

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021	8
Collective Action Clauses (CACs)	14
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	16
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	21
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	24
Charts & Figures	
Covered Bonds	25
SSA/Public Issuers	31
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

Geschätzte Leserinnen und Leser,

aufgrund der beiden verkürzten Handelswochen rund um die Osterfeiertage setzen wir unsere Publikation am **07. April** aus.

Die **nächste Ausgabe** unseres Covered Bond & SSA View erscheint am **14. April 2021**.

Ihr Markets Strategy & Floor Research

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Desjardins zeichnet für die einzige Neuemission verantwortlich

Nachdem die OP Mortgage Bank und die National Bank of Canada am 18. März zuletzt Neuemissionen am Primärmarkt platzierten, war es am gestrigen Dienstag ebenfalls ein Institut aus Kanada, das der fast zweiwöchigen Pause ein Ende setzte. Desjardins emittierte die dritte CA-Emission des laufenden Jahres und selbst erstmals wieder seit September 2020. Der Deal, der von Beginn an auf EUR 500 Mio. festgelegt war, ging zu ms +8bp area in die Vermarktungsphase und konnte final bei ms +3bp platziert werden. Die 5y-Anleihe generierte letztlich Nachfrage in Höhe von EUR 1,75 Mrd. im Markt. Der Deal war zudem der erst vierte Bond der im laufenden Jahr mit einer Laufzeit von fünf Jahren an den Markt ging. Aufgrund der 5y-Swaprenditen lag die Yield at Issue entsprechend im negativen Bereich (-0,283%). Vergangenen Mittwoch gab es mit der AXA Home Loan SFH zudem einen Emittenten, der erstmals in 2021 im EUR-Benchmarksegment einen ausstehenden Bond aufstockte. Der Tap über EUR 250 Mio. wurde zu ms +1bp durchgeführt, nachdem die Guidance zunächst noch einen Basispunkt weiter gelegen hatte. Aufgestockt wurde die AXASFH 0 1/8 06/25/35, die im Juni 2020 zu ms +16bp über 15 Jahre platziert wurde. Durch den Tap steigt das ausstehende Volumen auf EUR 750 Mio. Der ruhige Primärmarkt dürfte insbesondere mit Blick auf das bevorstehende Osterfest und die damit verkürzten Handelswochen zunächst noch anhalten. Dies ist auch der Grund warum wir unseren Covered Bond & SSA View in der kommenden Woche einmalig aussetzen werden. Unseren Blick auf das Covered Bond- und SSA-Segment erhalten Sie dann wieder am 14. April.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Desjardins	CA	30.03.	XS2328625723	5.0y	0.50bn	ms +3bp	AAA / Aaa / -	-

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

Merger von Bankia und CaixaBank abgeschlossen

Der bereits seit längerem bekannte Merger der Bankia auf die CaixaBank ist vollzogen. Dies [teilte die CaixaBank am 26. März mit](#). Eigenen Angaben nach verfügt die CaixaBank damit über rund 20 Mio. Kunden und eine Bilanzsumme von EUR 623,8 Mrd., was sie zur größten Bank im spanischen Markt macht. Während der rechtliche Merger damit planmäßig im I. Quartal 2021 abgeschlossen wurde, soll die operationelle Integration bis Jahresende abgeschlossen sein. Bankia als Covered Bond-Emittent gehört damit ab sofort der Geschichte an. Die zuletzt noch ausstehenden sechs EUR-Benchmarks (ES0413307127, ES0413307101, ES0413307093, ES0414950685, ES0414950644, ES0414950628) firmieren bei Bloomberg bereits unter dem Ticker der CaixaBank (CABKSM). Mit Moody's, S&P und DBRS reagierten zudem bereits die ersten Ratingagenturen und vergaben für die sechs Anleihen analog zu den bereits durch die CaixaBank emittierten Covered Bonds Ratings von Aa1, AA bzw. AAA. Fitch zog seine ehemaligen Ratings der Bankia-Bonds hingegen zurück, da die Ratingagentur die Emissionen der CaixaBank nicht ratet. Mit einem aggregierten Volumen an aktuell ausstehenden EUR-Benchmarks in Höhe von EUR 19,54 Mrd. rückt die CaixaBank zudem in die Top-10 der größten EUR-Benchmarkemittenten auf – zuvor Rang 24 (CaixaBank) und 27 (Bankia) – und ist damit knapp vor der Banco Santander (EUR 19,50 Mrd.) größter spanischer Emittent von EUR-Benchmarks.

EZB kauft im ersten Quartal weniger Covered Bonds als erwartet

Mit Nettoankäufen in Höhe von EUR 3,1 Mrd. hat die EZB im I. Quartal 2021 deutlich weniger Covered Bonds angekauft als erwartet. Ausgangspunkt für diese Beobachtung ist, dass wir grundsätzlich davon ausgehen, dass die EZB rund EUR 2 Mrd. an Nettoinvestments pro Monat unter dem CBPP3 durchführt. Diese Summe ergibt sich aus dem aktuellen Anteil des CBPP3 am APP (10%) und den weiterhin gültigen monatlichen APP-Nettoinvestitionen von EUR 20 Mrd. Brutto wurden unter dem CBPP3 zwar immerhin EUR 12,1 Mrd. angekauft, dies entspricht jedoch gerade einmal rund den Nettoankäufen im Vorjahreszeitraum (EUR 11,2 Mrd.). Grund für das deutlich geringere Ankaufvolumen ist u.a. das ebenfalls deutlich geringere Angebot an geeigneten Anleihen. Dies zeigt sich auch im Anteil der am Primärmarkt erworbenen Wertpapiere. Dieser erreichte im Februar 2020 sein Hoch (38,8%) und fiel seitdem auf 35,9%. Ausgehend von einer durchschnittlichen Zuteilungsquote an Central Banks/OI von 27,1% bei geeigneten EUR-Benchmarkneuemissionen in 2021 entspricht dies einem Volumen von EUR 4,1 Mrd. Dieser Anteil entspricht einem Primärmarktanteil von 33,9% (EUR 4,1 Mrd. der insgesamt erworbenen EUR 11,1 Mrd.) und liegt damit nahezu im Einklang mit der aktuellen CBPP3-Struktur. Da sich hinter der Investorenkategorie Central Banks/OI jedoch nicht ausschließlich das Eurosystem verbirgt, dürfte der Anteil der Primärmarktassets am CBPP3 zum Monatswechsel weiter sinken. Unter dem PEPP, dessen Ankaufstätigkeit im II. Quartal deutlich ausgeweitet werden soll, wurden bisher nur marginal Covered Bonds angekauft (vgl. [EZB-Tracker](#)). Ob sich dieser Umstand in den letzten beiden Monaten geändert hat, dürfte das nach dem Monatswechsel veröffentlichte PEPP-Reporting offenbaren.

Moody's: Sektorstudie zum polnischen Covered Bond-Markt

Im Rahmen einer aktuellen Sektorstudie hat sich die Ratingagentur Moody's mit dem polnischen Covered Bond-Markt auseinandergesetzt und dabei festgehalten, dass der polnische Gesetzesrahmen für Covered Bonds, welcher im Jahr 2016 deutlich verbessert wurde, zu den vergleichsweise starken Regelungen (Rang 5 der 20 von Moody's insgesamt beurteilten Rahmenwerke) gehört. Mit Blick auf die makroökonomischen Rahmenbedingungen wird zudem auf den robusten Erholungsprozess hingewiesen, für den aber insbesondere der Wegfall von Stützungsmaßnahmen der Regierung gewisses Dämpfungspotenzial bereithält. In Bezug auf die Covered Bond-Programme verweist die Agentur auf die hohe Kreditqualität, wobei ein Programm (mBank Hipoteczny) ein Aa2-Rating aufweist und zwei Programme (ING Bank Hipoteczny sowie PKO Bank Hipoteczny) über ein Aa1 (und damit auf dem Niveau des Country Ceilings befindliches) Rating verfügen. Im EUR-Benchmarksegment waren Covered Bonds durchaus seit Längerem nicht mehr zu begrüßen. Zuletzt ging hier der derzeit einzige aktive Emittent (PKO) im Januar 2019 auf seine Investoren zu. Für das Jahr 2021 rechnen wir immerhin mit einer weiteren Benchmark im Volumen von EUR 500 Mio., die nach unserer Auffassung durchaus auf nennenswertes Investoreninteresse treffen sollte. Die Kombination eines Non-EMU-Emittenten mit einem Aa1-Rating könnte immerhin einen dezenten aber willkommenen Pick-up offerieren. Im Fall der ING Bank Hipoteczny wäre sogar mit einem zusätzlichen Aufschlag für ein Benchmarkdebüt zu rechnen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

ESM/EFSF-Funding und Investorennewsletter

Der Investorennewsletter der Rettungsschirme ESM und EFSF hielt auch Ende des I. Quartals viele Informationen für uns bereit: Vor rund zehn Jahren, genauer am 25. Januar 2011, als sich die Staatsschuldenkrise im Euroraum ausweitete, begab die EFSF ihre erste Anleihe zur Unterstützung eines Programmlandes: Irland. Jetzt bitte stark sein als Investor: Die fünfjährige Anleihe hatte angabegemäß einen Kupon von 2,75%, eine Reoffer-Rendite von 2,892% und einen Spread von 56,1 Basispunkten über Bundesanleihen. Der Deal durfte mit Fug und Recht als ein voller Erfolg bezeichnet werden und zog Orders in Höhe von EUR 45 Mrd. an. Dies war in einer Zeit vor der quantitativen Lockerung rekordverdächtig. Die Orders kamen von 500 Investoren weltweit. Insgesamt EUR 16 Mrd. warb die EFSF 2011 ein, auf EUR 44,8 Mrd. kam sie 2012. Erst 2013 kam dann auch der ESM hinzu (EUR 10 Mrd.), doch mit EUR 58 Mrd. blieb die EFSF der Platzhirsch. Bis heute ist zudem der ESM die einzige supranationale Einheit sowie Agency mit einem Bill-Programm. Allein 2020 konnten EUR 60 Mrd. platziert werden. Nach 3M und 6M kam im vergangenen Jahr auch 12M als Laufzeit hinzu. Auch hier werden zwei Rekordmarken genannt: 14. Januar 2012, 6M zu einer Rendite von 0,2664% sowie 05. Dezember 2017, 3M zu -0,7318% als Extreme an den Rändern. Aber auch aktuell glänzen die Rettungsschirme: Die Investorenbasis beträgt mittlerweile 1.700 unterschiedliche Accounts und die mehr als EUR 70 Mrd. Orderbuch sind ein neuer Meilenstein im Januar 2021 gewesen.

ESM/EFSF bestätigen Fundingpläne für das restliche Jahr

Planmäßig werden perspektivisch beide Player im II. Quartal und für den weiteren Verlauf des Jahres am Primärmarkt mit Anleiheemissionen aktiv sein – in Summe in Q2 mit identischen Werten wie in Q1: Kumuliert EUR 9,0 Mrd. (davon EFSF mit EUR 7,0 Mrd. bzw. ESM mit EUR 2,0 Mrd.). Das II. Quartal wird planmäßig die Periode mit hohem Funding sein, wie aus nachstehender Tabelle hervorgeht. Im Gegensatz zu 2019 und früheren Jahren rechnen wir aufgrund der Pandemie nicht mit vorzeitigen Rückzahlungen einzelner Eurostaaten, sodass der Fundingbedarf im Krisenmodus eher steigen als sinken dürfte.

Langfristige Fundingplanung 2021 (EUR Mrd.)

	Q1	Q2	Q3	Q4	Σ 2021
EFSF	7,0	7,0	2,5	-	16,5
ESM	2,0	2,0	2,0	2,0	8,0

Zeitfenster für ...

... ESM/EFSF-Anleiheemissionen	... ESM-Bill-Auktionen (3M, 6M und 12M)				
15. KW	12. bis 16. April	April	DI, 06.	DI, 20.	DI, 13.
17. KW	26. bis 30. April	Mai	DI, 04.	DI, 18.	DI, 11.
20. KW	17. bis 21. Mai	Juni	DI, 01.	DI, 15.	DI, 08.
23. KW	07. bis 11. Juni				
25. KW	21. bis 25. Juni				

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

EU-Pläne: Hängebeschluss nach Verfassungsbeschwerde

Im Namen des Volkes erging vergangene Woche kurzfristig folgendes Urteil in dem Verfahren über die Verfassungsbeschwerde („Hängebeschluss“): „Es wird angeordnet, dass das Gesetz zum Beschluss des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union und zur Aufhebung des Beschlusses 2014/335/EU, Euratom (Eigenmittelbeschluss-Ratifizierungsgesetz – ERatG) (Bundestagsdrucksache 19/26821) bis zur Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts über den Antrag auf Erlass einer einstweiligen Anordnung durch den Bundespräsidenten nicht ausgefertigt wird.“ Die Begründung werde laut BVerfG nachgereicht. Die EU-Kommission kann mit der Aufnahme der Kredite und der Auszahlung erst beginnen, wenn alle 27 EU-Staaten den Beschluss ratifiziert haben. Insgesamt sollen der EU bis Ende 2027 rund EUR 1.800 Mrd. zur Verfügung stehen. Gegenstand ist eine mit einem Eilantrag verbundene Verfassungsbeschwerde gegen den enthaltenen EUR 750 Mrd. schweren Corona-Wiederaufbaufonds, die ein Bündnis um den früheren AfD-Chef Bernd Lucke kurz zuvor eingereicht hatte. Der vorläufige Stopp gelte bis zur Entscheidung über den Eilantrag. Mit dem sog. Hängebeschluss verhindert das Gericht, dass ein unumkehrbarer Zustand eintritt, bis es in der Lage ist, über den Eilantrag zu entscheiden. [Definition](#) „Hängebeschluss“: Droht bereits bis zur gerichtlichen Entscheidung über den Eilantrag das Eintreten vollendeter Tatsachen, so ist der effektive (Eil-)Rechtsschutz im Wege einer Zwischenentscheidung unmittelbar auf Art. 19 Abs. 4 GG zu stützen („Eil-Eil-Rechtsschutz“). Kann über eine Beschwerde im einstweiligen Rechtsschutzverfahren nach § 123 Abs. 1 VwGO nicht kurzfristig entschieden werden, gebietet die durch Art. 19 Abs. 4 GG geforderte Garantie effektiven Rechtsschutzes, dass von dem angerufenen Gericht eine Zwischenregelung getroffen wird, wenn der Antragsteller ohne diese unzumutbar schweren, nicht anders abwendbaren Nachteilen ausgesetzt wäre. Der Bundesrat hatte das Gesetz erst am Freitagvormittag beschlossen, nachdem am Donnerstag der Bundestag zugestimmt hatte. Die EUR 750 Mrd. sollen dem wirtschaftlichen Aufbau in der EU nach der Pandemie dienen. Einen Teil des Geldes können Mitgliedstaaten als Zuschüsse erhalten, andere Teile als Darlehen. Dafür sollen für das Programm „Next Generation EU“ gemeinsam Schulden aufgenommen werden. Die Kläger sind der Ansicht, dass eine gemeinschaftliche Verschuldung nicht zulässig ist. Deutschland gehe damit unkalkulierbare finanzielle Risiken ein. Hinter der Verfassungsbeschwerde stehen 2.281 Bürger, wie das „Bündnis Bürgerwille“ auf seiner Internetseite mitteilte. Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) hatte zuvor gesagt, er sei zuversichtlich, dass die Ratifizierung trotz angekündigter Verfassungsklagen zeitnah abgeschlossen werden könne. „Klar ist, die im Eigenmittelbeschluss geregelte Finanzierung steht auf einem stabilen verfassungs- und europarechtlichen Fundament.“ Das Paket mit Wiederaufbauhilfen war bereits im Sommer 2020 verabredet worden. Derzeit arbeiten Deutschland und die übrigen EU-Staaten an Plänen, wohin das Geld fließen soll. Sie sollen bis Ende April vorliegen. Wir fokussieren uns bis dahin unverändert auf das Funding der EU im Rahmen des SURE-Programmes. Allein durch SURE („Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency“), EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) und MFA (Macro-Financial Assistance) hat die EU 2021 noch rund EUR 40 Mrd. Funding vor der Brust. SURE müsste im bisherigen Tempo bis zur Jahresmitte abgeschlossen sein. Im Rahmen des EFSM werden EUR 9,75 Mrd. in zwei Tranchen (Juni und September) fällig, die 1:1 refinanziert werden dürften. Das MFA-Corona-Paket sollte in 2021 noch EUR 2,35 Mrd. umfassen. Wir hatten mit rund EUR 80 Mrd. für das NGEU-Programm gerechnet, was in der zweiten Jahreshälfte nun kleiner ausfallen dürfte, wobei etwaige Verzögerungen noch nicht abschätzbar sind. Montag hatten 16 Mitgliedsstaaten bereits unterzeichnet.

Primärmarkt

Bevor wir zu den aktuellen Deals aus dem Primärmarkt kommen, wollen wir uns erneut kurz die EU als Emittentin mit den großen Büchern anschauen: Die kurze Laufzeit (5y) kam auf EUR 46,5 Mrd. und ging zu 29% nach UK und zu 27% nach Asien. Deutschland kam mit 10% erst an dritter Stelle. Die Anleihe war fast achtfach überzeichnet. Die lange Laufzeit (25y) kam sogar auf EUR 50 Mrd. und dort ging die größte Zuteilung nach Deutschland (28%). UK folgte mit 18%, Benelux kam auf das Treppchen (15%). Der größte Deal der laufenden Woche kam von der UNEDIC und war ein Social Bond: EUR 3 Mrd. wechselten für zehn Jahre den Besitzer. Der Bond lag 13 Basispunkte über der französischen OAT-Kurve bzw. zur Referenzanleihe (FRTR 1.5% 05/25/31). Gegenüber der Guidance waren drei Basispunkte Einengung aufgrund der fünffachen Überzeichnung (Orderbuch: EUR 14,9 Mrd.) möglich. Weitere Deals kamen aus dem Norden in Form von Schleswig-Holstein und der Nordic Investment Bank, aber auch aus den Weinregionen Rheinland-Pfalz und Luxemburg (EIB). SCHHOL wählte ein sechsjähriges Format für ihre Landesschatzanweisung und begab EUR 750 Mio. zu ms -6p. Das Orderbuch überstieg EUR 1 Mrd. Die Guidance hatte bei ms -5bp area gelegen. Die NIB stockte einen Environmental Bond (April 2027) um EUR 500 Mio. (WNG) auf. Dies geschah zu ms -11bp. Dennoch lag das Orderbuch bei über EUR 1,6 Mrd. und die Guidance war anfangs mit ms -8bp area doch recht hoch gegriffen. RHIPAL kam für EUR 500 Mio. und 20 Jahren zu ms flat. Dort hatte auch die Guidance gelegen, zu den Büchern wurde nichts bekannt. Bleibt noch ein Deal in der Rückschau und einer nach vorne: Die EIB stockte ihren Climate Awareness Bond (CAB) mit Laufzeit November 2047 um EUR 500 Mio. auf. Mehr als EUR 1,2 Mrd. wären auch möglich gewesen, sodass die Einengung gegenüber der Guidance zwei Basispunkte betrug. Die spanische Region Andalusien stellte in Investorencalls ihr neues Sustainable Finance Framework vor und wir rechnen unter dem Ticker ANDAL in Q2 mit einem ESG-Bond. Ansonsten hält langsam die vorösterliche Ruhestimmung Einzug, sodass wir nach Ostern einmal mit dieser Publikation aussetzen werden, damit es auch etwas zu berichten gibt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RHIPAL	DE	25.03.	DE000RLP1288	20.0y	0.50bn	ms flat	AAA / - / -	-
SCHHOL	DE	24.03.	DE000SHFM790	6.0y	0.75bn	ms -6bp	AAA / - / -	-
UNEDIC	FR	23.03.	FR0014002P50	10.2y	3.00bn	ms +2bp	AA / Aa2 / -	X

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

Covered Bonds

Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021

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

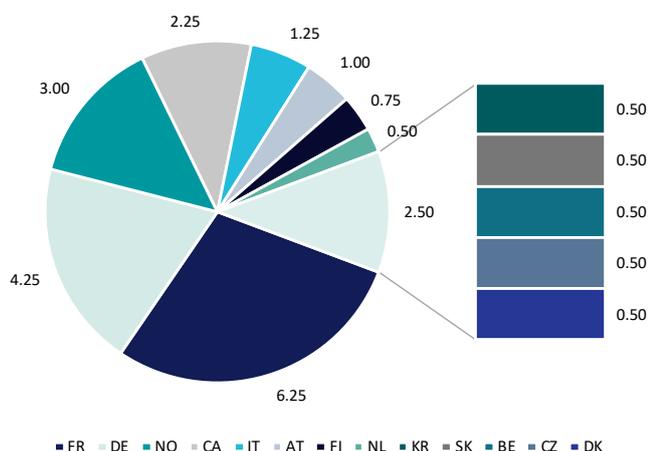
Ein Blick zurück, ein Blick voraus: Schwaches erstes Quartal und nach unten revidierte Prognose für das Covered Bond-Angebot in 2021

Nachdem bereits das Jahr 2020 unter dem maßgeblichen Einfluss der COVID19-Pandemie und dem damit unmittelbar und mittelbar in Verbindung zu bringenden geldpolitischen, regulatorischen und fiskalischen Maßnahmen stand, vollzog sich der Jahresstart 2021 ebenfalls in einem Marktumfeld welches ohne Übertreibung als – weiterhin – außergewöhnlich zu bezeichnen ist. Mit dem heutigen Mittwoch endet das I. Quartal des Jahres 2021 und wir möchten dies zunächst zum Anlass nehmen, um auf die vergangenen drei Monate zurückzublicken und dabei den Jahresstart 2021 auch im historischen Vergleich zu bewerten. Darüber hinaus stellen wir klar, wie wir auf die aktuellen sowie von uns für den Jahresverlauf erwarteten allgemeinen Marktgegebenheiten bzw. spezifischen Rahmenbedingungen für den Covered Bond-Markt reagieren, indem wir u.a. unsere Angebotsprognose für EUR-Benchmarkplatzierungen deutlich nach unten anpassen.

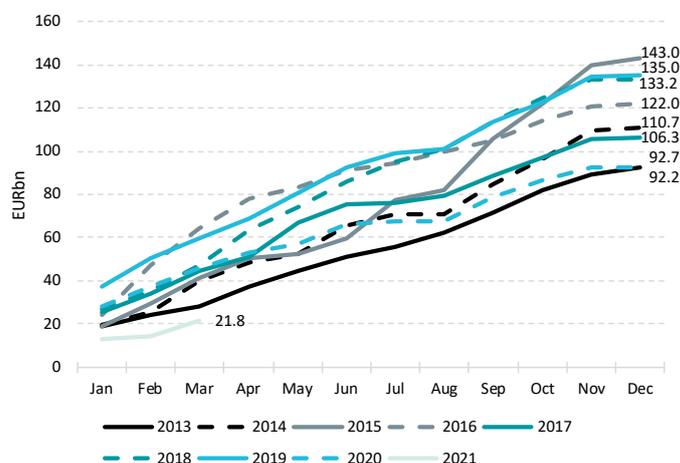
Volumen geht im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich zurück

Im laufenden Jahr und damit im I. Quartal 2021 wurden im EUR-Benchmarksegment Bonds im Volumen von EUR 21,75 Mrd. platziert. Die 31 Anleihen kamen dabei aus 13 Jurisdiktionen, wobei Emissionen aus Frankreich (EUR 6,25 Mrd.) und Deutschland (EUR 4,25 Mrd.) dominieren und rund 50% des emittierten Volumens auf sich vereinen. Im Vergleich zum I. Quartal 2020 zeigt sich dabei ein deutlicher Rückgang der Primärmarktaktivität. EUR 46,0 Mrd. verteilt auf 52 Deals waren es noch im Vorjahreszeitraum. Während das Emissionsvolumen damit um 52,7% niedriger ausfällt, liegt die Anzahl der begebenen Covered Bonds bei lediglich 40% unter dem Wert aus Q1/2020. Auf die Gründe gehen wir nachfolgend im Rahmen der Anpassung unserer Emissionsprognose ein.

EUR-Benchmarkemissionen in 2021 (in EURbn)



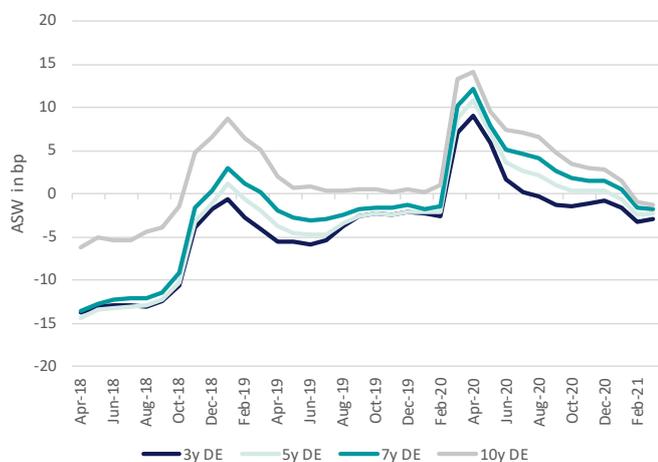
Historische Emissionsverläufe (in EURbn)



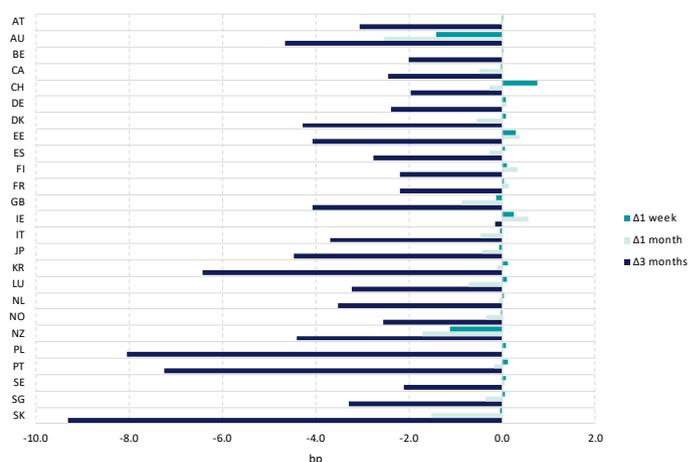
Neue Emittenten und ESG-Jurisdiktionen

Neben der Tatsache, dass das Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment im I. Quartal nicht nur im Vergleich zu den Vorjahren gering ausfällt, gab es mit Blick auf eben dieses Segment im aktuellen Jahr auch positive Entwicklungen zu verzeichnen. So drängten mit der Komerčni Banka aus Tschechien, der KEB Hana Bank aus Südkorea sowie der Argenta Spaarbank aus Belgien weitere Emittenten auf den Markt. Der Deal aus Tschechien war zudem die erste EUR-Benchmark aus dem osteuropäischen Land seit 2014. Neben neuen Emittenten verzeichnete das EUR-Benchmarksegment auch neue Zugänge in Form von ESG-Anleihen. Neben der KEB Hana Bank, die direkt ihr EUR-Benchmarkdebüt im ESG-Format begab, waren auch aus Österreich, Italien und Finnland erstmals Emittenten mit EUR-Benchmarks im ESG-Format auf ihre Investoren zugegangen. Während die Hypo Tirol Bank einen Social Covered Bond an den Markt brachte, griffen die Credit Agricole Italia und die OP Mortgage Bank auf die häufigste ESG-Form im Covered Bond-Segment: Green Covered Bonds. Somit kamen im I. Quartal 2021 sechs Emissionen über EUR 4,25 Mrd. im nachhaltigen Format. In 2020 waren es zu diesem Zeitpunkt nur zwei Deals über insgesamt EUR 2,0 Mrd. Damit setzt das Subsegment der nachhaltigen Anleihen auch in 2021 seinen Wachstumspfad fort, was insbesondere vor dem geringen Emissionsvolumen des Gesamtmarktes aus unserer Sicht umso bemerkenswerter ist.

Deutschland: Spreadentwicklung im Zeitverlauf



Spreadentwicklung 2021



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

Spread- und Renditeentwicklung in Q1/2021

Ausgehend von dem geringen Angebot an EUR-Benchmarks im I. Quartal und der gleichzeitig weiterhin hohen Nachfrage (u.a. durch das Eurosystem) haben sich die Spreads in den vergangenen drei Monaten, wie den Grafiken zu entnehmen ist, spürbar eingengt. So engten sich die Spreads im iBoxx EUR Covered im Laufzeitbereich „10y“ seit Jahresbeginn im Mittel um 5,5bp ein, während Bonds mit kürzerer Restlaufzeit etwas geringeren Einengungen ausgesetzt waren (7y: 4,2bp; 5y: 3,9bp; 3y: 3,2bp). Gleichzeitig waren Covered Bonds auch vom allgemeinen Renditeanstieg betroffen und so stieg die Rendite für Anleihen mit Laufzeit von zehn Jahren seit dem Jahreswechsel um durchschnittlich 24bp. Für 7y-Bonds waren es immerhin noch 16bp. Während Ende 2020 (und auch Ende Januar 2021) 10y Deals in den einzelnen Jurisdiktionen im Mittel noch negative Renditen aufwiesen, liegen die durchschnittlichen 10y-Renditen Ende März mit nur wenigen Ausnahmen im positiven Renditetermin, wenngleich auch oftmals nur marginal.

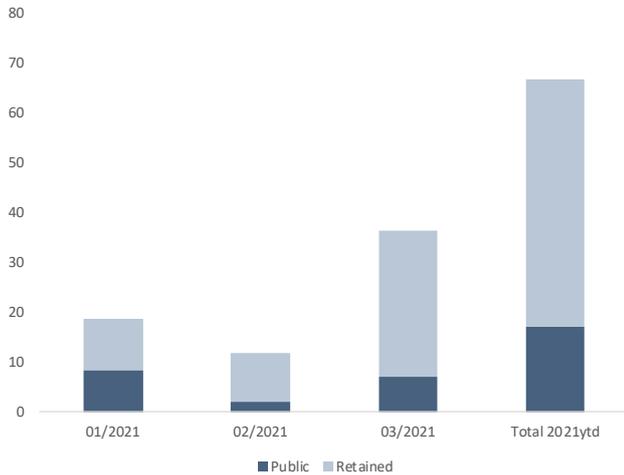
Historisches Saisonalitätsmuster für 2021 nicht zutreffend

Während wir zum Ende des Vorjahres bei unserer ersten Emissionsprognose für 2021 noch davon ausgegangen waren, dass auch in 2021 das vergleichsweise robuste Saisonalitätsmuster am Covered Bond-Markt Bestand haben wird, haben uns die ersten drei Monate des laufenden Jahres tatsächlich eines Besseren belehrt. So wurden historisch im I. Quartal zwischen 30,4% (2013, erstes Jahr der Zeitreihe) und 52,5% (2016); im Mittel hingegen 39,9%, des Jahresvolumens begeben. Rein rechnerisch ergibt sich basierend auf diesem Muster also eine Bandbreite für das Emissionsvolumen im Gesamtjahr 2021 von EUR 41,4 Mrd. bis EUR 71,5 Mrd. Diese Bandbreite zeigt, welche Entwicklung der Markt in den ersten drei Monaten hinter sich hat. Verglichen mit dem Gesamtjahr 2020, in dem wir EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 92,2 Mrd. sahen, würde der Markt im modellierten Best Case bereits um 22,5% zurückgehen. Im Vergleich zu 2019 wären es hingegen sogar 47,1%. Unter anderem aus diesem Grund werten wir die Marktentwicklungen der letzten Monate erneut in unsere Emissionsprognose für 2021 ein und passen diese entsprechend unserer Erkenntnisse an.

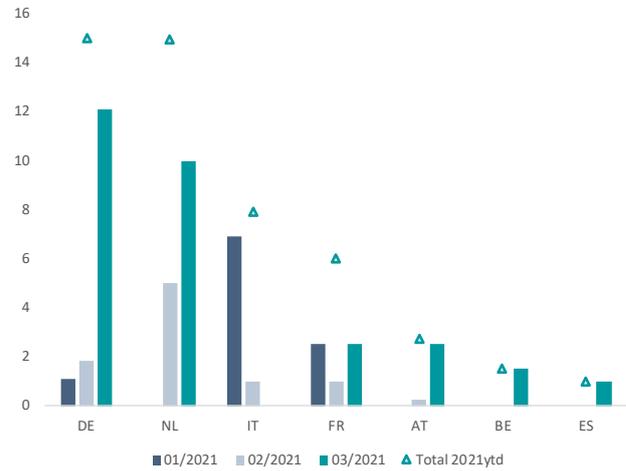
Covered Bond-Angebot: Pandemieverlauf und Geldpolitik machen Einfluss geltend

Die hier skizzierte mehr als verhaltene Dynamik am Primärmarkt dürfte nach unserer Auffassung auch im weiteren Verlauf des Jahres 2021 Bestand haben. Daraus leitet sich ein Anpassungsbedarf für unsere Angebotsprognose ab. Dieser Bedarf ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass einige Einflussfaktoren, die sich dämpfend auf das Emissionsverhalten auswirken, nachhaltiger bzw. zeitlich länger wirken, als wir es beispielsweise noch zum Jahreswechsel 2020/21 erwartet haben. Als makroökonomischer Einflussfaktor ist hier der für Europa zu beobachtende im internationalen Vergleich schleppende Impfverlauf zu nennen. Auch die Mutationen des Corona-Virus und die damit einhergehenden anziehenden Fallzahlen würden wir im Kontext des Pandemieverlaufs als so nicht erwartete Entwicklung einstufen. In Summe ergibt sich ein zurückhaltender bzw. stockender konjunktureller Erholungsprozess, der sich auch auf die Geschäftsentwicklung der Covered Bond-Emittenten auswirken und einen dämpfenden Einfluss auf den Fundingbedarf zur Folge haben sollte. In diesem Zusammenhang sind unseres Erachtens u.a. hohe Bestände bei den Kundeneinlagen – resultierend aus einer sowohl aus Vorsichtsmotiven als auch eingeschränkter Konsummöglichkeit hervorgehenden Ersparnisbildung – und vergleichsweise zurückhaltende Ausweitungen der Kreditvergabe zu nennen. Auch die hohe Aufnahme im jüngsten TLTRO III.7-Tender (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 24. März 2021](#)) und die damit nach unserer Auffassung im unmittelbaren Zusammenhang stehende Dynamik bei den retained Covered Bonds passt in das Bild eines sich entgegen der ursprünglich erwarteten Entwicklungen einstellenden Funding-Mixes. Insbesondere für die EMU-Emittenten drängt die Geldpolitik also im signifikanten Umfang und stärker als zunächst erwartet das Angebot an öffentlich-platzierten Covered Bonds zurück. Diese Marktgegebenheiten lasten wie Mehltau auf dem Primärmarkt und lassen sich in Teilen auch auf andere Regionen übertragen. Auch in den skandinavischen Nicht-EUR-Ländern, im Vereinigten Königreich sowie in den entwickelten Überseemärkten Australien und Kanada hinterlassen die Notenbanken – u.a. über Ankäufe oder alternative bzw. unkonventionelle Refinanzierungsmöglichkeiten – ihren Fußabdruck am Covered Bond-Markt. Auch wenn beispielsweise die Bank of Canada oder auch die Norges Bank bereits einige Maßnahmen zur unmittelbaren Krisenbekämpfung zurückgenommen haben, erachten wir unsere Angebotsprognose auch für die Non-EMU-Märkte als zu progressiv, was wir auch hier mit dem Ausblick für die o.g. Einflussfaktoren eines gedämpften volkswirtschaftlichen Expansionsprozesses sowie geringeren Fundingbedürfnissen mit Blick auf Covered Bonds begründen würden.

Retained vs. öffentlich platzierte BMK/SBMK



Retained nach Jurisdiktionen

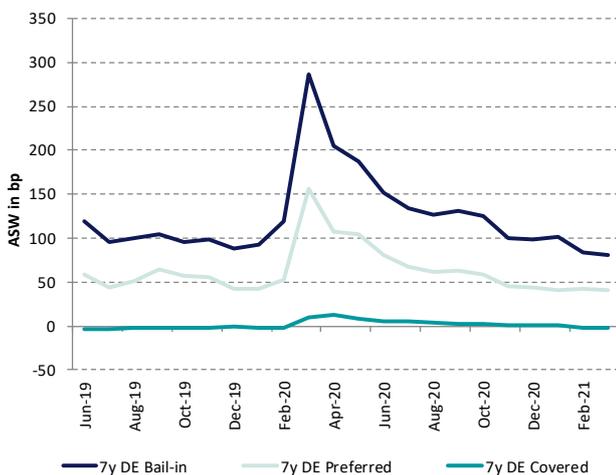


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

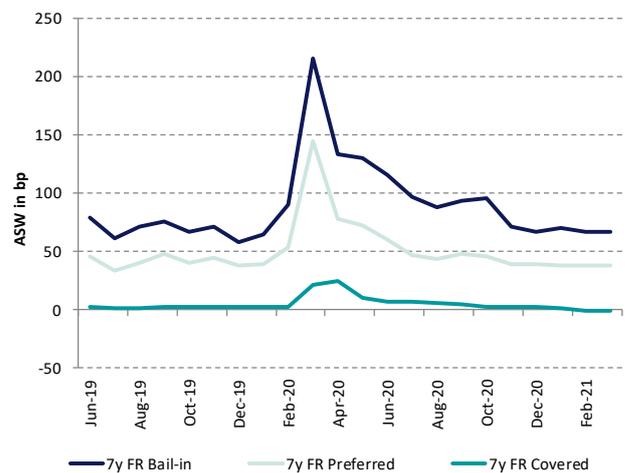
Substitutionale Beziehungen ebenfalls von Bedeutung

Geringere Fundingbedürfnisse via Covered Bonds lassen sich auch durch Substitutionsbeziehungen begründen. Demnach sind für einige Emittenten entsprechende Konstellationen mit Blick auf (besicherte) Covered Bonds und (unbesicherte) Senior Unsecured Bonds denkbar. Das aktuell zu beobachtende Rendite- bzw. Spreadumfeld lässt nach unserer Auffassung aus Emittentensicht unbesicherte Emissionen als gangbare Alternative erscheinen – nicht zuletzt deshalb, weil der zu beobachtende Anlagenotstand für entsprechende Nachfrage sorgt. Sowohl historisch als auch relativ günstige Fundingkosten für unbesicherte Bonds sollten demnach auch perspektivisch weiter auf Covered Bond-Emissionen lasten. Auch die regulatorischen Anforderungen (insbesondere MREL/TLAC) können auf Instituts-ebene zu einer Bevorzugung von Senior Unsecured-Emissionen führen. Dies spiegelt sich vor allem in dem vergleichsweise hohen Volumen an im laufenden Jahr platzierten Senior Non-Preferred Bond wider (2021ytd: EUR 36 Mrd.), was deutlich über dem Niveau der Senior Preferreds liegt (EUR 17 Mrd.).

Covereds vs. Seniors (GER)



Covereds vs. Seniors (FR)



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

Prognoserevision: Nur noch Covered Bond-Angebot im Volumen von EUR 78,5 Mrd.

Ausgehend von den skizzierten Rahmenbedingungen, die nach unserer Einschätzung im Kern mindestens noch für einige Monate Bestand haben werden, resultiert ein signifikanter Anpassungsbedarf für die Emissionsprognose bei Covered Bonds, der sich prinzipiell über die Gesamtheit der im iBoxx vertretenen Jurisdiktionen erstreckt. Dabei sind für die jeweiligen Teilmärkte die Einflussfaktoren unterschiedlich zu gewichten. Beispielsweise sehen wir ausgehend von der jüngst zu beobachtenden Dynamik bei den retained Covered Bonds in Deutschland (DE), den Niederlanden (NL) aber auch Italien (IT), Frankreich (FR) sowie Österreich (AT) ein geringeres Emissionsvolumen. Fundingalternativen ergeben sich – insbesondere in der Eurozone – durch die durch Zweitrundeneffekte ebenfalls niedrigeren Spreads bzw. Renditen für Senior Unsecured Bonds. Ohne hier einen Automatismus unterstellen zu können, fallen die relativ hohen Anteile bei unbesicherten Bonds aus Deutschland und Frankreich auf. Eine Kombination aus Geldpolitik und vor allem anhaltend hohen Einlagen und weniger Fundingbedarf in der europäischen Gemeinschaftswährung sollten außerdem mögliche Benchmarkauftritte aus Überseemärkten wie Australien und Kanada zur Folge haben. In Summe leitet sich aus den hier exemplarisch skizzierten Überlegungen und Prognoseparameter ein nach unten angepasstes Emissionsvolumen von EUR 78,5 Mrd. (nach bisher EUR 105 Mrd.) ab. In der Folge ergibt sich vor dem Hintergrund der für das Gesamtjahr 2021 erwarteten Fälligkeiten im Volumen von EUR 136,4 Mrd. eine negative Net Supply von EUR 57,9 Mrd.

Annahmen der Prognosen

Im Rahmen der Prognoseanpassung haben wir unter anderem Annahmen in Bezug auf die weitere geldpolitische Ausrichtung der relevanten Notenbanken, den konjunkturellen Erholungsprozess bzw. den weiteren Pandemieverlauf sowie das Fundingverhalten der Emittenten getroffen. So rechnen wir mit keinem nachhaltigen Kurswechsel von EZB, BoE oder den anderen Notenbanken. Mit Blick auf den konjunkturellen Ausblick bleibt eine Stop-and-Go-Erholung unser Basisszenario, wobei wir von einem stetigen Impfpfprozess ausgehen, der nicht maßgeblich durch Rückschläge in Form von Mutationen gestört wird. In der Folge sollte sich sowohl die Kreditvergabe erholen als auch die Kundeneinlagen/außerordentlichen Ersparnisse abschmelzen. Auch eine Kreditklemme als Folge von zurückgenommenen regulatorischen und/oder gesetzlichen Hilfestellungen zählt nicht zu unserem Basisszenario. Trotz der genannten Erholung rechnen wir aber auch nicht mit einer vorzeitigen Rückführung der TLTRO III-Liquidität und würden eher mit der Ausnutzung möglicher Überführungen der laufenden Tender in neue TLTRO III-Tranchen rechnen.

Ausblick für die Spreadentwicklung

Ausgehend von dem spürbar nach unten angepassten Erwartungen für das Covered Bond-Angebot im laufenden Jahr leitet sich in der Tendenz eine entsprechende Unterstützung für Covered Bond-Spreads ab. Dabei gilt es aber auch zu bedenken, dass bereits vor der Prognoserevision von Knappheitspreisen am Covered Bonds-Markt auszugehen war. Dies gilt insbesondere für den Euroraum. Insofern rechnen wir zwar durchweg mit weiteren Spreadeinengungen bei EUR-Benchmarks. Als Folge der Angebots-/Nachfrage-Situation und der Verfügbarkeit von Material, würden wir sogar davon ausgehen, dass die Spreadeinengung dahingehend asymmetrisch verlaufen könnte, dass Non-EMU-Covered Bonds am Sekundärmarkt stärker einengen.

Revidierte NORD/LB-Prognose: Angebot und Fälligkeiten 2021 (in EURbn)

Jurisdiction	Outstanding volume	Maturities 2021	Issues 2021e (new vs old)	Outstanding 12/2021e	Net supply 2021e
AT	30.00	4.50	5.00 6.50	30.50	0.50
AU	28.25	5.50	1.00 2.00	23.75	-4.50
BE	19.50	3.25	2.00 2.50	18.25	-1.25
CA	53.25	7.50	6.50 9.00	53.25	-1.00
CH	3.50	3.50	0.00 0.00	0.00	-3.50
CZ	0.00	0.00	0.50 0.50	0.50	0.50
DE	148.85	13.35	12.50 17.00	150.50	-0.85
DK	7.50	2.50	1.00 1.00	6.00	-1.50
EE	0.50	0.00	0.50 1.00	1.00	0.50
ES	89.26	15.91	3.00 4.50	76.35	-12.91
FI	29.75	3.50	3.50 4.00	29.75	0.00
FR	217.61	29.87	17.50 24.00	208.74	-12.37
GB	36.53	13.10	3.50 5.00	26.93	-9.60
GR	0.50	0.00	0.00 0.00	0.50	0.00
HU	0.00	0.00	0.50 0.50	0.50	0.50
IE	3.96	1.25	0.00 0.00	2.71	-1.25
IT	51.43	7.10	2.00 2.00	46.32	-5.10
JP	4.10	0.00	1.00 1.50	5.10	1.00
KR	3.00	0.00	1.50 2.00	4.50	1.50
LU	2.00	0.50	0.00 0.00	1.50	-0.50
NL	59.37	3.75	5.00 7.50	61.12	1.25
NO	46.95	7.75	4.50 6.00	44.20	-3.25
NZ	9.00	2.00	0.50 0.50	7.50	-1.50
PL	2.70	0.60	0.50 0.50	2.60	-0.10
PT	5.75	0.00	0.50 0.50	6.25	0.50
SE	32.08	10.00	3.00 4.00	25.08	-7.00
SG	5.75	0.50	1.50 1.50	6.75	1.00
SK	2.50	0.00	1.50 1.50	4.00	1.50
TR	0.50	0.50	0.00 0.00	0.00	-0.50
Total	894.07	136.43	78.50 105.00	844.14	-57.93

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

Fazit

Auch für den weiteren Jahresverlauf bleibt der Marktmechanismus im Covered Bond-Segment insbesondere durch die EZB gestört. Die Angebotsseite im gemeinsamen Währungsraum wird durch TLTRO III weiter regelrecht ausgehöhlt, während auch die Einflussfaktoren eines schleppenden konjunkturellen Erholungsprozesses und geringeren Fundingbedarfs weiter als zunächst von uns erwartet fortzuschreiben sind. Während das Covered Bond-Jahr 2020 im Zeichen des Ausbruchs der Krise stand, kämpft das EUR-Benchmarksegment in 2021 mit der weiteren Bewältigung. Dabei gilt es aber auch zu beachten, dass einige Faktoren – wie die EZB-Geldpolitik – im nennenswerten Umfang auf eine Zeit zurückgehen, in der an eine COVID19-Pandemie noch nicht zu denken war.

SSA/Public Issuers

Collective Action Clauses (CACs)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einleitung und Definition

In diesem Artikel wollen wir genauer auf einen Punkt der voraussichtlich 2022 in Kraft tretenden Reform des ESM (vgl. [Covered Bonds & SSA View vom 27. Januar 2021](#)) eingehen: die Collective Action Clauses (CACs). Eine Collective Action Clause ist eine Klausel, die es einer qualifizierten Mehrheit von Anleihegläubigern erlaubt, Änderungen in den Anleihebedingungen zu beschließen, die für alle Gläubiger rechtlich bindend werden. Anders als bei Unternehmen gibt es bei staatlichen Emittenten kein Insolvenz- bzw. Sanierungsverfahren. Daher sollen Staatsschuldenrestrukturierungen durch CACs einfacher und geordneter gestaltet werden. Die CACs sind durch die ESM-Reform jüngst in den Fokus geraten, da in Zukunft ein einstufiger Aggregationsmechanismus den bisher geltenden zweistufigen Aggregationsmechanismus ablösen wird. Nachfolgend werden wir genauer auf die Hintergründe der CACs eingehen und die Implikationen des geänderten Aggregationsmechanismus erläutern.

Hintergrund der Collective Action Clauses

Traditionell waren Umschuldungsklauseln im englischen, japanischen und luxemburgischen Recht üblich. Anders war die Situation etwa bei nach deutschem Recht begebenen Anleihen oder solchen die nach New Yorker Recht emittiert wurden, bei denen jede Änderung in den Anleihebedingungen mit jedem Anleihegläubiger individuell verhandelt werden musste. Auch wenn die Anleihegläubiger mehrheitlich einer Umschuldung zustimmten, konnte die Restrukturierung so durch Sperrminoritäten verhindert werden. Die Rechtslage führte unweigerlich zu einem Trittbrettfahrerverhalten einzelner Investoren, welche versuchten, von einer Blockade zu profitieren. So kauften darauf spezialisierte Investoren in Krisenzeiten teilweise Anleihen gefährdeter Staaten, nur um später eine Restrukturierung zu behindern und in diesem Fall eine unverhältnismäßige Zahlung im Austausch für ihre Anleihen zu verlangen. Um dieses Problem zu beheben, forderten viele Marktteilnehmer die Einführung von Klauseln, die kollektiv verbindliche Restrukturierungsentscheidungen ermöglichen. Zunächst wurden derartige Klauseln überwiegend abgelehnt, da die Befürchtung bestand, dass sie die Kosten der Fremdfinanzierung aufgrund von Moral Hazard der Kreditnehmer deutlich erhöhen würden. Eine erleichterte Restrukturierung würde die Versuchung der Kreditnehmer erhöhen, sich von ihren Schulden zu lösen, was in der Konsequenz zu höheren Kosten bei der Kreditaufnahme führen würde. Insbesondere bonitätsschwache Länder lehnten derartige Klauseln daher lange ab. In den frühen 2000er Jahren fand die Forderung einer Einführung von Collective Action Clauses unter anderem aufgrund der argentinischen Staatspleite und daraus resultierenden rechtlichen Problematiken zunehmend Unterstützung unter Marktteilnehmern und politischen Entscheidungsträgern. In der Konsequenz wurden die ersten CACs eingeführt, welche jedoch uneinheitlich waren, was die G10 dazu veranlasste, Empfehlungen für eine Harmonisierung einzuführen. Die erste auf den G10-Empfehlungen basierende Anleiheemission mit Collective Action Clause war eine mexikanische Staatsanleihe im Jahr 2003. Bereits im Jahr 2005 waren 95% aller Staatsanleihen-Neuemissionen mit einer solchen Klausel ausgestattet.

CACs in Europa

Anders als viele andere europäische Staaten hatte Griechenland bis zur Umschuldung 2012 keine CACs in den Staatsanleihen verankert. Die Klauseln wurden allerdings im Zuge der Pleite bei nach griechischem Recht begebenen Anleihen nachträglich eingeführt. Seit 2013 sind die Eurostaaten nach Artikel 12 Abs. 3 des ESM-Vertrags verpflichtet, standardisierte CACs bei Emissionen von Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr einzubeziehen. Laut Bundesfinanzministerium hat die Einführung der CACs dabei nicht zu einer Verteuerung der Staatsanleihen des Euroraums geführt.

Aggregationsmechanismen und Änderungen durch die ESM-Reform

Seit der Verpflichtung der Eurostaaten CACs bei Anleiheemissionen einzubeziehen, handelt es sich dabei um sogenannte „Double-Limb-CACs“, also solche mit einem zweistufigen Aggregationsmechanismus. Das bedeutet, dass eine qualifizierte Mehrheit sowohl in jeder Einzelanleihe, als auch serienübergreifend erreicht werden muss, damit eine Umschuldung durchgesetzt werden kann. Die Reform würde „Single-Limb-CACs“, also solche mit einem einstufigen Aggregationsmechanismus, einführen, bei der lediglich eine serienübergreifende Mehrheit erreicht werden muss. Dies macht es in Zukunft noch weniger wahrscheinlich, dass sich unter den Anleihegläubigern Sperrminoritäten bilden, also Minderheiten, die eine Umschuldung behindern können. Single-Limb-CACs würden in der Theorie dazu führen, dass Umschuldungen einfacher und somit beispielsweise italienische Staatsanleihen risikoreicher werden und damit die Kreditaufnahme für Italien teurer würde. Aus diesem Grund war die italienische Regierung lange gegen die Reform. Chung und Papaioannou vom IWF gehen jedoch davon aus, dass die Einbeziehung von Single-Limb-CACs in Anleihen mit geringeren Kosten für den Kreditnehmer verbunden ist. Die Marktteilnehmer bringen die Verwendung von Single-Limb-CACs demnach nicht mit Fehlanreizen für die Emittenten in Verbindung, sondern schätzen die entstehenden impliziten Vorteile eines effizienten Schuldenabwicklungsprozesses im Falle einer notwendigen Restrukturierung. Folglich würden die Marktteilnehmer kein höheres Risiko durch den einstufigen Mechanismus erwarten und es würde zu keinem substantziellen Risikoaufschlag, also zu keiner Ausweitung der Spreads kommen. Der italienische Finanzminister Gualtieri erklärte im Vorfeld des Beschlusses, dass seine Bedenken mittlerweile ausgeräumt seien. Da die beabsichtigte Single-Limb-Aggregation bei den CACs ein großer Streitpunkt im Vorfeld der Reform war und insbesondere italienische Politiker lange gegen diese Änderung waren, wird es interessant sein zu beobachten, wie sich der nun beschlossene einstufige Aggregationsmechanismus auf die Spreads z.B. italienischer Staatsanleihen auswirken wird. Etwaige Implikationen gehen unserer Ansicht nach derzeit ohnehin im Marktrauschen unter – dafür sorg(t)en sowohl die Ankäufe des Eurosystems als auch die Koalitionskrise vor einigen Wochen.

Sperrminorität für die EZB?

Viele der Ankaufbedingungen für das PSPP wurden im Laufe des Programms nach und nach gelockert. Zu Beginn des Programms lag die Ankaufgrenze für das Eurosystem pro Emission (Emissionsgrenze) bei 25%, wurde jedoch bereits im September 2015 auf 33% erhöht. Die Emittentengrenze, also die Obergrenze für den angekauften Anteil pro Emittent wurde zunächst auf 33% festgeschrieben und gilt für subnationale und nationale Emittenten weiterhin in dieser Höhe. Für Supras wurde die Emissions- und Emittentengrenze jedoch im April 2016 auf 50% angehoben. Beim PEPP hat die EZB deutlich höhere Freiheitsgrade, was die Allokation auf die einzelnen Assetklassen anbelangt. Die Notenbanker des Eurosystems stellten in der ersten Pressemitteilung zum PEPP fest, man wolle sich nicht durch selbst auferlegte Limitierungen bzw. Regeln beschränken. Ansonsten schweigt die EZB zu diesem Themenkomplex bedauerlicherweise beharrlich.

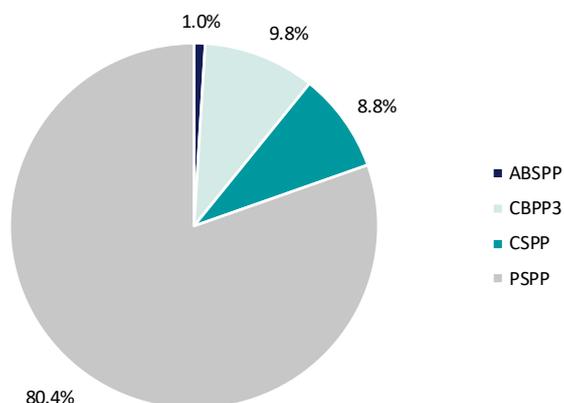
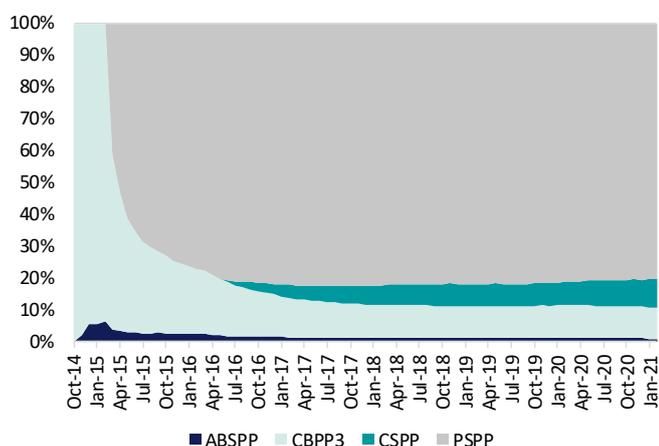
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

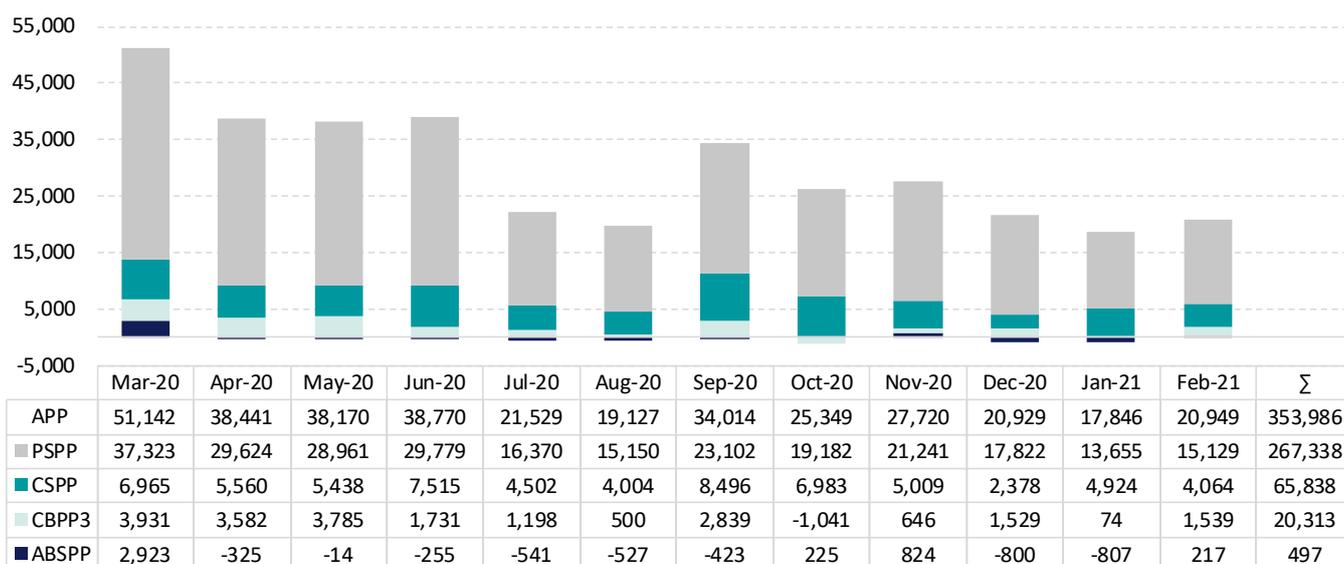
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jan-21	28,545	287,619	255,327	2,355,262	2,926,754
Feb-21	28,762	289,158	259,391	2,370,392	2,947,703
Δ	+217	+1,539	+4,064	+15,129	+20,949

Portfoliostruktur

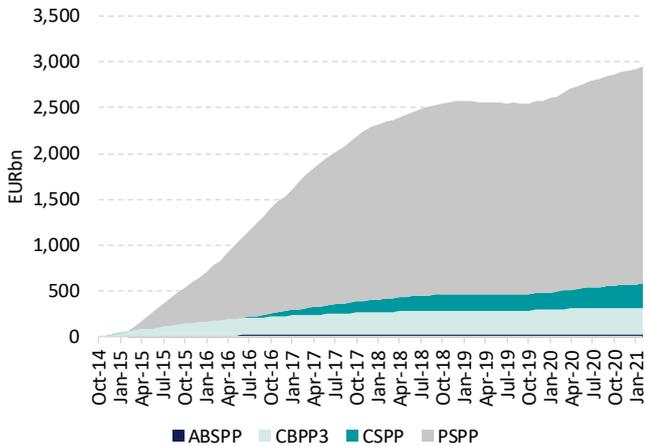


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

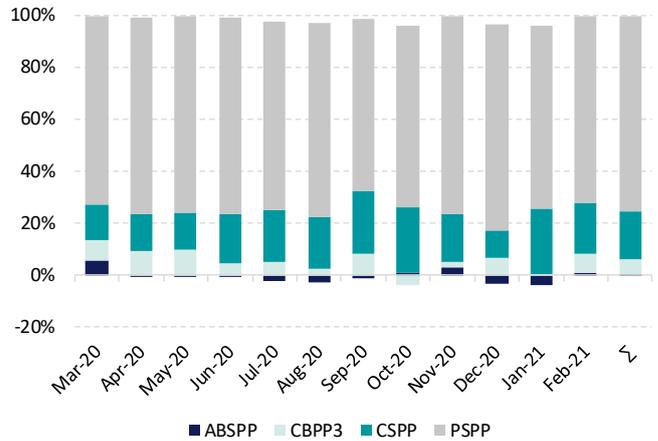


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

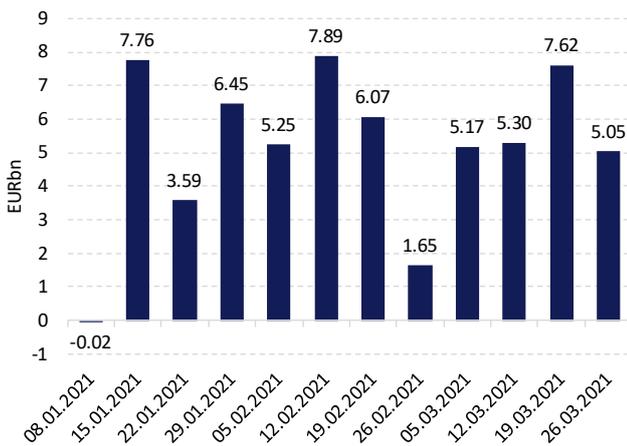
Portfolioentwicklung



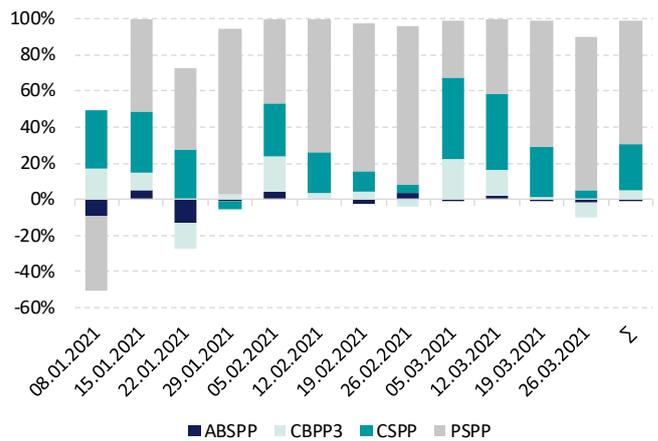
Verteilung der monatlichen Ankäufe



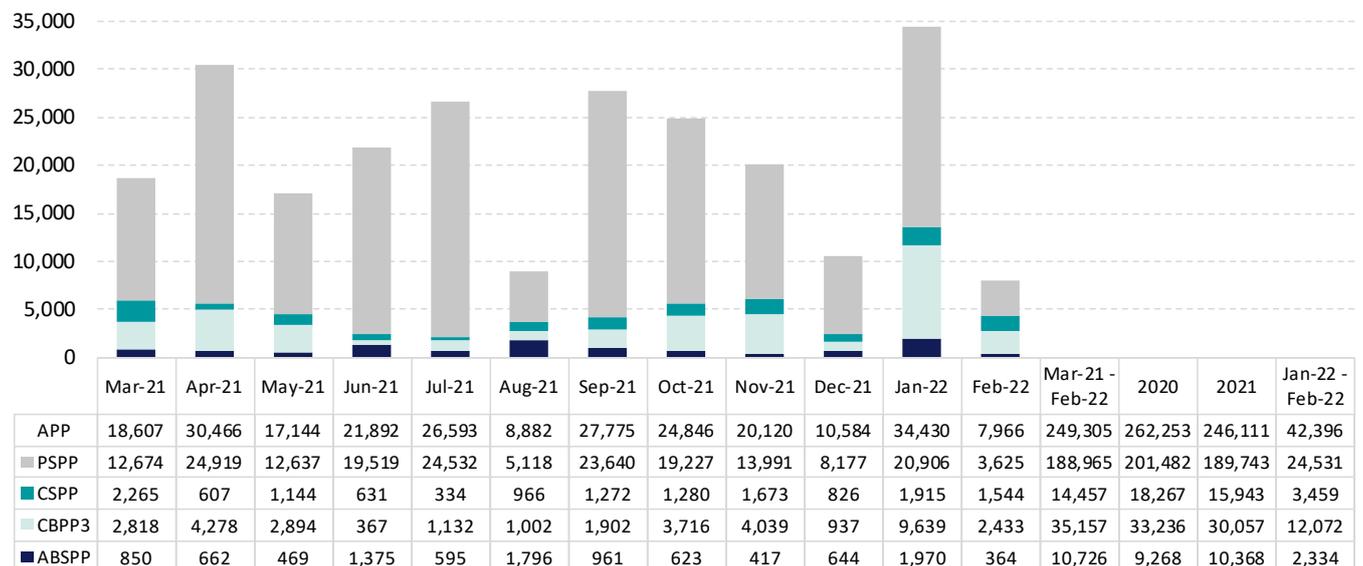
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



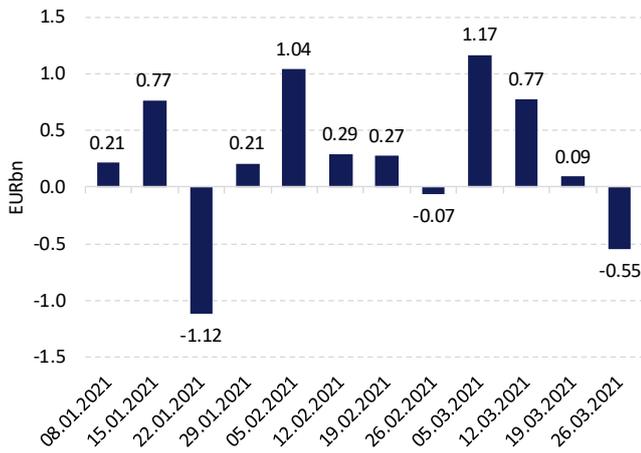
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



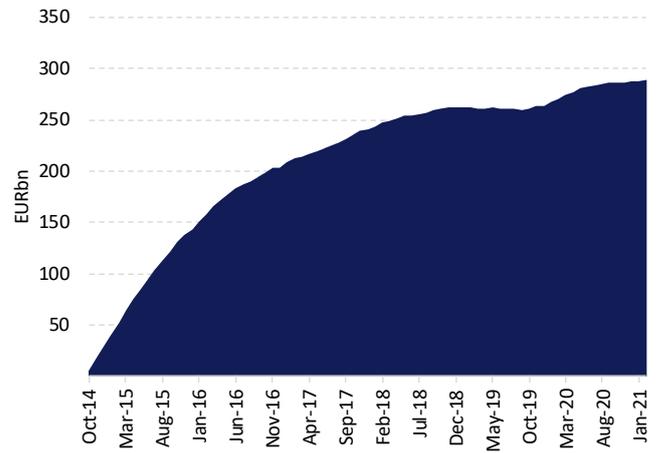
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

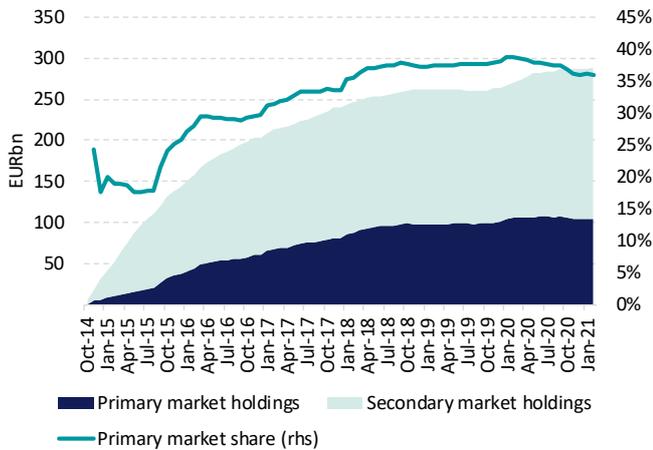
Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



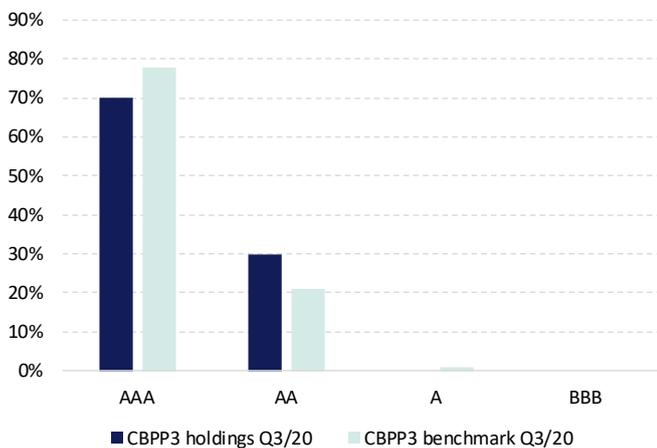
Primär-/Sekundärmarktanteile



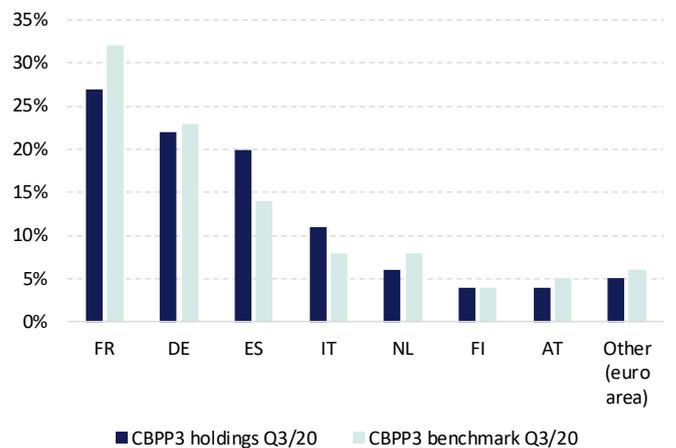
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

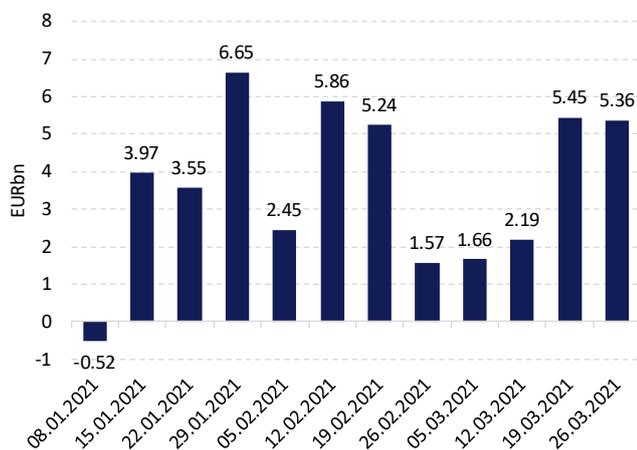


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

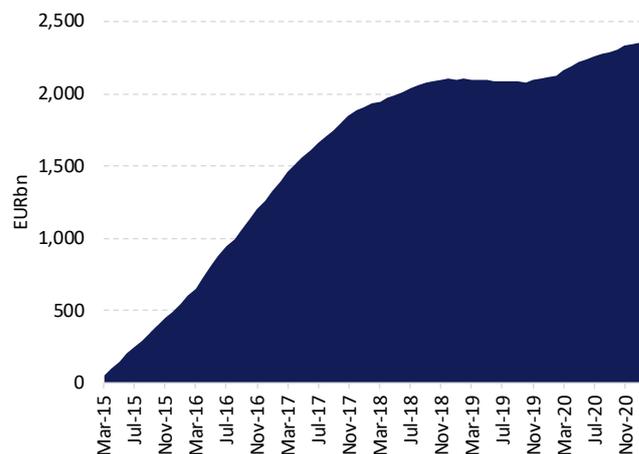


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

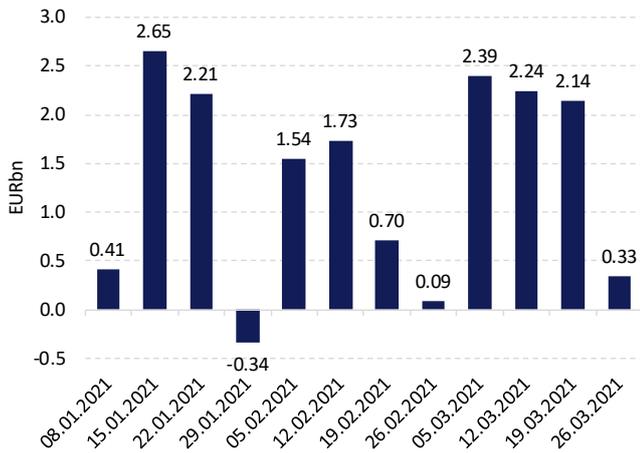
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	69,357	67,307	2,050	7.8	7.8	0.0
BE	3.4%	87,627	83,780	3,847	8.4	10.2	-1.8
CY	0.2%	3,427	4,948	-1,521	10.0	9.3	0.7
DE	24.3%	588,192	606,206	-18,014	6.5	7.6	-1.1
EE	0.3%	324	6,478	-6,154	9.7	9.7	0.0
ES	11.0%	292,369	274,217	18,152	8.2	8.5	-0.3
FI	1.7%	36,772	42,241	-5,469	7.2	7.9	-0.7
FR	18.8%	492,681	469,676	23,005	7.0	8.1	-1.1
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	38,171	38,941	-770	8.6	9.9	-1.3
IT	15.7%	418,790	390,666	28,124	7.1	7.8	-0.7
LT	0.5%	4,683	13,309	-8,626	9.5	11.3	-1.8
LU	0.3%	3,164	7,575	-4,411	5.0	6.5	-1.5
LV	0.4%	2,599	8,960	-6,361	10.1	10.5	-0.4
MT	0.1%	1,222	2,412	-1,190	10.1	9.2	0.9
NL	5.4%	119,658	134,766	-15,108	7.5	8.4	-0.9
PT	2.2%	46,884	53,822	-6,938	7.2	7.6	-0.4
SI	0.4%	9,041	11,073	-2,032	9.4	9.3	0.1
SK	1.1%	15,130	26,336	-11,206	8.4	8.6	-0.2
SNAT	10.0%	261,812	249,190	12,622	7.2	8.3	-1.1
Total / Avg.	100.0%	2,491,902	2,491,902	0	7.2	8.1	-0.9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q3/2020)

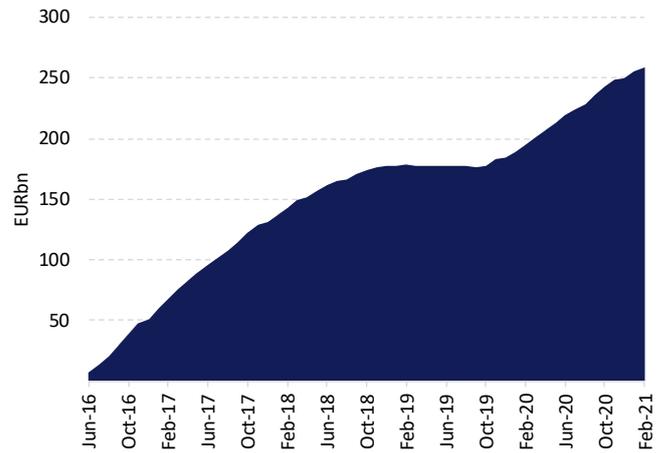
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

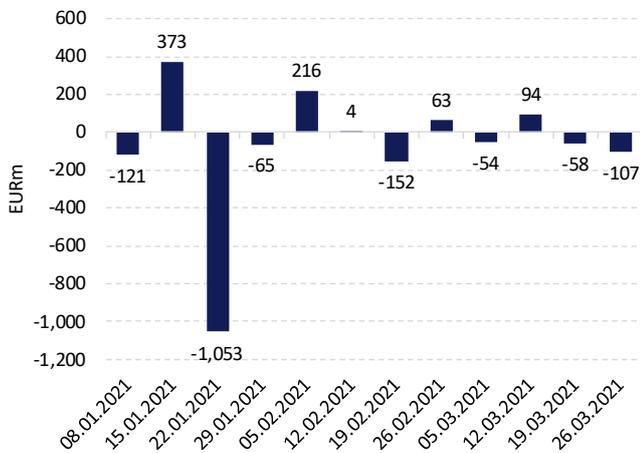


Entwicklung des CSPP-Volumens

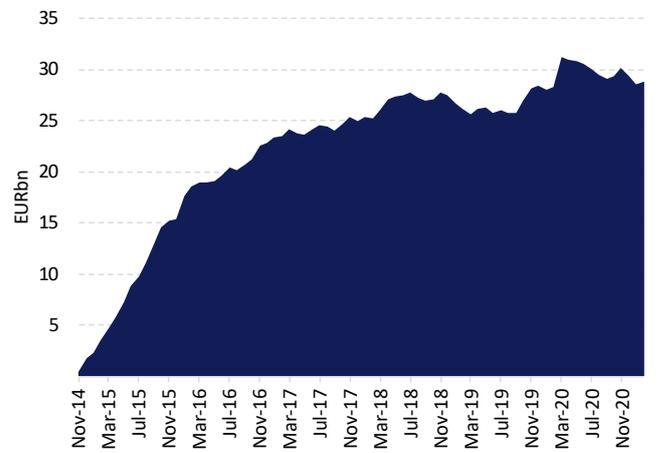


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



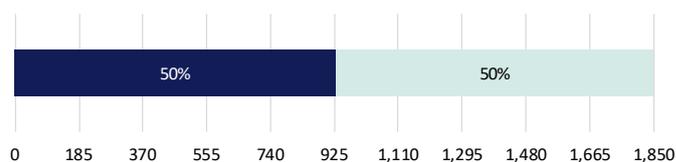
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jan-21	810,212
Feb-21	870,126
Δ	+59,914

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

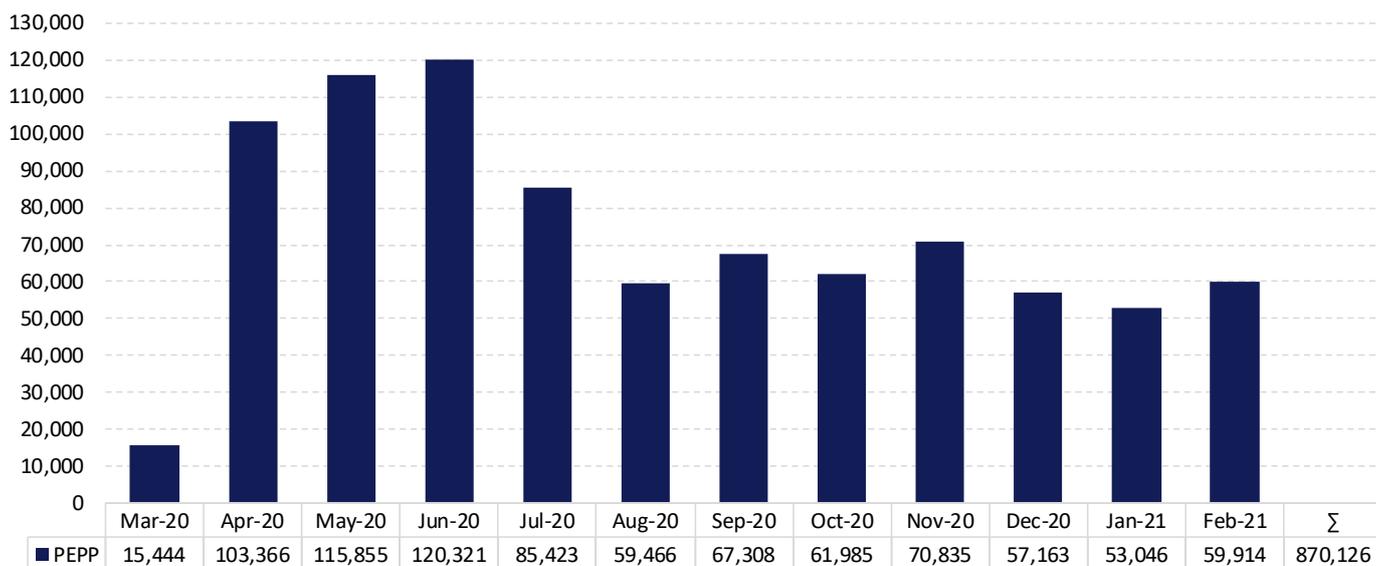
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

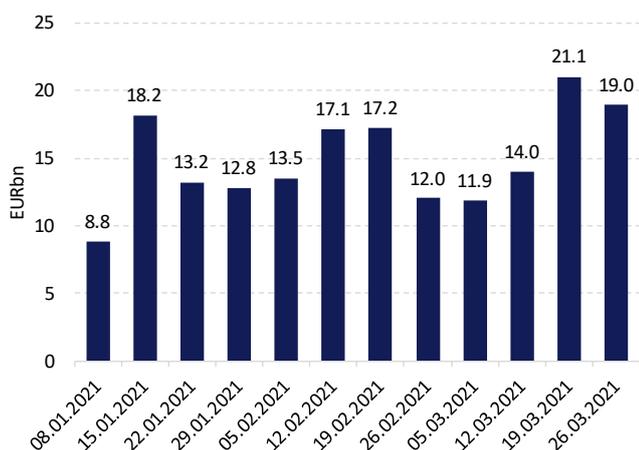
EUR 17.9bn

51 Wochen (18.03.2022)

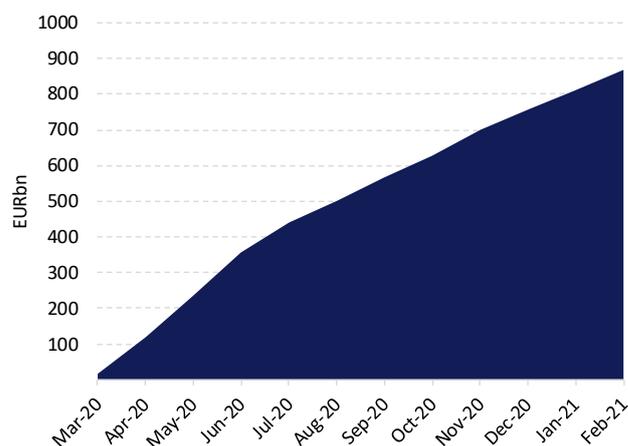
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



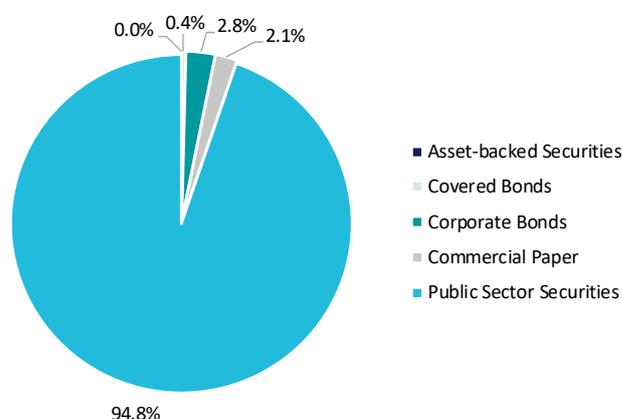
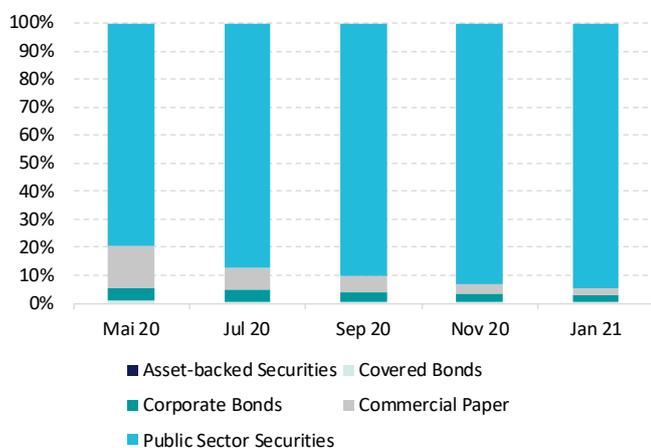
Entwicklung des PEPP-Volumens



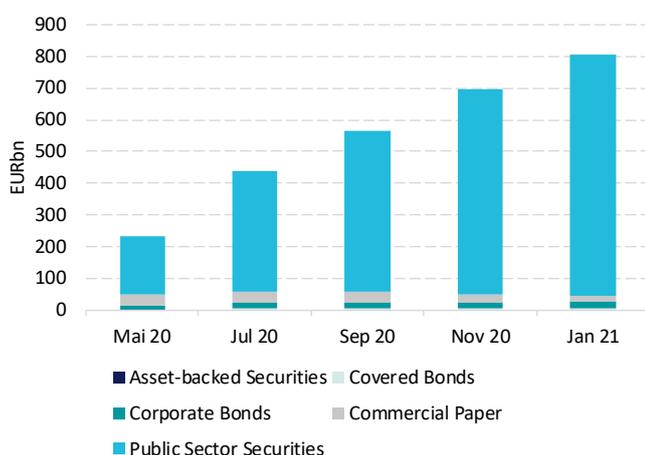
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Nov-20	0	3,123	20,760	24,306	650,272	698,461
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Δ	0	-3	+1,555	-7,695	+114,438	+108,295

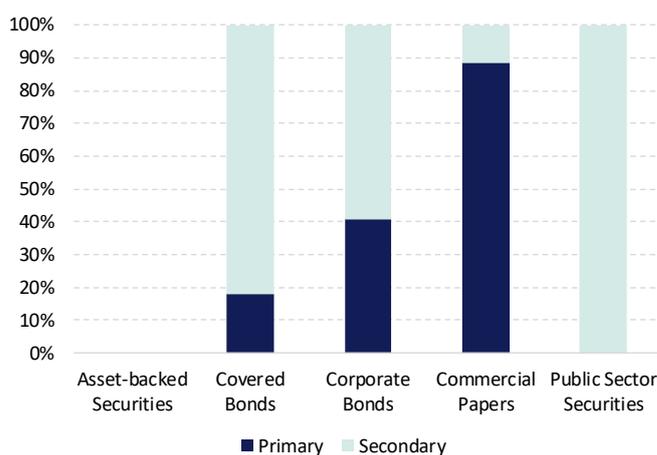
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende Januar 2021

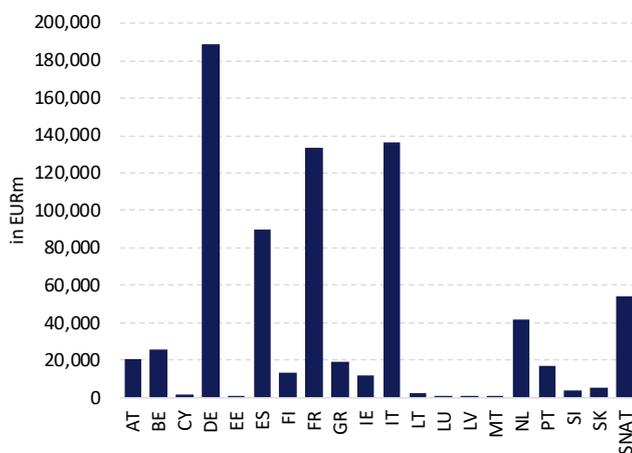
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
Anteil	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

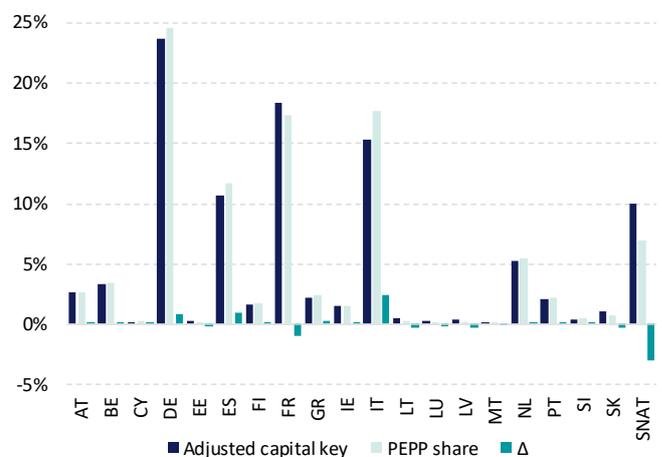
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	20,692	2.6%	2.7%	0.1%	10.0	7.1	3.0
BE	26,084	3.3%	3.4%	0.1%	6.5	9.3	-2.8
CY	1,712	0.2%	0.2%	0.0%	10.4	8.2	2.3
DE	188,751	23.7%	24.6%	0.8%	5.1	6.7	-1.6
EE	211	0.3%	0.0%	-0.2%	8.9	8.2	0.8
ES	89,846	10.7%	11.7%	1.0%	8.5	7.4	1.0
FI	13,103	1.7%	1.7%	0.1%	7.1	6.9	0.2
FR	133,594	18.4%	17.4%	-1.0%	8.4	7.3	1.1
GR	18,950	2.2%	2.5%	0.2%	8.6	9.5	-0.8
IE	12,123	1.5%	1.6%	0.1%	9.0	9.4	-0.5
IT	136,310	15.3%	17.7%	2.5%	6.8	6.9	-0.1
LT	2,183	0.5%	0.3%	-0.2%	11.5	10.3	1.2
LU	1,301	0.3%	0.2%	-0.1%	6.9	6.2	0.6
LV	888	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	10.1	-0.4
MT	266	0.1%	0.0%	-0.1%	7.2	8.0	-0.8
NL	41,956	5.3%	5.5%	0.2%	4.4	7.8	-3.3
PT	17,304	2.1%	2.3%	0.1%	6.6	6.6	0.0
SI	3,644	0.4%	0.5%	0.0%	9.3	9.8	-0.5
SK	5,381	1.0%	0.7%	-0.3%	8.6	8.2	0.4
SNAT	53,849	10.0%	7.0%	-3.0%	9.8	7.9	1.9
Total / Avg.	768,148	100.0%	100.0%	0.0%	7.1	7.3	-0.2

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

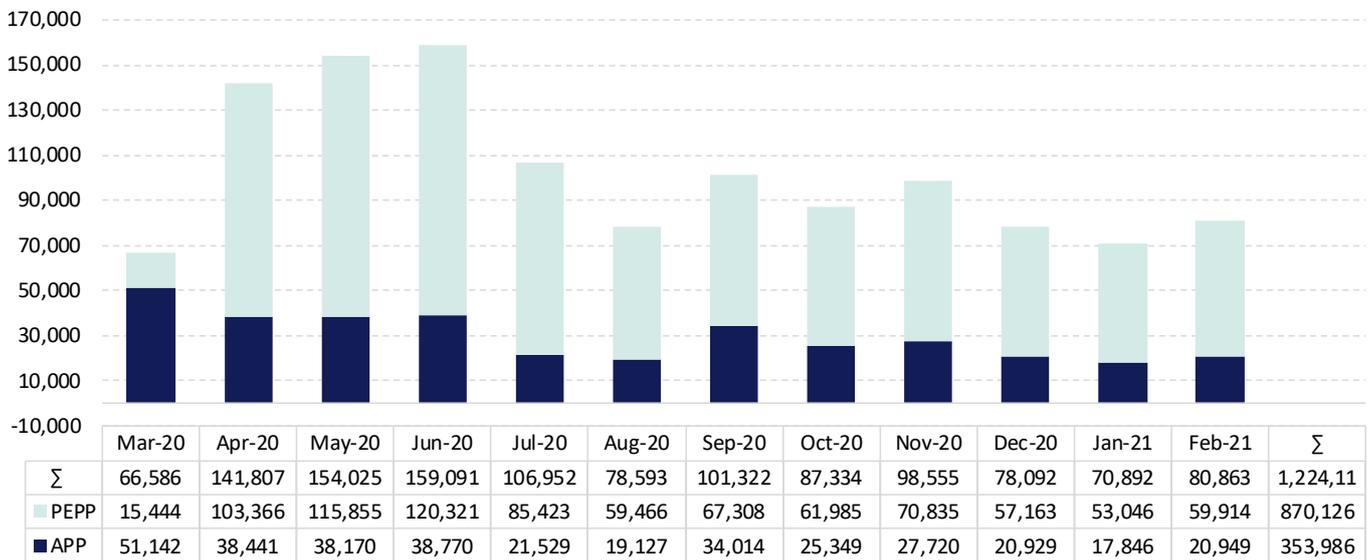
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

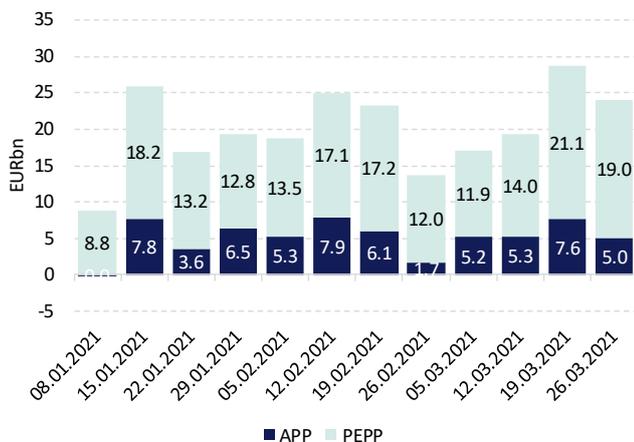
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Jan-21	2,926,754	810,212	3,736,966
Feb-21	2,947,703	870,126	3,817,829
Δ	+20,949	+59,914	80,863

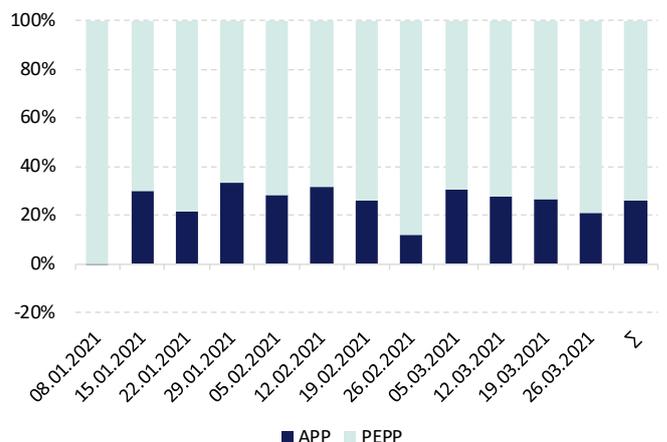
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



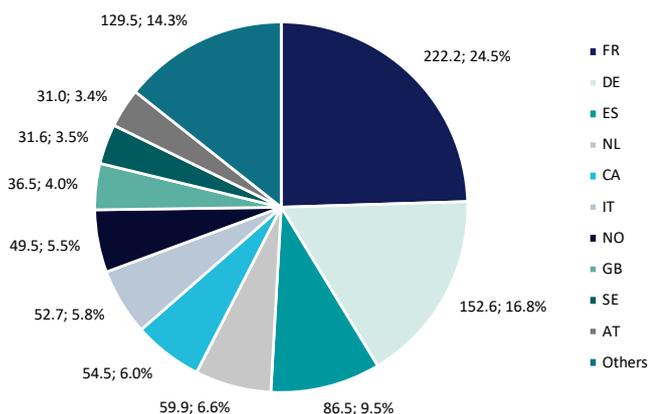
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



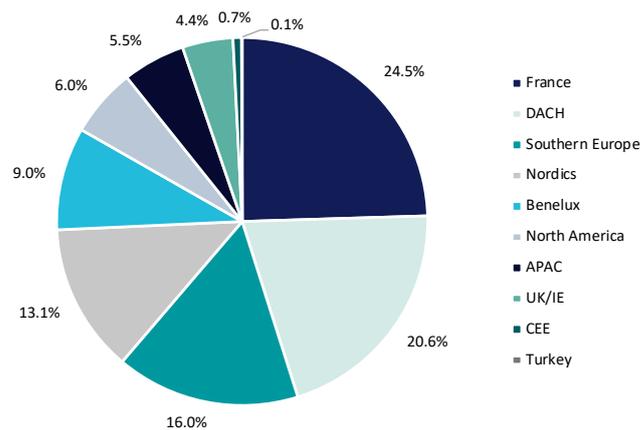
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



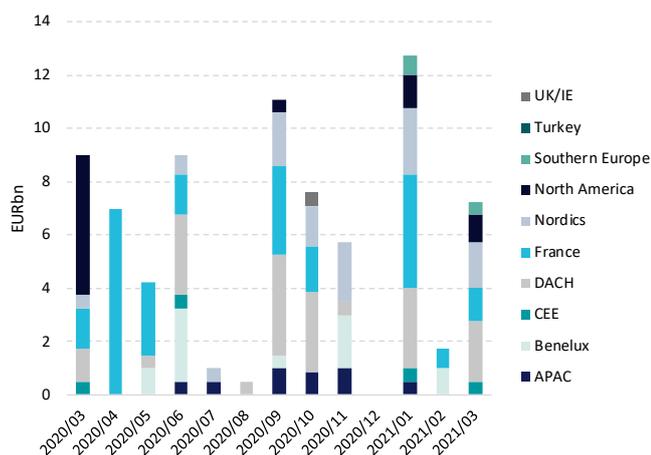
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



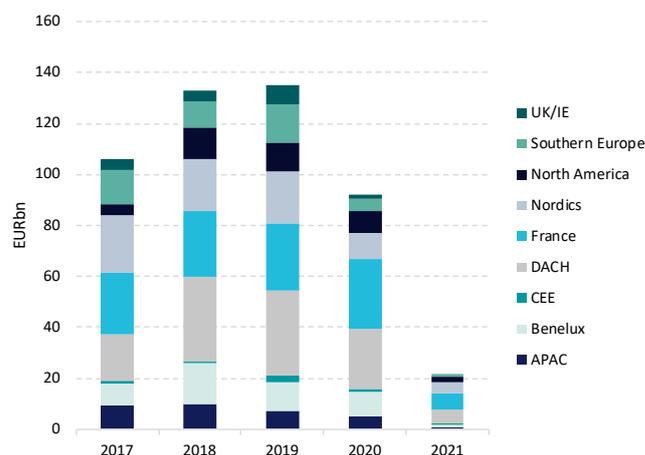
Top-10 Jurisdiktionen

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	222.2	205	7	0.95	10.2	5.5	1.15
2	DE	152.6	228	13	0.60	8.3	4.7	0.47
3	ES	86.5	70	3	1.13	11.3	3.9	1.80
4	NL	59.9	59	0	0.96	11.2	7.3	0.97
5	CA	54.5	47	0	1.13	6.0	3.1	0.27
6	IT	52.7	61	1	0.83	9.1	4.3	1.43
7	NO	49.5	55	7	0.90	7.3	3.9	0.53
8	GB	36.5	41	0	0.90	8.4	3.1	1.12
9	SE	31.6	37	0	0.85	7.5	3.5	0.57
10	AT	31.0	57	1	0.54	9.6	6.2	0.66

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

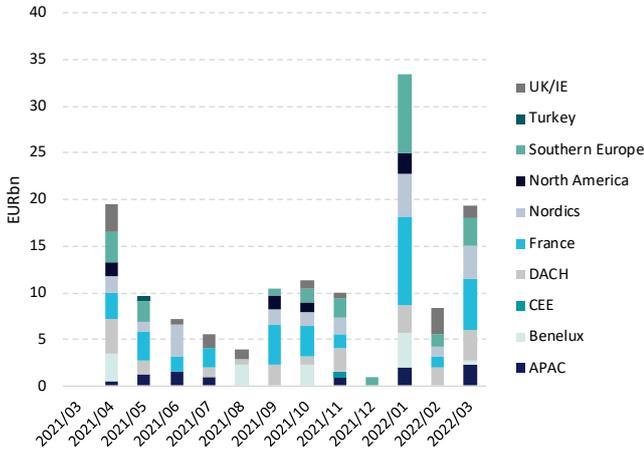


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

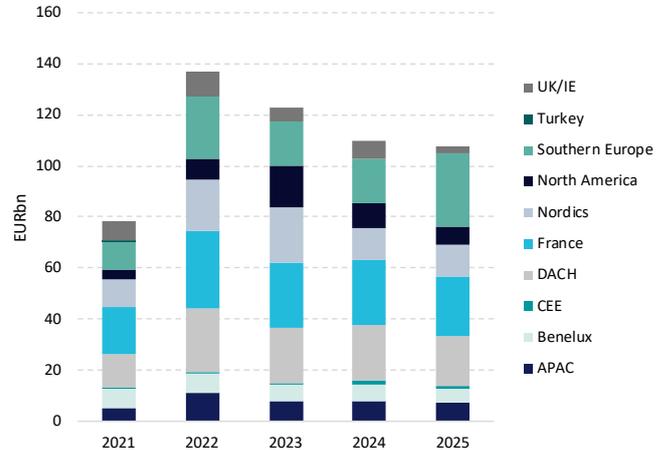


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

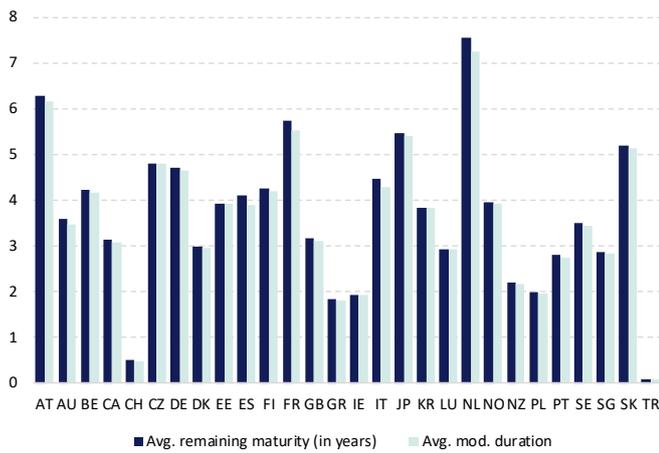
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



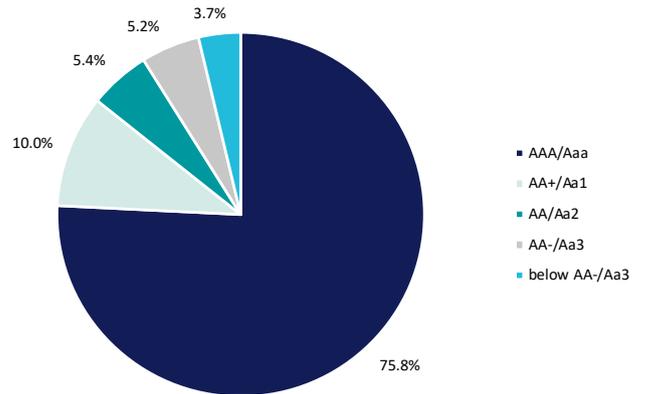
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



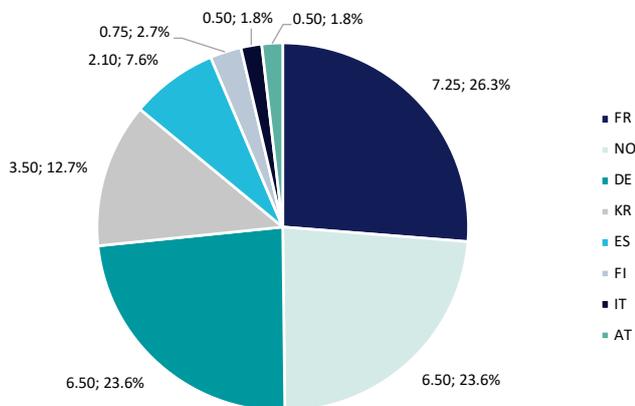
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



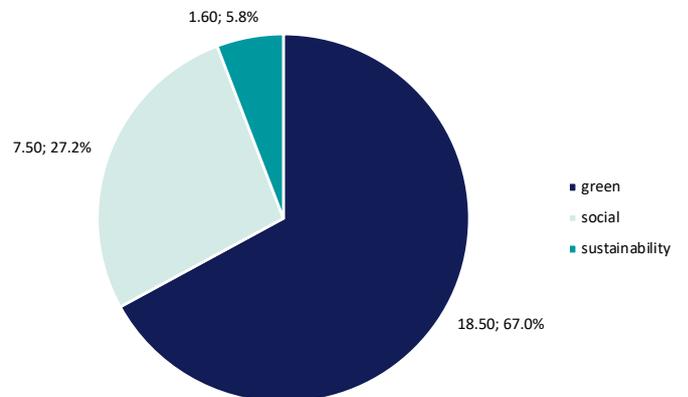
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

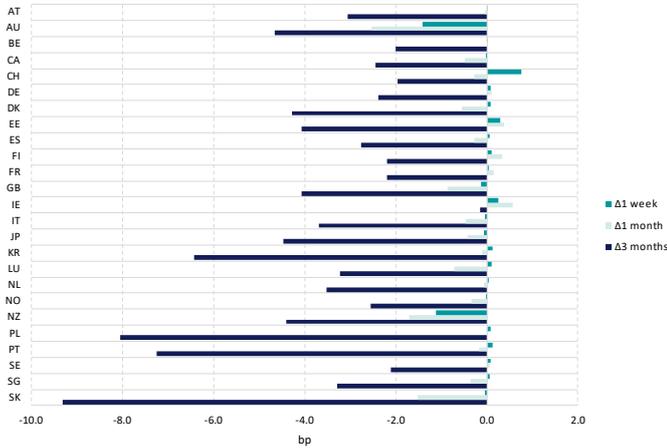


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

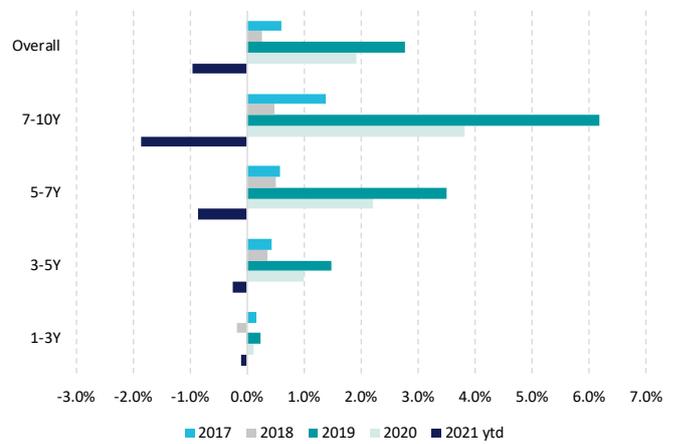


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

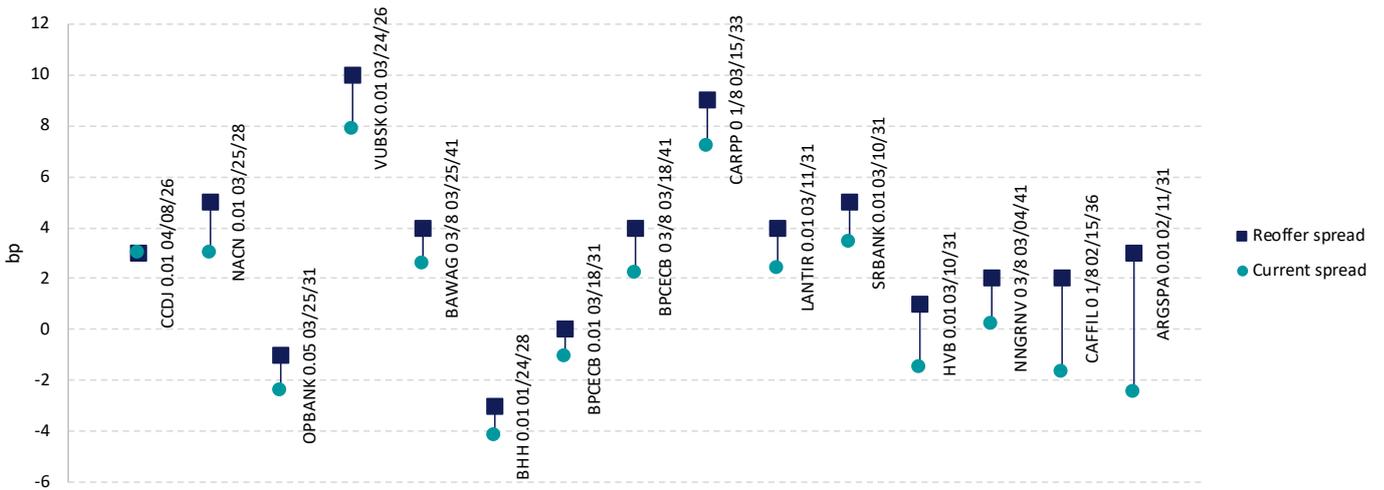
Spreadveränderung nach Land



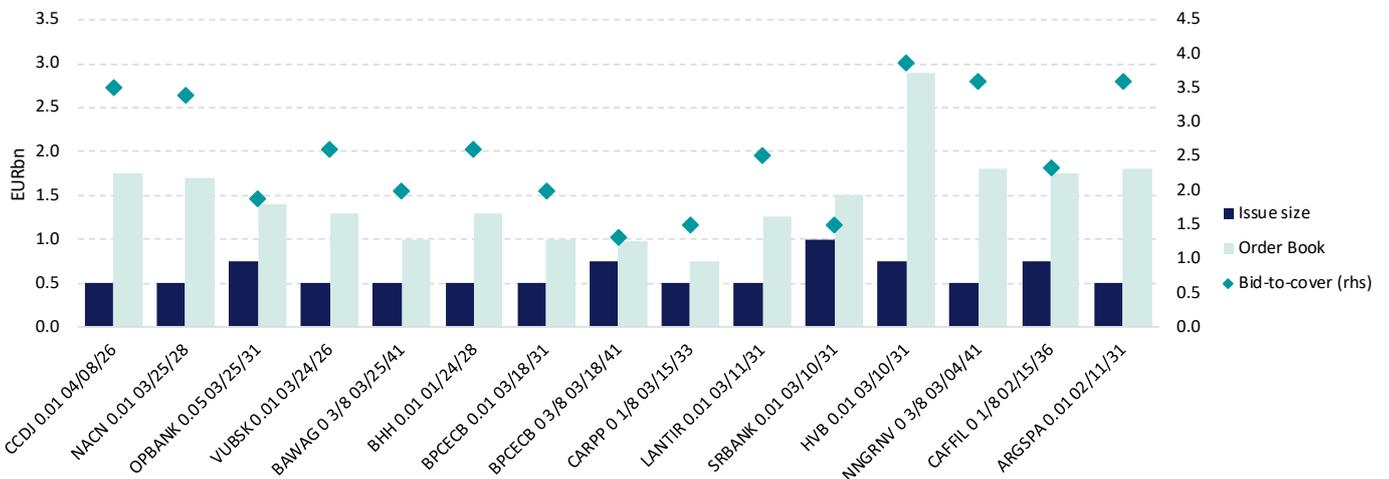
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

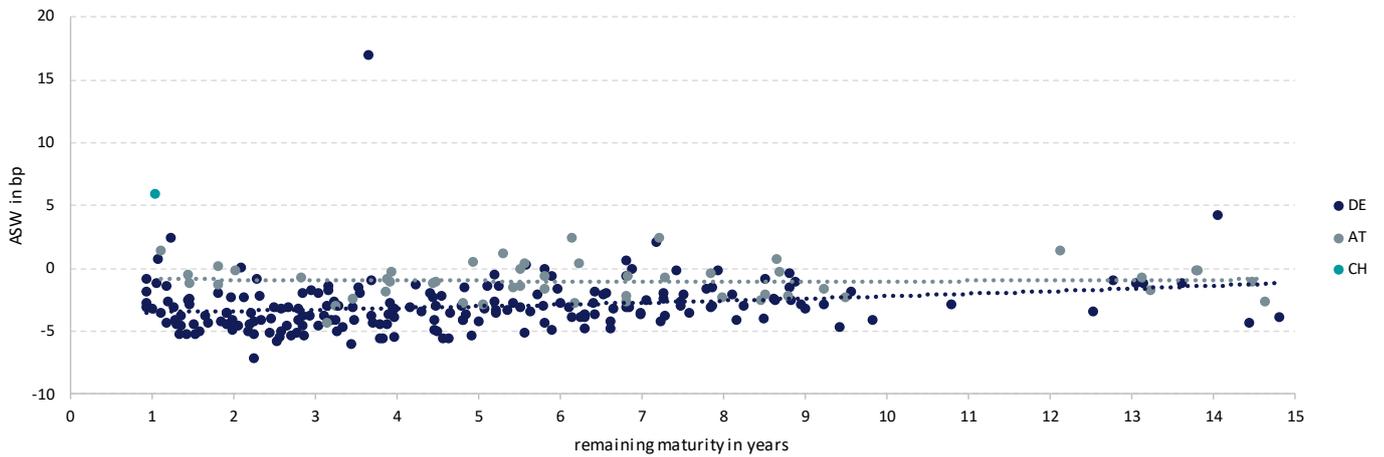


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

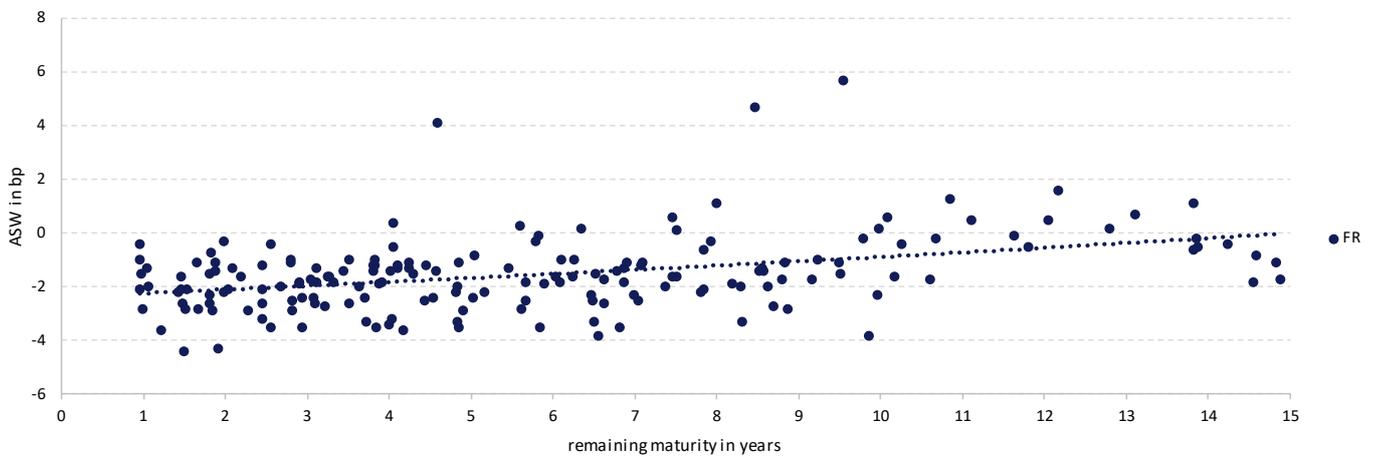


Spreadübersicht¹

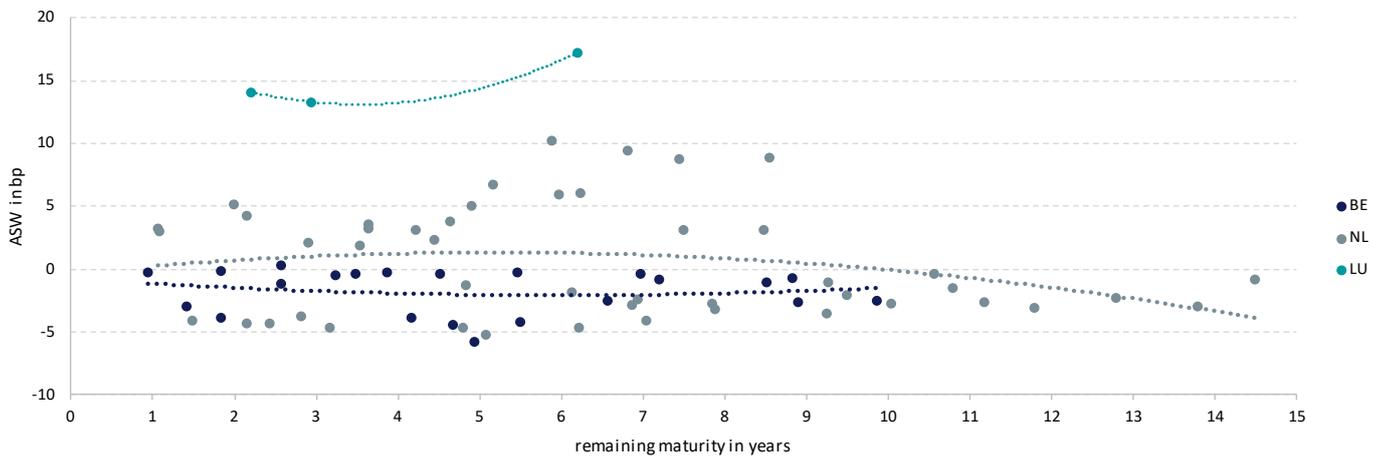
DACH



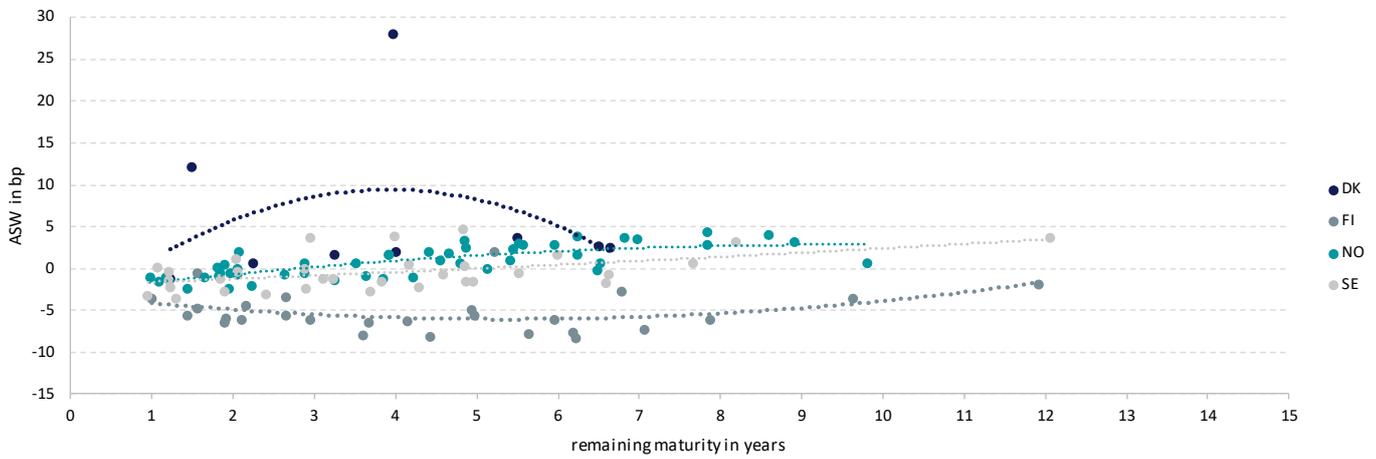
France



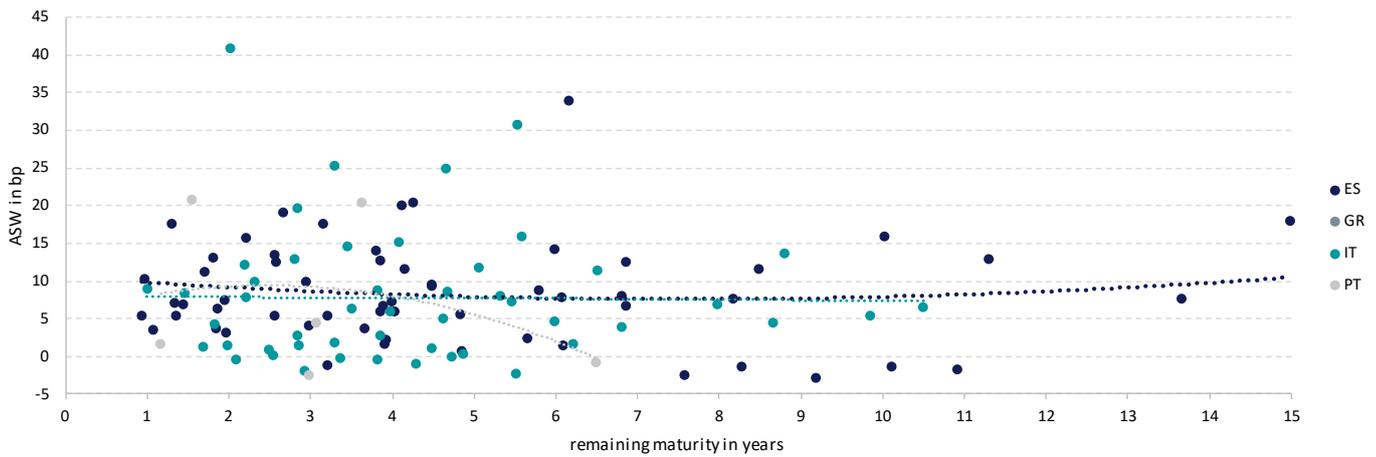
Benelux



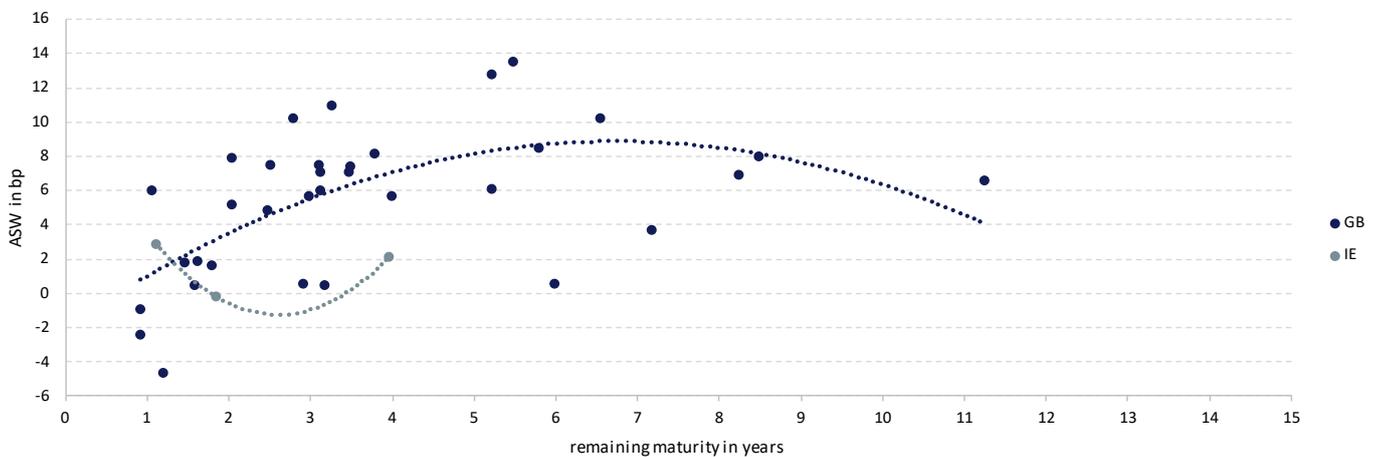
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



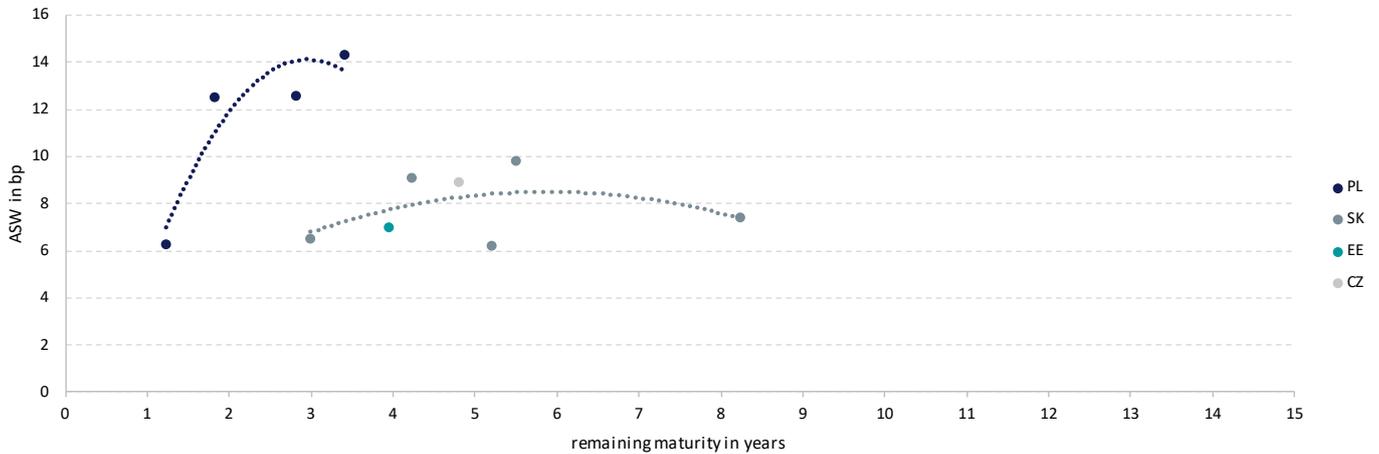
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



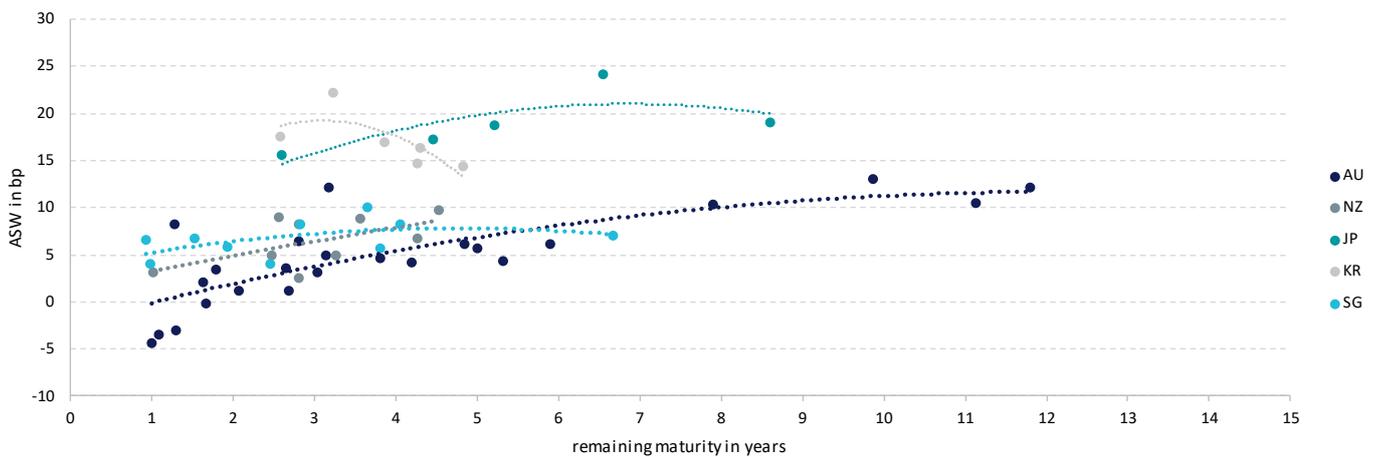
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



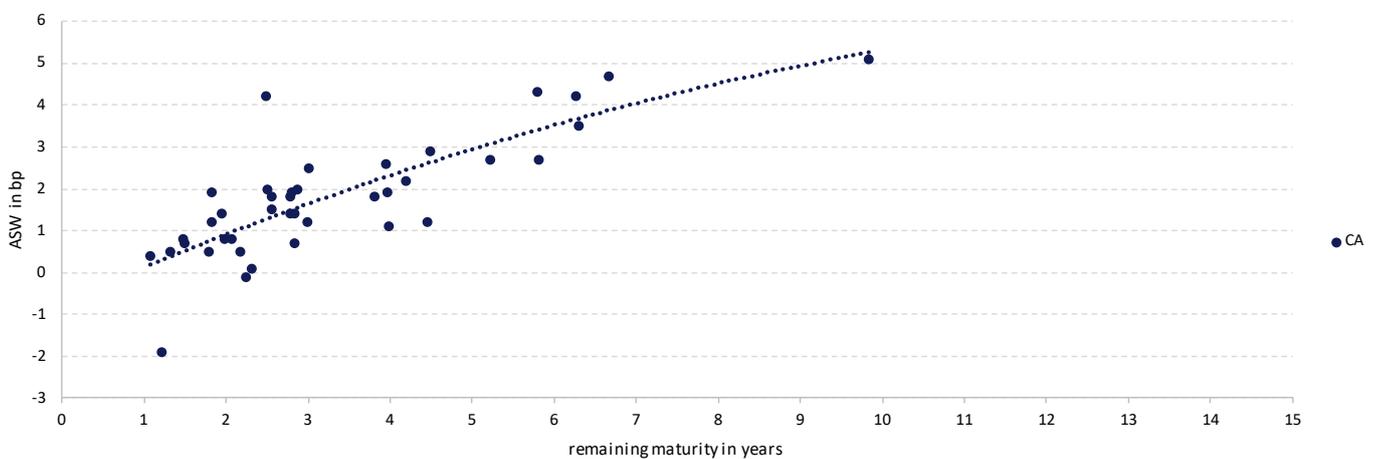
CEE 



APAC 



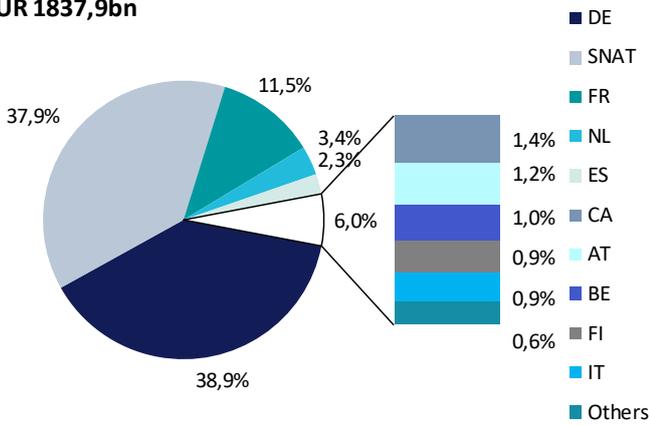
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

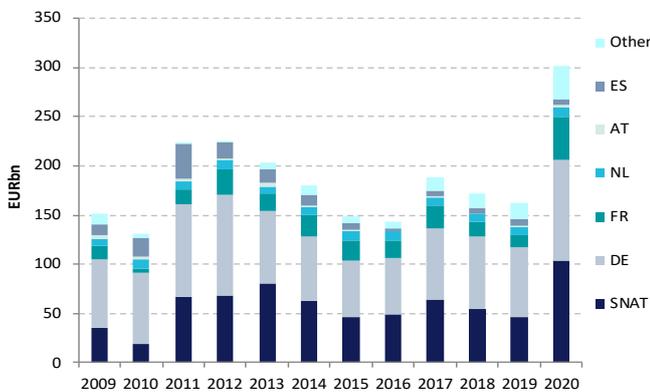
EUR 1837,9bn



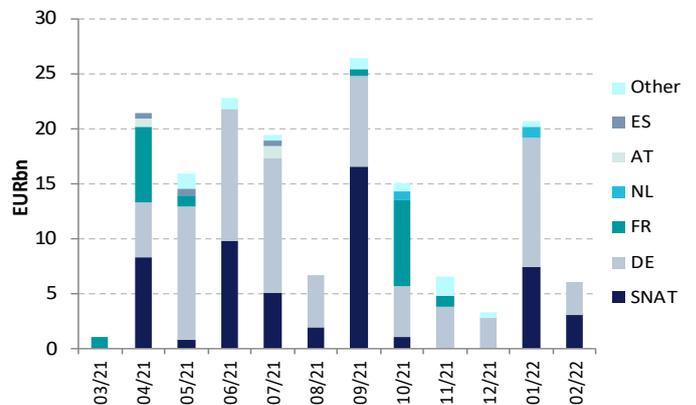
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	715,0	560	1,3	6,7
SNAT	696,2	184	3,8	8,1
FR	211,8	142	1,5	5,4
NL	61,9	63	1,0	6,4
ES	42,8	53	0,8	5,1
CA	25,0	18	1,4	5,4
AT	22,5	24	0,9	5,1
BE	18,7	22	0,9	15,1
FI	16,5	21	0,8	6,0
IT	15,8	20	0,8	5,8

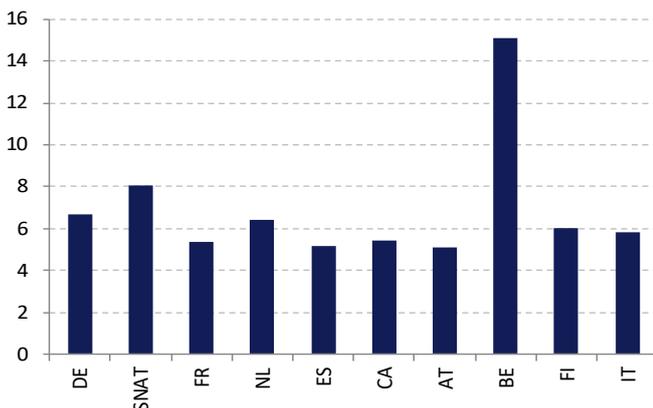
Benchmarkemissionen je Jahr



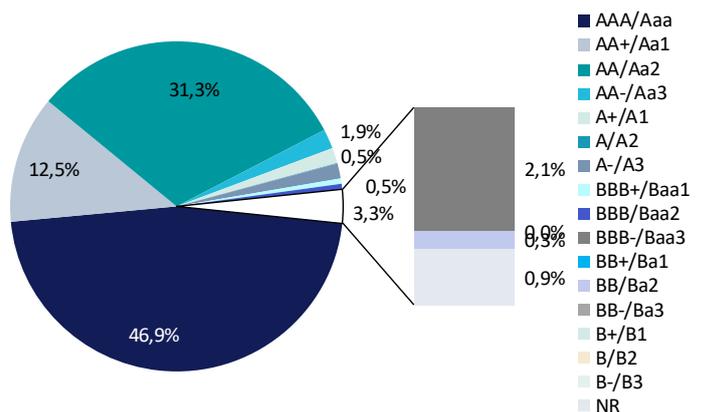
Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land

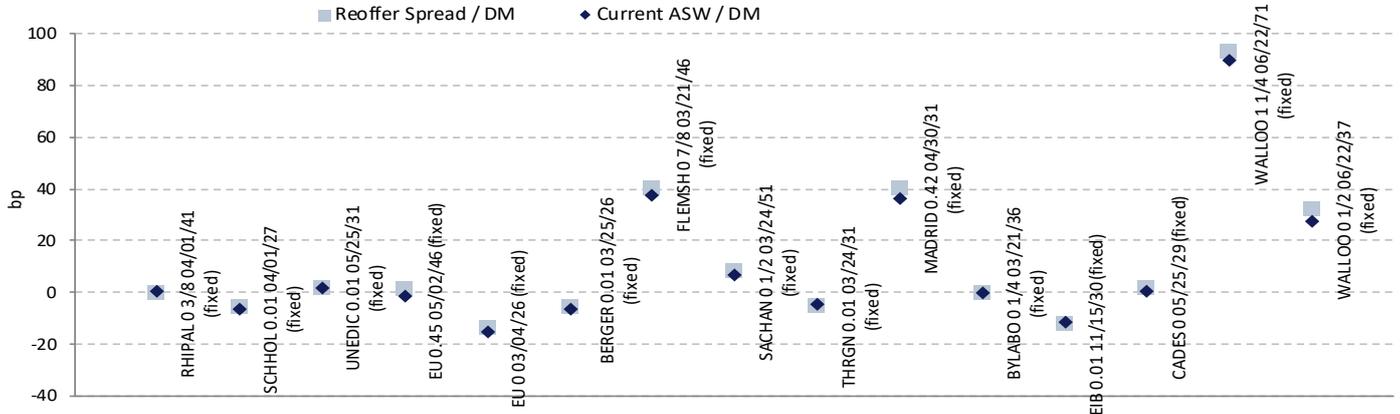


Ratingverteilung (volumengewichtet)

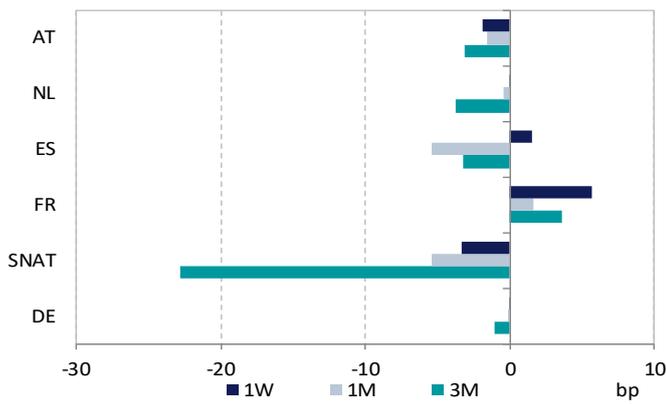


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

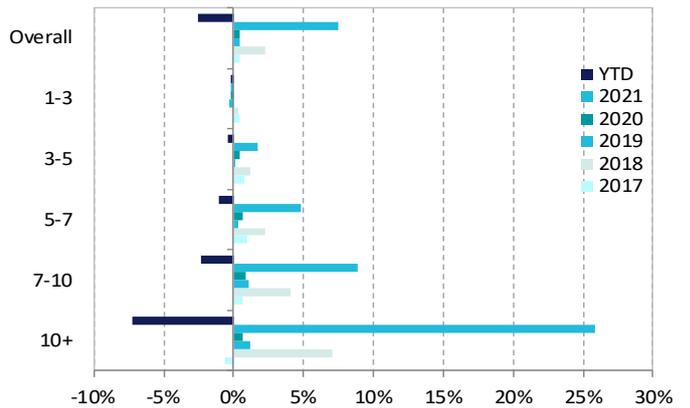
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



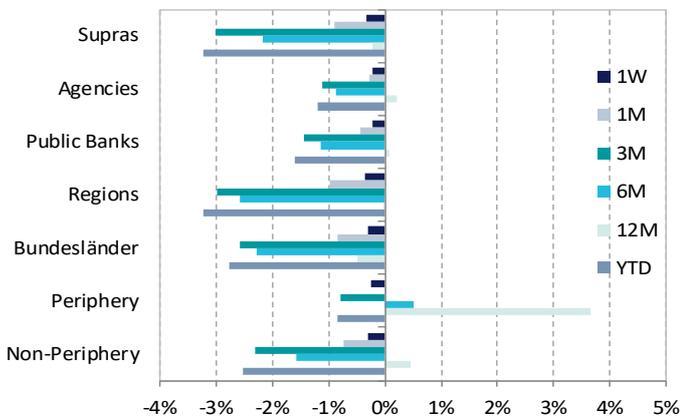
Spreadentwicklung nach Land



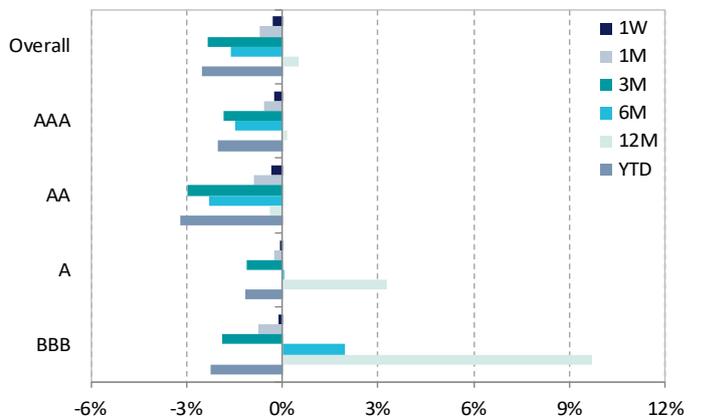
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

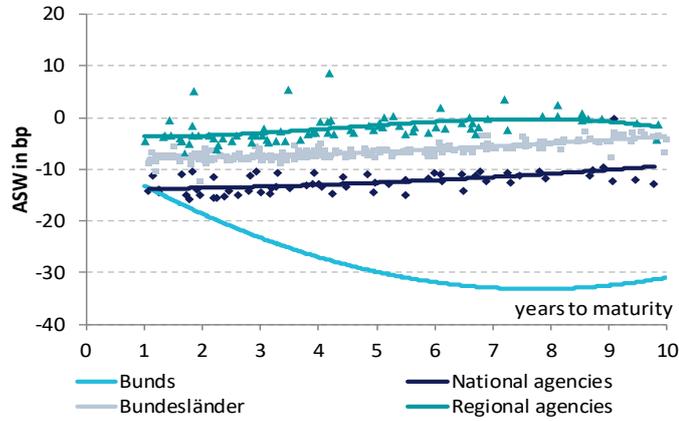


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

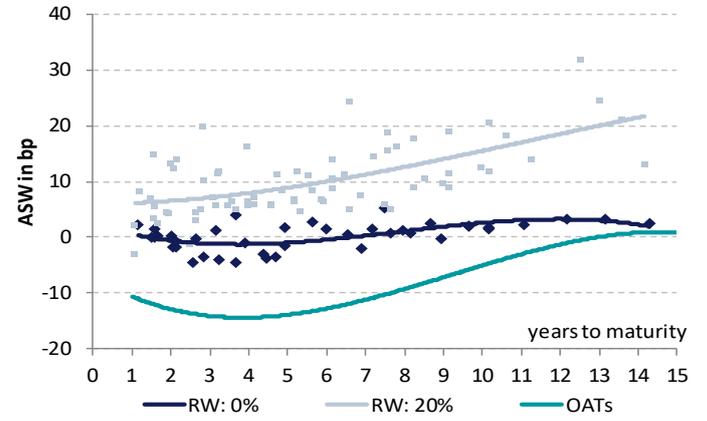


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

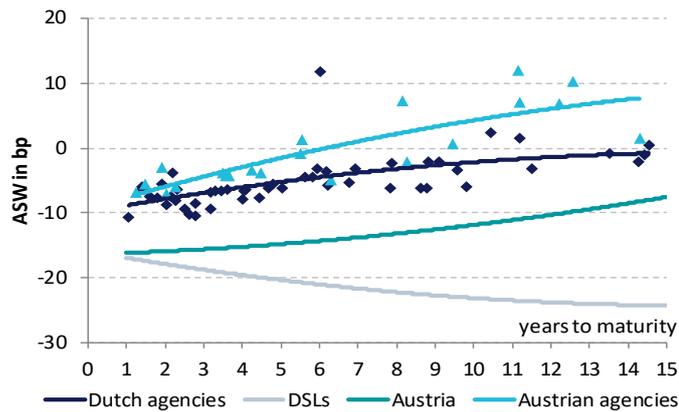
Germany (nach Segmenten)



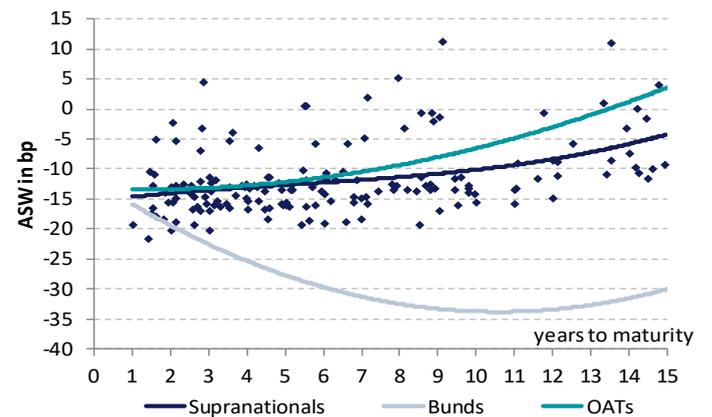
France (nach Risikogewichten)



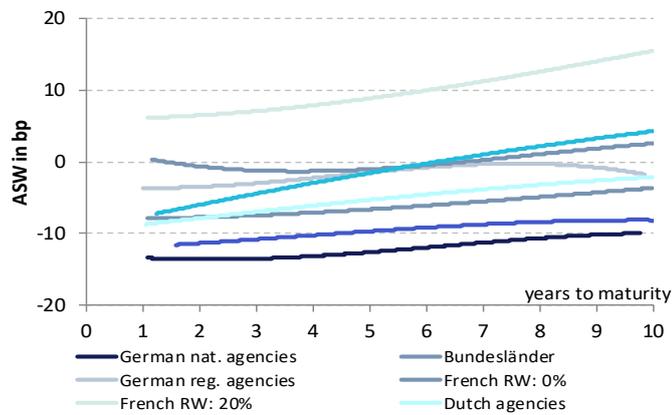
Netherlands & Austria



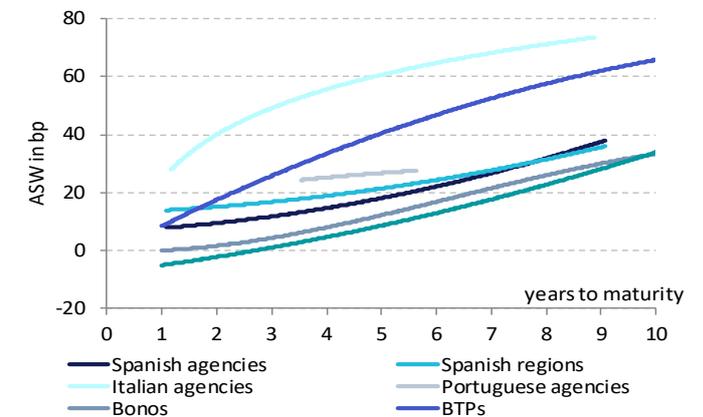
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
11/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020
10/2021 ♦ 17. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Einblicke in den iBoxx EUR Covered Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart? Ein Blick auf USD-Benchmarks ESM-Reform – der Umbau geht weiter
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)
01/2021 ♦ 13. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds Jahresrückblick 2020 – SSA
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: Belgische Regionen als Investmentalternative

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020](#)

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

[EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert](#)

[EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf](#)

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
 +49 511 361-5380
 +49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Henning Walten

Covered Bonds
 +49 511 361-6379
 +49 152 545 67178
henning.walten@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 31. März 2021 08:56h

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.

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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