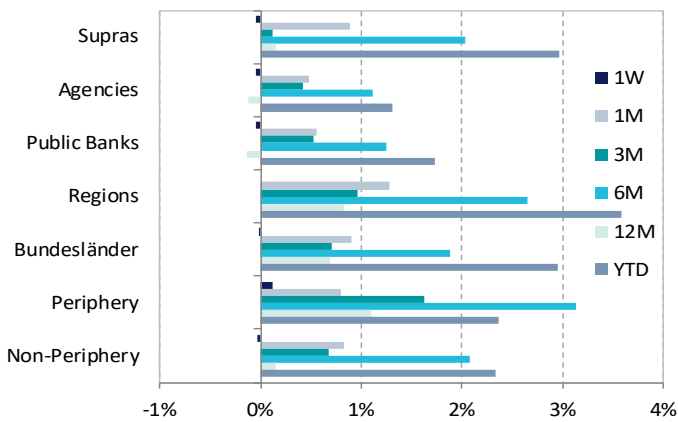
### Spreadentwicklung nach Land



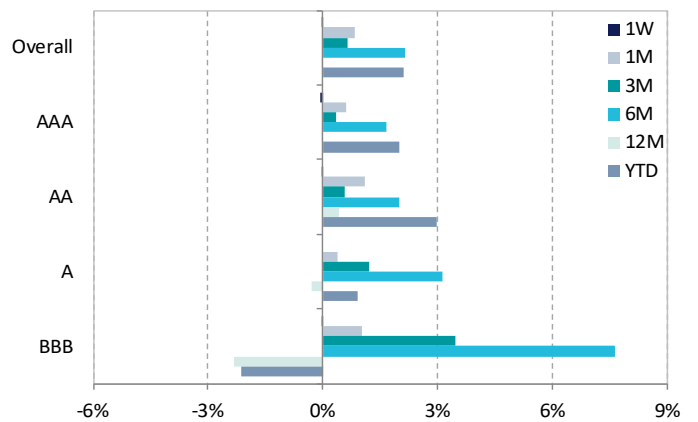
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



### SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

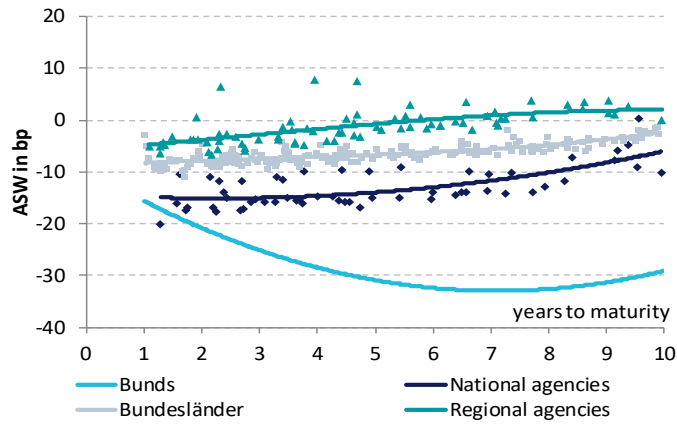


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

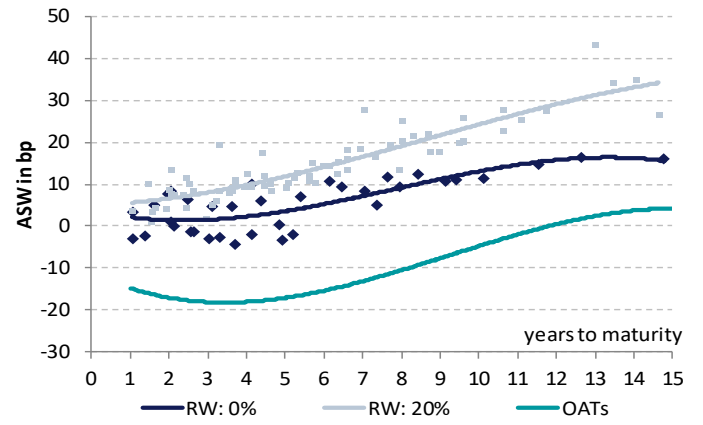


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

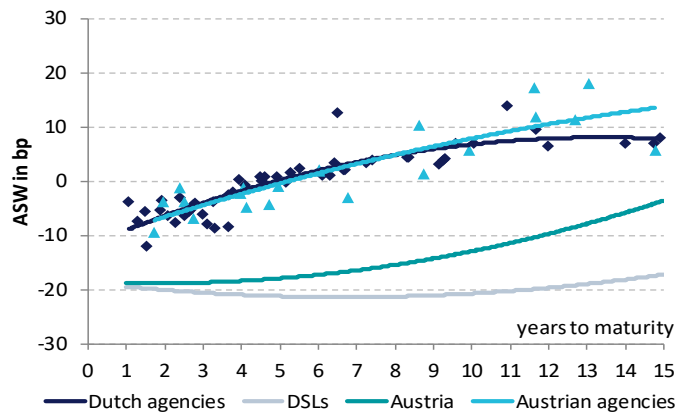
### Germany (nach Segmenten)



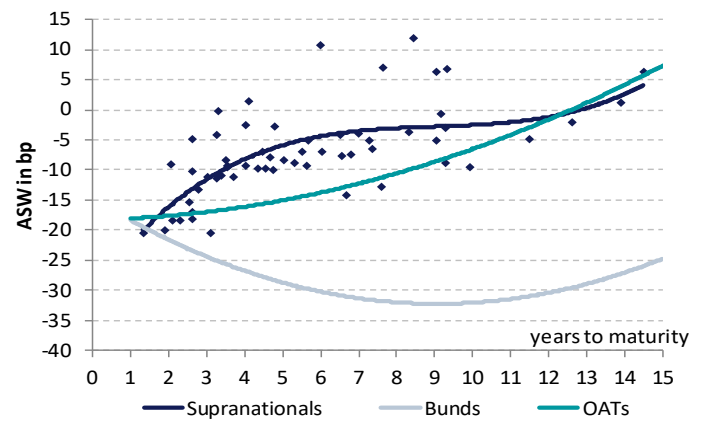
### France (nach Risikogewichten)



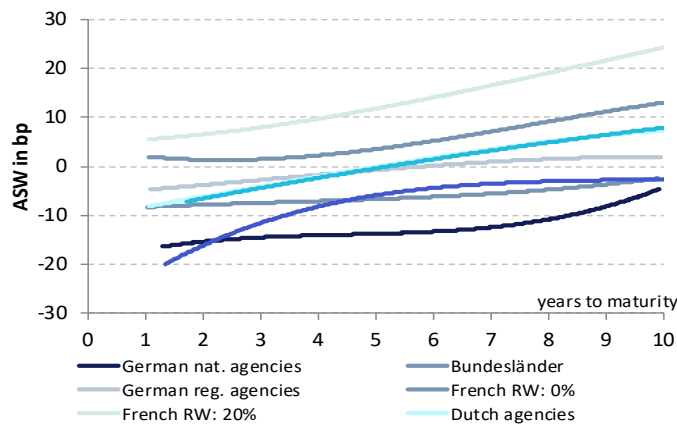
### Netherlands & Austria



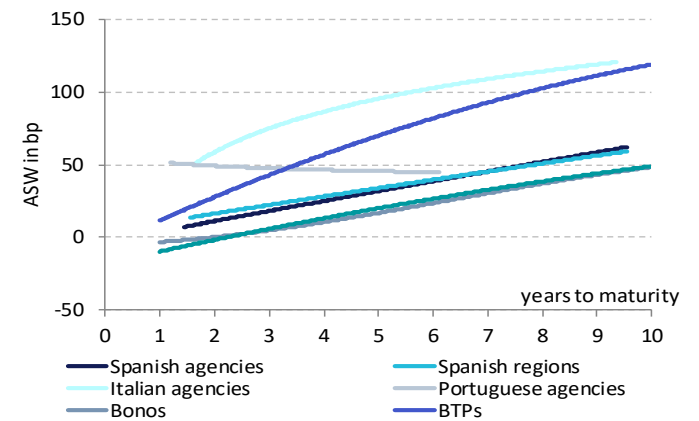
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">37/2020 ♦ 30. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich</li> </ul>
<a href="#">36/2020 ♦ 23. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>▪ Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under</li> </ul>
<a href="#">35/2020 ♦ 16. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Update Down Under: Victoria (TCV)</li> </ul>
<a href="#">34/2020 ♦ 26. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor</li> <li>▪ Update: New South Wales (NSWTC)</li> </ul>
<a href="#">33/2020 ♦ 19. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020</li> <li>▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019</li> </ul>
<a href="#">32/2020 ♦ 12. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>▪ Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)</li> </ul>
<a href="#">31/2020 ♦ 05. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke</li> </ul>
<a href="#">30/2020 ♦ 29. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks</li> <li>▪ Update: Funding deutscher Bundesländer (ytd)</li> </ul>
<a href="#">29/2020 ♦ 22. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien</li> <li>▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder</li> </ul>
<a href="#">28/2020 ♦ 15. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt</li> <li>▪ Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">27/2020 ♦ 08. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sparebanken Vest mit erster EUR-Benchmark im ESG-Format</li> <li>▪ Zweiter Emittent aus Südkorea: Kookmin Bank vor Debüt im EUR-Benchmarksegment</li> <li>▪ KfW senkt Fundingziel 2020 auf EUR 65 Mrd.</li> </ul>
<a href="#">26/2020 ♦ 01. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2020</li> <li>▪ Schuldenbremse im Jahr 2020</li> </ul>
<a href="#">25/2020 ♦ 24. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EUR-Benchmark Covered Bonds im ESG-Format – Ein Überblick</li> <li>▪ BULABO wird fällig – R.I.P.</li> </ul>
<a href="#">24/2020 ♦ 17. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ TLTRO-III.4 vs. Covered Bonds: Lohnt sich der Rückkauf von Anleihen?</li> <li>▪ TLTRO-III nun auch verstärkt für Förderbanken interessant?</li> </ul>
<a href="#">23/2020 ♦ 10. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Auf das Reporting folgt die Adjustierung: Einblicke in das PEPP</li> </ul>
<a href="#">22/2020 ♦ 03. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> </ul>
<a href="#">21/2020 ♦ 27. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BPCE begibt ersten Green Covered Bond</li> <li>▪ Frankreich: Retained Emissionen und Benchmark-Platzierungen</li> <li>▪ Der Länderfinanzausgleich (LFA)</li> </ul>
<a href="#">20/2020 ♦ 20. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im I. Quartal 2020</li> <li>▪ EIOPA und BaFin sehen Versicherer für Coronakrise gewappnet: SCR-Berechnung für Covered Bonds unter Solvency II</li> </ul>

## 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 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](mailto:michael.schulz@nordlb.de)



#### Dr. Norman Rudschuck

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



#### Melanie Kiene

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



#### Henning Walten

Covered Bonds  
+49 511 361-6379  
+49 152 545 67178  
[henning.walten@nordlb.de](mailto:henning.walten@nordlb.de)



#### Dr. Frederik Kunze

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Corporate Sales

Schiffe/Flugzeuge	+49 511 9818-9440
Immobilien/Strukturierte Finanzierung	+49 511 9818-8150
Firmenkunden 1	+49 511 9818-4006
Firmenkunden 2	+49 511 9818-4003

**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 Vertraulichkeitsbereich eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 7. Oktober 2020 08:45h

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

Keine

**Quellen und Kursangaben**

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

**Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus**

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

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 35%

**Neutral:** 52%

**Negativ:** 13%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

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

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