

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor</b>	<b>8</b>
<b>Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</b>	<b>11</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>17</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>22</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>25</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>26</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>32</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>35</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>36</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>37</b>

## Floor-Analysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIAA**

Covered Bonds

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

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

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

### EZB-Sitzung und US-Wahlen lassen Emittenten abwarten

Während die EZB in ihrer Sitzung am vergangenen Donnerstag keine unmittelbaren Anpassungen an ihrem Instrumentarium vorgenommen hat, so hat sie für ihre Sitzung im Dezember bereits eine „gründliche Neubewertung“ und eine damit einhergehende Re-Kalibrierung ihrer Maßnahmen angekündigt. Dabei dürfte die aktuelle Entwicklung mit Blick auf die Infektionslage in der Eurozone als Indikator der Schwere der Anpassungen dienen. Hielten wir eine Anpassung des PEPP bereits vor der Sitzung in der vergangenen Woche für hoch wahrscheinlich, so sollte diese Adjustierung nun ausgemachte Sache sein. Ob und in welchem Umfang die EZB auch weitere Instrumente wie TLTRO, das APP oder den Tiering-Multiplier im Dezember anpasst ist aktuell noch nicht abzusehen, auf jeden Fall aber spätestens in der mittleren Frist denkbar, wie wir [in der vergangenen Ausgabe](#) dargestellt haben. Mit den US-Wahlen in dieser Handelswoche zeigten sich Emittenten ebenfalls vorsichtig, was dazu führt, dass in den vergangenen fünf Handelstagen keine Neuemissionen an den Markt gebracht wurden. Abhängig vom Ausgang der US-Wahl insbesondere mit Blick auf die Auszählung bzgl. der Briefwahlstimmen und damit einer zeitnahen und transparenten Verkündung eines Siegers sehen wir durchaus das Potenzial, dass Neuemissionen in einem durch Volatilität geprägten Markt vorerst weiter auf sich warten lassen. Zudem erwarten wir für den restlichen Verlauf des Jahres nur noch vereinzelt Emissionen. Mit EUR 86,45 Mrd. liegt das aktuelle Emissionsjahr gut 30% hinter dem Jahr 2019, welches bis November insgesamt EUR 123,03 Mrd. an EUR-Benchmarks gesehen hatte. 2019 wurden rund 10% des Volumens der ersten zehn Monate im November und Dezember noch einmal platziert, was mit Blick auf 2020 weitere EUR 8,65 Mrd. an Neuemissionen bis Jahresende bedeuten würde. Einen Wert den wir aufgrund der aktuellen Marktlage aktuell als eher unwahrscheinlich erachten, da mit der bevorstehenden Anpassung des EZB-Instrumentariums am 10. Dezember zudem weitere Impulse in den Markt gegeben werden und ein ausgeprägtes Prefunding für 2021 in den kommenden Wochen aus unserer Sicht ebenfalls eher unwahrscheinlich ist.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
-	-	-	-	-	-	-	-

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

### ECB Lending Survey: Nutzung der verbleibenden beiden TLTRO-III-Tender ungewiss

Mit dem Euro Area Bank Lending Survey der EZB für das III. Quartal 2020 äußerten sich die befragten Banken auch zur TLTRO-Situation. Während 78% der befragten Banken am III.4-Tender (rund EUR 1.300 Mrd.) beteiligt waren, waren es im September (III.5, EUR 174 Mrd.) nur noch 35%. Während für die verbleibenden beiden Tender im Dezember 2020 und März 2021 17% der Banken beabsichtigen erneut Zentralbankliquidität aufzunehmen, sind immerhin 39% unentschlossen, während fast die Hälfte der befragten Banken (44%) nicht beabsichtigt unter TLTRO-III nochmals Funding aufzunehmen. Die Umfrage ergab auch, dass Profitabilitätsgründe, also die vorteilhaften Konditionen des Tenders, hauptverantwortlich für die Inanspruchnahme von TLTRO-Mitteln waren. Aber auch das Vorsichtsmotiv mit Blick auf Fundingprobleme war insbesondere im III.4-Tender im Juni zu finden.

**European Mortgage Federation: COVID19-Pandemie hat im II. Quartal 2020 ihren Einfluss geltend gemacht**

In ihrem [Rückblick](#) auf die europäischen Märkte für Immobilienfinanzierungen für das II. Quartal 2020 hat die European Mortgage Federation (EMF) vielschichtige Faktoren identifiziert, die im Kontext der COVID19-Pandemie ihren Einfluss mit Blick auf hypothekarisch-besicherte Finanzierungen genommen haben. Während die Lockdown-Vorgaben einen in der Tendenz signifikanten dämpfenden Impuls zur Folge hatten, haben sich als Folge der individuellen Erfahrungen der Haushalte nach Auffassung der EMF-Autoren auch Präferenzen bzw. Anforderungen bei Haus- bzw. Wohnungskäufen verschoben. Die EMF-Datenbasis legt zudem durchaus heterogene Entwicklungen unter anderem mit Blick auf die auch für den Covered Bond-Markt äußerst relevanten Immobilienpreise oder die Kreditvergabe für Wohnimmobilienfinanzierungen in den Monaten April bis Juni 2020 offen, was nicht zuletzt auch mit den unterschiedlichen Verläufen der Pandemie bzw. den Antworten der Regierungen in den insgesamt 16 betrachteten europäischen Ländern zu erklären ist. In einer Vielzahl von Ländern wurde im Zuge der ersten Welle der Pandemie auch Rückgriff auf Maßnahmen genommen, die mehr oder weniger spezifisch auf Immobilienfinanzierungen ausgerichtet waren (z.B. Zahlungsmoratorien). Die EMF-Experten rechnen für die nunmehr an Dramatik gewinnende „zweite Welle“ mit Verlängerungen und/oder Neuaufgaben entsprechender Maßnahmen, um erneut drohenden Verwerfungen an den Immobilienmärkten Einhalt zu gebieten.

**Moody's mit Einschätzung zu norwegischen Covered Bonds**

Die Risikoexperten von Moody's haben sich im Rahmen eines Sector Profiles jüngst zu den Stärken und Schwächen der norwegischen Covered Bond-Gesetzgebung geäußert. Demnach zählen Elemente wie die Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung um zwölf Monate sowie die Möglichkeit zum Abschluss von Swap-Vereinbarungen mit externen Kontrahenten ebenso zu den Stärken wie das Recht zur Anpassung von Zinssätzen, die Vorgabe zur Durchführung von Interest Rate Stresses sowie den vorgeschriebenen Ausschluss von Non-Performing Assets aus den Cover Pool-Tests. Als Schwäche bewertet Moody's hingegen, dass den Emittenten, die als Spezialkreditinstitute dem gezielten Zweck der Begebung von Covered Bonds dienen, nur begrenzte nicht dem Cover Pool zugehörige Assets zuzurechnen sind. Im Ranking der insgesamt 20 veröffentlichten länderspezifischen Legal Framework Reports kommt Norwegen auf einen 13. Rang vor dem Vereinigten Königreich und nach den Niederlanden. Mit Blick auf die Europäische Covered Bond-Harmonisierung rechnen die Analysten von Moody's auch mit Anpassungen der norwegischen Gesetzgebung. So verfügt das Rahmenwerk des Landes zum Beispiel bisher noch nicht über die in der Richtlinie definierten Anforderungen für einen 180-Tage-Liquiditätspuffer. Gleichwohl weisen die Analysten darauf hin, dass die entsprechenden regulatorischen bzw. gesetzlichen Instanzen des Landes bisher noch keinen Gesetzesentwurf vorgelegt haben, der diese und andere Anforderungen in nationales Recht gießen soll.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **Einordnung der EZB-Sitzung**

Die Europäische Zentralbank hat wie von uns erwartet vergangenen Donnerstag (noch) keine Veränderungen an ihrer Geldpolitik beschlossen. Der Hauptrefinanzierungssatz verharrt bei 0,00% und der Satz der Einlagefazilität bei -0,50%. Auch die Parameter für die Anleihekaufprogramme PEPP und APP wurden vom EZB-Rat noch nicht verändert. Ende Oktober stand das Ankaufvolumen für das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bei EUR 629,2 Mrd. von vorerst noch unveränderten EUR 1.350 Mrd. Allerdings hat die EZB bereits mit der Pressemitteilung zu den geldpolitischen Beschlüssen eine klare Botschaft für die kommende Sitzung verknüpft. So werde der EZB-Rat im aktuellen Umfeld „deutlich abwärts gerichteter Risiken“ die eingehenden Informationen sorgfältig prüfen. Auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte mehrfach die Abwärtsrisiken für den kurzfristigen Wirtschaftsausblick. Vor dem Hintergrund des Infektionsgeschehens in der Eurozone und der jüngsten Beschlüsse in mehreren Mitgliedsstaaten zur Eindämmung der Pandemie ist laut unserer Hausmeinung in der Tat für das laufende Quartal ein scharfes Abbremsen des konjunkturellen Erholungsprozesses zu erwarten. In der Eurozone erwartet unser Chefvolkswirt möglicherweise sogar einen neuerlichen BIP-Rückgang in Q4. Bei der Rekalibrierung der Maßnahmen sollen laut Lagarde ausdrücklich alle Instrumente und ihre Wechselwirkungen betrachtet werden, um einen optimalen Mix zu gewährleisten. Wir hatten vor der Sitzung erwartet, dass am 10. Dezember mit einer Aufstockung des PEPP um mindestens EUR 400 Mrd. zu rechnen sei sowie eine zeitliche Verlängerung um sechs Monate bzw. mindestens bis Jahresende. Marktteilnehmer sehen derzeit bei Werten unter EUR 500 Mrd. möglicherweise bereits eine Enttäuschung. Zudem hatten wir in [unserer EZB-Vorausschau vergangene Ausgabe](#) in Aussicht gestellt, die EZB werde perspektivisch auch eine Neuauflage von TLTROs (IV/V) erwägen. Außerdem könnte sie möglicherweise bereits im Dezember eine Anpassung am aktuellen TLTRO-III ins Auge fassen. Dies unterstützt die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und würde die durchwachsenen Signale vom Bank Lending Survey direkt verarbeiten. Zudem würde eine QE-Ausweitung zu höherer Überschussliquidität führen und sollte daher unserer Meinung nach – wie vorab dargelegt – durch eine Rekalibrierung des Tiering-Multipliers flankiert werden.

#### **Widerspricht das derzeitige Ankauftempo im PEPP einer erheblichen Aufstockung?**

Die Notfall-Anleihekäufe der EZB haben sich in der vergangenen Woche auf das langsamste Tempo seit Bestehen des Programms abgeschwächt. Angesichts der Rallye bei den Euro-Raum-Staatsanleihen könnte dies darauf hindeuten, dass der Bedarf des Marktes nach weiteren Impulsen nachlässt. In den fünf Tagen bis zum 30. Oktober hat die EZB im Rahmen ihres Pandemie-Anleihekaufprogramms PEPP Bonds im Volumen von knapp EUR 11 Mrd. erworben (vgl. [EZB-Tracker](#)), wie aus am Montag veröffentlichten Daten hervorging. Das ist der geringste Betrag seit dem Start des PEPP im März – unabhängig vom Volumen vor oder nach Aufstockung auf EUR 1.350 Mrd.

**EU: RfP und Market Sounding**

Neue Woche, neues Glück – das galt letzte Woche wegen der EZB-Sitzung, das gilt diese Woche für die US-Wahl sowie die Sitzungen der Federal Reserve Bank sowie der Bank of England (beide am 05. November – 20 Uhr bzw. 13 Uhr) sowie kommende Woche für die nächste voraussichtlich gewaltige Transaktion der Europäischen Union. Zum Market Sounding hat die Emittentin am Montag bereits ein Request for Proposal verschickt, um den Appetit der Investoren nach weiteren Social Bonds in 2020 auszuloten. Zur Erinnerung: Die erste Dual Tranche vereinte ein gemeinsames Orderbuch in Höhe von EUR 233 Mrd. auf sich – bei einer Zuteilung von EUR 17 Mrd. Die EU strebt an, in keinem Fälligkeitsjahr mehr als EUR 10 Mrd. zu akkumulieren. Wir halten fünf und 25 Jahre für eine mögliche Kombination sowie sieben und 30 Jahre. Insbesondere die erste Variante hätte den Charme, erneut die geplante Durchschnittsrefinanzierung von 15 Jahren für das SURE-Programm exakt zu treffen. Ausgehend von unserer ersten Schätzung (EUR 25-30 Mrd. in 2020) und den Worten diverser Offiziellen aus dem Kreis der Europäischen Kommission sollten beide Tranchen zusammen mindestens EUR 13 Mrd. umfassen. Sollten die Bonds dabei ähnlich gut nachgefragt sein wie beim ersten Durchgang, sind kumulierte Bücher in Höhe von EUR 180 Mrd. zu erwarten. Wäre der Deal mit weniger New Issue Premium ausgestattet, dürfte sich die Nachfrage um EUR 150 Mrd. herum einpendeln.

**KfW: Sicherste Bank der Welt und doch leise Kritik**

Zum zwölften Mal in Folge kürte das US-Wirtschaftsmagazin GlobalFinance die KfW zur „World's Safest Bank“. Die KfW setzte sich unter den 500 größten Banken weltweit durch und behauptete wiederholt ihre Spitzenposition. Das Ranking des Magazins basiert auf der Auswertung von langfristigen Kreditratings der Agenturen Fitch, Moody's und S&P sowie auf den Vermögenswerten der Banken. Zuletzt sahen sich die Frankfurter unerwartet schlechter Presse ausgesetzt, die sie zuvor nur von der Kostenstruktur und einer Rüge der Bafin wegen schwerwiegender Mängel in den IT-Systemen (2017), 2018 wurde die interne Revision von den Aufsehern hart kritisiert. Nun geriet die KfW medial wegen der Finanzierung von Kreuzfahrtschiffen und einer Kreditlinie für Wirecard ins Fadenkreuz. KfW und KfW IPEX-Bank nahmen Stellung zur Finanzierung von Kreuzfahrtschiffen in Verbindung mit deren Umwelt- und Beschäftigungsauswirkungen. Im Rahmen des Mandats unterstützt die KfW IPEX-Bank Unternehmen der maritimen Industrie in Deutschland und in Europa im globalen Wettbewerb mit bankmäßigen Finanzierungen zu Marktkonditionen. Zu den wenigen Werften weltweit, die personell und technisch in der Lage seien, Kreuzfahrtschiffe „state of the art“ (LNG-Antriebe, fortschrittliche Abgasreinigungs- und Abwasserbehandlungssysteme) in hoher Qualität zu bauen, befänden sich zwei in Deutschland. Diese stellen für die Regionen, in denen sie jeweils angesiedelt seien, einen bedeutenden Wirtschaftsfaktor dar. Daneben verteilen sich hunderte von Zulieferbetrieben mit vielen tausend Arbeitskräften über Deutschland und Europa. Demnach sichert der Bund aktuell „Zahlungsverpflichtungen für Finanzierungen von in Deutschland gebauten Kreuzfahrtschiffen in Höhe von insgesamt EUR 25 Mrd. ab“, heißt es in der Antwort des Ministeriums an das Magazin WirtschaftsWoche. Circa EUR 18 Mrd. entfielen dabei auf Kapital-, etwa EUR 7 Mrd. auf Zinsforderungen. Zudem habe Wirecard bei der IPEX eine Kreditlinie über EUR 100 Mio. im September 2018 erhalten, welche ein Jahr später verlängert wurde. Dieser Kredit wurde nun notleidend und zu marktüblichen Konditionen weiterverkauft – also mit Verlust. Seitdem interessiert sich die Staatsanwaltschaft dafür, weil es angeblich um fehlende Sicherheiten bei diesem Geschäft geht. Dies wäre in der Tat unüblich für einen äußerst soliden Player wie die KfW.

### Primärmarkt

Die Menge an deutschen Deals gebietet es diese Woche, direkt in medias res zu gehen und die Transaktionen aus hiesigen Gefilden zu durchleuchten: Den Auftakt machte der Freistaat Sachsen mit einer Benchmark für neun Jahre zu ms -4bp. Zum Orderbuch wurde nichts bekannt. Nach EUR 100 Mio., die zu Jahresbeginn überhaupt nur unter dem Ticker SAXONY ausstanden, sind es nun EUR 2,85 Mrd. Kurz danach kam auch die Rentenbank auf das Parkett und sammelte EUR 300 Mio. in einem 2028er-Tap zu ms -11bp ein. Dort hatte auch die Guidance gelegen, die Orderbücher blieben für Externe verschlossen. Wenig später mandatierte auch das Saarland für eine 20-jährige Laufzeit. EUR 500 Mio. wechselten zu ms +9bp die Besitzer. Das Orderbuch lag bei mehr als EUR 1,6 Mrd. Die Guidance war mit ms +12bp area ausgeschrieben, sodass von einem ausgesprochen guten Deal die Rede war. Auch Brandenburg hatte kleinen Refinanzierungsbedarf und tapte eine 2027er-Anleihe zu ms -3bp (EUR 300 Mio.). Im ersten Schritt war von EUR 250 Mio. bei einer Guidance von ms -1bp area die Rede. Das Orderbuch (EUR 395 Mio.) und die Umstände am Markt sorgten dann wohl jedoch für gewisse Bewegung. Auch Hessen brachte eine Benchmark erfolgreich über die Ziellinie: EUR 500 Mio. für zehn Jahre zu ms -1bp. Dort lagen auch Guidance und Orderbuch. Die neue hessische Anleihe handelte gestern knapp einen Basispunkt wider als bei Emission. Dies war im Ländersegment zuletzt äußerst ungewöhnlich. Den Blick über Europa schweifend fielen zwei weitere Transaktionen ins Auge sowie ins Gewicht: KOMMUN und UNEDIC (Tap). Der Issuer aus den Nordics wählte 13 Jahre und kam zu ms +13bp. Die Orderbücher lagen dabei bei über EUR 850 Mio., jedoch engte die Transaktion gegenüber der Guidance keinen Basispunkt ein. 32% der Investoren kamen aus Deutschland, 29% aus Benelux und nur 14% aus Skandinavien. Dies ist üblich bei EUR-Transaktionen der nordischen Emittenten. Die Franzosen hingegen waren mit einem Social Bond am Start und tapte ihre 2035er-Laufzeit mit EUR 1,5 Mrd. 15 Basispunkte über der französischen Referenzkurve. Gegenüber der Guidance konnte drei Basispunkte wettgemacht werden, lag das Buch doch bei mehr als EUR 2,4 Mrd. Seit Mai summiert sich bei UNEDIC das soziale Primärmarktvolumen auf rund EUR 13 Mrd. Damit sind sie year-to-date an Platz 3 hinter CADES und der EU. Die EU wird sich in 2020 und 2021 jedoch jeweils Platz 1 holen. Gestern ruhte der Primärmarkt im Vorfeld der US-Wahl gänzlich. Sonstige Mandatierungen gab es gestern für heutige Bepreisung keine. Für kommende Woche erwarten wir die zweite Dual Tranche bezüglich des SURE-Programmes seitens der EU ([siehe oben](#)). Ein Emittent aus der dritten Reihe (EUROFIMA) hat zudem Ende Oktober ein Konsortium für eine USD-Transaktion mandatiert und führte zuletzt Investorencalls durch (02. November). Die letzten vier EUR-Transaktionen waren grüner Gestalt; je eine in 2018 und 2019 sowie zwei im laufenden Jahr.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
HESSEN	DE	02.11.	DE000A1RQD01	10.0y	0.50bn	ms -1bp	- / - / AA+
SAARLD	DE	29.10.	DE000A289J90	20.0y	0.50bn	ms +9bp	AAA / - / -
KOMMUN	Other	28.10.	XS2251782160	13.5y	0.50bn	ms +13bp	- / Aaa / AAA
SAXONY	DE	28.10.	DE0001789303	9.0y	0.50bn	ms -4bp	- / - / AAA

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

## Covered Bonds

# Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor

Autor: Dr. Frederik Kunze

### EU-Kommission eröffnet Konsultationsphase für LCR-Anpassungsentwurf

Die EU-Kommission hat vor wenigen Tagen eine [Konsultationsphase](#) für einen vorgelegten Entwurf zur Anpassung der Regeln bzgl. der [Liquiditätsdeckungsanforderungen an Kreditinstitute](#) (Liquidity Coverage Ratio, LCR), Delegierte Verordnung (EU) 2015/61 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013) gestartet, welche sich über den Zeitraum 27. Oktober 2020 bis 24. November 2020 erstreckt. Maßgeblicher Hintergrund der Anpassung an den LCR-Regelungen ist eine aus der Kombination der aktuellen Liquiditätsanforderungen und den Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie aus dem November 2019 ([Directive \(EU\) 2019/2162](#)) resultierende doppelte Belastung, welche mit Blick auf die erforderliche Liquidität auf Seiten der Emittenten bzw. Covered Bond-Programmen vermieden werden soll. Nachfolgend möchten wir zunächst einen kurzen Überblick über die relevanten Anforderungen geben und anschließend auf die vorgeschlagenen Anpassungen eingehen.

### Hintergrund: Liquidity Coverage Ratio

Die LCR verpflichtet auf Basis der CRR Kreditinstitute hochqualitative, hochliquide Assets zur Kompensation potenzieller Nettoliquiditätsabflüsse (z.B. Abzüge von Kundeneinlagen) innerhalb eines 30 Tage andauernden Stressszenarios vorzuhalten. Demnach müssen stets mindestens 100% der Liquiditätsabflüsse (um Liquiditätszuflüsse bereinigt) gedeckt sein. Die hierfür maßgeblichen Vorgaben sind in der delegierten Verordnung 2015/61 festgehalten und sehen insbesondere eine Konkretisierung der zulässigen Aktiva sowie die Struktur des Liquiditätspuffers vor. Dabei wird zunächst grundsätzlich zwischen Aktiva des Levels 1 und des Levels 2 differenziert, wobei innerhalb des Levels 2 eine weitere Unterscheidung zwischen Level 2A- und Level 2B-Assets erfolgt. Neben der Zuordnung geeigneter Assets zu den genannten Level-Kategorien unterliegen die Marktwerte zulässiger Aktiva teilweise Abschlägen in Form von Haircuts. Mit Blick auf die Zusammensetzung des LCR-Portfolios legen die Vorgaben fest, dass mindestens 60% des Liquiditätspuffers aus Level 1-Assets bestehen müssen. Daraus folgt ein maximaler Anteil von Level 2-Assets i.H.v. 40%. Neben dieser zunächst groben Unterteilung des LCR-Portfolios existieren sowohl für das Level 1 als auch für Level 2 weitere Begrenzungen. So müssen mindestens 30% des gesamten Portfolios aus Level 1-Aktiva bestehen, bei denen es sich jedoch nicht um Level 1-Covered Bonds handeln darf. Mitunter wird in der Marktpraxis deshalb innerhalb des Levels 1 zwischen Assets des „Level 1A“ und „Level 1B“ (Covered Bonds des Level 1, da zwingend mit einem Haircut versehen) unterschieden, auch wenn eine solche sprachliche Unterscheidung weder nach der CRR noch der LCR-Verordnung existiert. Da Level 2B-Assets maximal 15% des gesamten Liquiditätspuffers ausmachen dürfen, wird auch innerhalb des Levels 2 eine Unterscheidung mit Blick auf den maximalen Anteil am gesamten LCR-Portfolio vorgenommen. Die obenstehenden Ausführungen basieren auf dem [NORD/LB Financials Special „Details zur Liquidity Coverage Ratio“](#). Der Publikation sind außerdem detailliertere Angaben zum regulatorischen Hintergrund sowie zur LCR-Klassifizierung zu entnehmen.

### **LCR-Klassifizierung von Covered Bonds**

Während für einen Großteil der im Rahmen des LCR-Managements zulässigen Aktiva eine statische Einordnung erfolgt, unterliegen Covered Bonds hingegen dynamischen Kriterien. So kann es im Zeitverlauf zu einer Änderung der Zuordnung einer Emission zu einer bestimmten Level-Kategorie kommen, woraus sich grundsätzlich die Notwendigkeit eines ständigen Monitorings ableiten lässt. Dabei stellt sich in der Praxis insbesondere die Erfüllung der Transparenzkriterien des [Artikels 129\(7\) CRR](#) als neuralgischer Punkt heraus, da hierbei, im Gegensatz zu beispielsweise dem Kriterium der Übersicherung, mindestens halbjährlich investorenseitig eine umfangreiche Prüfung vorgenommen werden muss. Neben der Überprüfung der im Rahmen des Cover Pool-Reportings bereitgestellten Informationen über ausstehende Covered Bonds sowie deren Deckungsmasse sollte mit Blick auf die dynamischen Kriterien für Covered Bonds auch eine ständige Überwachung der jeweiligen Ratingeinschätzungen erfolgen, da hier bereits Ratingänderungen um einen Notch direkte Auswirkungen auf die LCR-Klassifizierung nach sich ziehen können (vgl. auch halbjährlich erscheinende [NORD/LB LCR-Studie](#)).

### **Covered Bond-Harmonisierung und Anforderungen an Liquiditätspuffer**

Im Rahmen der Covered Bond-Harmonisierung gilt ab dem 08. Juli 2022 die verpflichtende Einhaltung eines Liquiditätspuffers von 180 Tagen (vgl. insbesondere Covered Bond-Richtlinie, Artikel 16: Anforderung eines Liquiditätspuffers für den Deckungspool). Weiter wird im Rahmen von Artikel 16(4) den nationalen Gesetzgebern die Möglichkeit eröffnet, eine Doppelbelastung mit den LCR-Anforderungen insofern zu vermeiden, als dass die relevanten (ersten) 30 Tage des 180-Tage-Puffers durch LCR-Anforderungen abgedeckt sind. Gleichwohl hat dieses Vorgehen zur Folge, dass in möglichen Stressszenarien die Covered Bond-Investoren nicht mehr vorrangig aus den Assets zur Liquiditätsabsicherung bedient werden können, da hier die „LCR-Assets“ nicht der Vermögenstrennung (vgl. Artikel 12 Covered Bond-Richtlinie) unterliegen müssen.

### **Von EU Kommission vorgelegter Entwurf im Detail**

Der nunmehr vorgelegte Entwurf der EU Kommission setzt an diesem Punkt an und definiert einen auch nach unserer Auffassung praktikablen Weg zur Eliminierung der oben genannten Doppelbelastung. So wird den Kreditinstituten gestattet, liquide Vermögenswerte, die als Teil des Liquiditätspuffers des Deckungspools gehalten werden, bis zur Höhe der Nettoliquiditätsabflüsse aus dem zugehörigen Programm für gedeckte Schuldverschreibungen als unbelastet zu behandeln. Liquide Aktiva im Deckungspool, die alle qualitativen LCR-Kriterien erfüllen, könnten sowohl im Liquiditätspuffer des Deckungspools als auch im LCR-Liquiditätspuffer berücksichtigt werden, wobei die Anerkennung für LCR-Zwecke jedoch auf den Betrag der liquiden Aktiva im Deckungspool beschränkt wäre, der zur Deckung der Netto-Liquiditätsabflüsse aus dem auf diesen Deckungspool bezogenen Covered-Bond-Programm erforderlich ist.

### **Weitere Anpassungen**

Auch wenn die LCR-Anpassungen im Kontext der Vermeidung einer Doppelanrechnung das Kernstück des Entwurfs darstellen, enthält der Entwurf auch Vorschläge für weitere Änderungen, die insbesondere Einfluss auf die LCR-Klassifizierung von Covered Bonds haben dürften. So sieht der Entwurf vor, dass sich der Kreis der Covered Bonds, die als LCR-fähig angesehen werden insofern eingrenzt, als dass sämtliche Anforderungen des Artikels 129 CRR erfüllt sein müssen. In der Folge sind in Abweichung zur aktuellen Regelung diejenigen Covered Bonds nicht mehr LCR-fähig, die lediglich auf Basis des Artikels 52(4) OGAW als Covered Bonds definiert sind.

**LCR-Entwurf indiziert für die Zukunft differenzierte Behandlung von European Covered Bonds gemäß Covered Bond-Rahmenwerk**

Als Folge der Anpassung kommt es zu einer Differenzierung der Behandlung von Ordinary bzw. Premium Covered Bonds gemäß der Covered Bond-Richtlinie. Das heißt, dass diejenigen Covered Bonds, welche bis auf die CRR-Anforderungen, sämtliche Anforderungen der Richtlinie erfüllen, nicht mehr als LCR-fähig anerkannt würden. Immerhin gilt für die bis zum 08. Juli 2022 emittierten Bonds eine Grandfathering-Regelung und damit der Fortbestand der LCR-Fähigkeit (unter der Bedingung der Erfüllung der üblichen Kriterien). Die Risikoexperten von Moody's haben im Rahmen eines Sector Comments jüngst hervorgehoben, dass hieraus eine Belastung für die Weiterentwicklung der Märkte für die betroffenen Covered Bonds entstehen könnte. Mit Blick auf die derzeit im iBoxx EUR Covered vertretenen Emissionen wären von der vorgenannten Anpassung Regelung lediglich Lettres de Gage (LdG) nach luxemburgischer Gesetzgebung betroffen, wobei hier und bei den Emissionen bis zum 08. Juli 2022 die Grandfathering-Regelung greift und die LCR-Fähigkeit durch die neue Regelung, sofern sie Rechtsgültigkeit erlangt, unberührt bleibt. Insofern rechnen wir auch nicht mit unmittelbaren Spreadbewegungen. Gleichwohl erachten wir es mindestens als erklärungsbedürftig, wodurch die Abweichung der im Rahmen der Covered Bond-Richtlinie erstmalig erreichten einheitlichen Definition von European Covered Bonds zugunsten von Premium Covered Bonds begründet wird. In diesem Kontext sind nach unserer Auffassung die Konsequenzen auch dahingehend nicht zu ignorieren, dass richtlinienkonforme European Covered Bonds in der Folge auch relativ zu anderen LCR-Assets eine mit Blick auf die regulatorische Einstufung nachteilige Behandlung erhalten dürften. Diese Einschätzung gilt insbesondere für Level-2-Assets, also sowohl für andere Assetklassen (so z.B. Aktien und Unternehmensanleihen) als auch für Non-EEA Covered Bonds (z.B. kanadische Covered Bonds), welche unter den vorgeschlagenen Regelungen der LCR als potenzielle Level 2A-Assets eine Besserstellung im Vergleich zu richtlinienkonformen European Covered Bonds (nicht LCR-fähig, da nicht CRR-konform) erfahren würden.

**Fazit**

Der jüngst vorgelegte Entwurf zur Anpassung der LCR-Regelungen ist insbesondere in Bezug auf die Eliminierung der doppelten Belastung im Kontext der für LCR-Berechnung vorzuhaltenden liquiden Aktiva nachvollziehbar. Die im Rahmen der weiteren Anpassungen vorgenommene Eingrenzung der LCR-Fähigkeit von Covered Bonds auf die Premium-Variante der European Covered Bonds ist nach unserer Auffassung mindestens erklärungsbedürftig, da hier von der erstmalig erreichten einheitlichen Definition gemäß Covered Bond-Richtlinie abgewichen wird.

## Covered Bonds

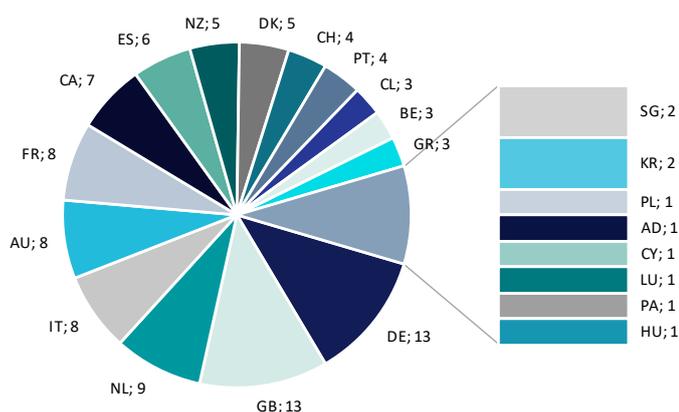
# Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick

Autor: Henning Walten, CIIA

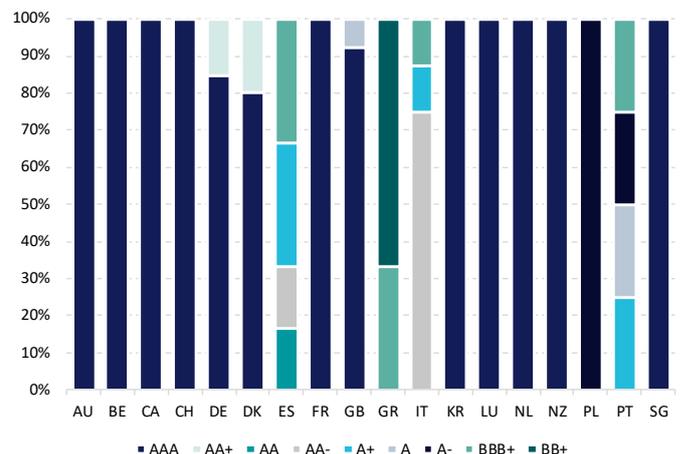
### 102 Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Die 917 EUR-Benchmarks im iBoxx EUR Covered verfügen seitens der drei großen Ratingagenturen über insgesamt 1.463 Ratingeinschätzungen. Neben Moody's (800 Ratings) ratete Fitch ebenfalls einen nennenswerten Anteil der Deals (341). Aus diesem Grund beleuchten wir nachfolgend ausgehend von ihrem jüngst veröffentlichten Covered Bonds Surveillance Snapshot das Covered Bond-Universum von Fitch. In ihrem aktuellen Snapshot weist Fitch insgesamt 109 geratete Programme aus 23 Ländern aus. Dabei fokussieren wir uns in diesem Artikel auf jene Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen stammen. Somit entfallen bei der nachfolgenden Betrachtung die insgesamt sieben Programme aus Andorra, Chile, Panama, Ungarn und Zypern. Ebenfalls unberücksichtigt bleiben die elf seitens Fitch beurteilten Multi-Cédulas aus Spanien. Am stärksten vertreten sind in Covered Bond-Universum von Fitch dabei Covered Bond-Programme aus Deutschland und UK mit jeweils 13 Programmen bzw. einem Anteil von 11,9%. Danach folgen die Niederlande (neun Programme) sowie Italien, Australien und Frankreich (je 8). Damit konzentriert sich mehr als die Hälfte der gerateten Programme auf diese sechs Jurisdiktionen, welche mit Ausnahme von Australien zudem zu den [Top-10 Jurisdiktionen](#) gehören. Bei den beurteilten Programmen handelt es sich nicht zwingendermaßen um solche, aus denen auch EUR-Benchmarks emittiert wurden. Ein Blick auf die vergebenen Ratings in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zeigt, dass rund drei Viertel über die Bestnote AAA verfügen. Weitere 10,8% sind zudem dem AA-Segment zuzuordnen. 13 der 18 EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen zudem ausschließlich über AAA-Ratings. Die beiden Länder der iberischen Halbinsel weisen hingegen jeweils vier unterschiedliche Ratingausprägungen auf und sind damit die heterogensten Teilmärkte mit Blick auf Ratingausprägungen. Italienische Programme weisen immerhin drei verschiedene Ausprägungen (AA-, A+ und BBB+) auf.

### Anzahl der gerateten Programme



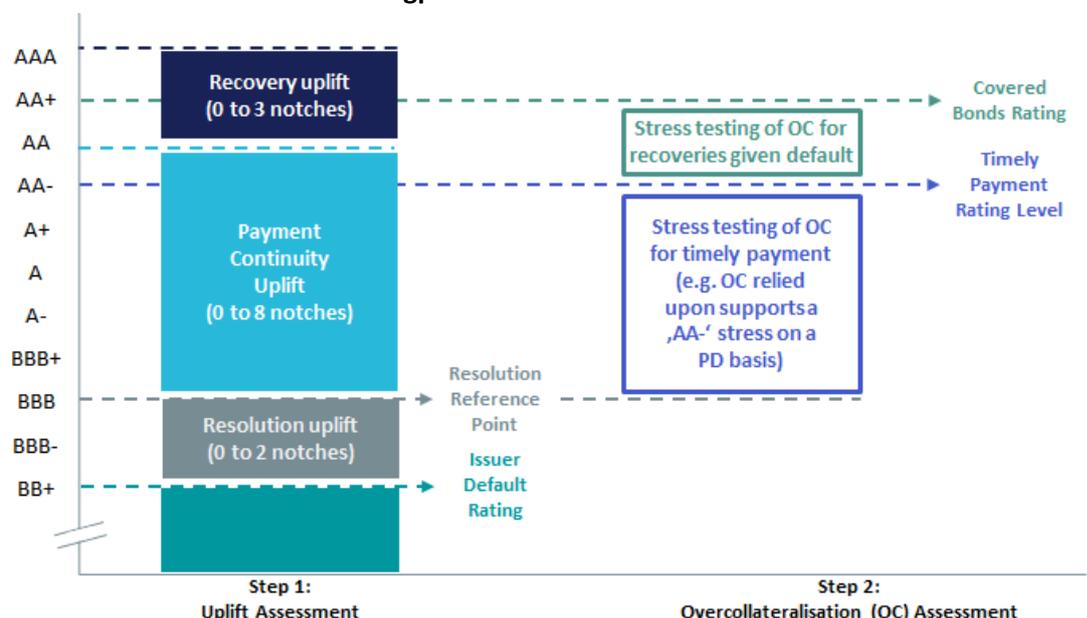
### Verteilung der Ratings auf nationaler Ebene



### Rating wird in einem zweistufigen Prozess ermittelt

Das Rating wird bei Fitch in einem [zweistufigen Prozess](#) ermittelt, der sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit des Bonds als auch die Recovery given Default berücksichtigt. Dabei werden zunächst i) mögliche Uplift-Komponenten ermittelt, bevor dann ii) die OC-Levels basierend auf Stresstests bestimmt werden. Hierzu wird in einem ersten Schritt das IDR Uplift gegenüber dem langfristigen Issuer Default Rating (IDR) ermittelt. Dieses kann insgesamt bis zu zwei Notches betragen und drückt die bevorzugte Position gedeckter Schuldverschreibungen im Vergleich zu ungedeckten Schuldverschreibungen im Falle einer Abwicklung und einer Gläubigerbeteiligung aus. Des Weiteren ermittelt Fitch den Payment Continuity Uplift (PCU), welcher ausdrückt, inwieweit es beim Übergang des Zahlungsstroms vom Emittenten auf den Cover Pool (nach der Insolvenz des Emittenten) zu Verzögerungen oder Unterbrechungen der Zins- und Tilgungszahlungen kommen kann. Die Ausprägungen des PCU reichen von null bis acht Notches und ergeben letztlich das maximal mögliche Covered Bond-Rating auf Basis der Ausfallwahrscheinlichkeit. Dabei gilt: Je höher der PCU, desto geringer wird die Störung des Zahlungsstroms angesehen. Sofern Fitch davon ausgeht, dass eine Zahlungsunterbrechung wegen fehlender Liquiditätsmechanismen wahrscheinlich erscheint, erhält das beurteilte Covered Bond-Programm keinen Uplift, wohingegen Programme mit einer Soft Bullet-Struktur (und einer zwölfmonatigen Verlängerung) um bis zu sechs Notches hochgestuft werden können (über ihrem adjustierten IDR-Rating) sofern es sich um Standarddeckungswerte in entwickelten Bankenmärkten handelt. Emissionen mit einer Pass-Through-Struktur können sogar einen Uplift um bis zu acht Stufen erhalten. Deutsche Hypothekendarlehen profitieren entgegen der aufgeführten Systematik von einem Ratinguplift um bis zu vier Notches aufgrund des 180-Tage-Liquiditätspuffers, um den vielfältigen Refinanzierungsoptionen Rechnung zu tragen. Nichtsdestotrotz können andere Risiken, die z.B. aus einer unzureichenden Separierung der Deckungswerte oder hohe Risiken im Zusammenhang mit einem alternativen Management des Deckungsstocks zu einer Reduktion der unten aufgeführten Uplifts um ein bis zwei Notches führen bzw. sogar zu einem PCU von null führen.

### Überblick des Covered Bond Ratingprozesses



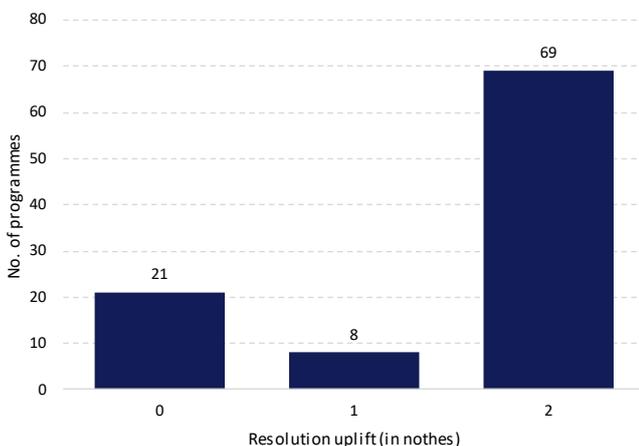
### Recovery Uplift – weitere Uplifts um zwei bzw. drei Stufen ist möglich

Da Covered Bonds selbst bei einem Zahlungsausfall aufgrund der hinterlegten Deckungswerte eine Recovery given Default bieten, können die jeweiligen Programme einen weiteren Uplift über dem Covered Bond-Rating auf Basis der Ausfallwahrscheinlichkeit um bis zu zwei Notches erhalten; bei Emittenten mit einem Rating im Non-investment Grade, ebenfalls auf Basis der Ausfallwahrscheinlichkeit, sind es bis zu drei Notches. Die maximale Anzahl der Notches wird vergeben, wenn der nachhaltige Überdeckungslevel des Programmes das Kreditrisiko im relevanten Ratingszenario abdeckt. Allerdings kann der Uplift auch limitiert werden, wenn beispielsweise ein Großteil der Deckungswerte in einer anderen Währung als der der Covered Bonds denominiert ist.

### Limitierung des maximalen Ratinguplifts durch benötigte Breakeven-OC

Letztlich wird in einem zweiten Schritt die Überdeckungsquote (Breakeven-OC) ermittelt, welche in Stressszenarien über dem adjustierten IDR eine fristgerechte Bedienung der ausstehenden Covered Bonds ermöglicht. Die Break-even OC setzt sich i) aus dem ALM-Loss (Non-Credit Loss) sowie dem ii) Credit Loss zusammen. Die von Fitch ermittelte Breakeven-OC wird dann mit der aus Sicht der Ratingagentur nachhaltig vom Emittenten vorgehaltenen OC verglichen. Sofern die vom Emittenten vorgehaltene OC unterhalb der Breakeven-OC für das maximal mögliche Rating liegen sollte, testet Fitch das nächstniedrige Szenario. Dies erfolgt bis das vorgehaltene Überdeckungslevel die fristgerechte Bedienung erlaubt.

### Verteilung: Resolution Uplifts



### Resolution Uplifts auf nationaler Ebene

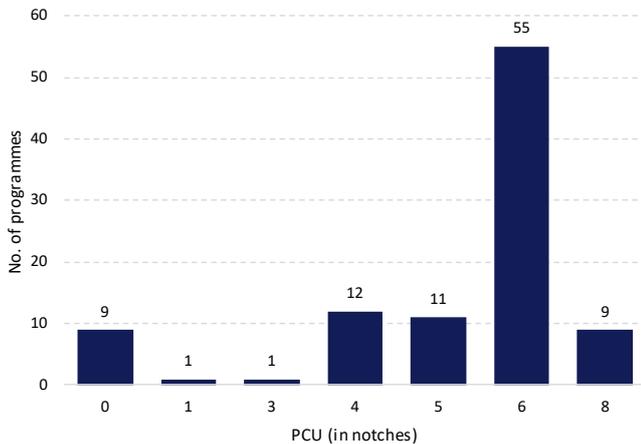


Quelle: FitchRatings, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

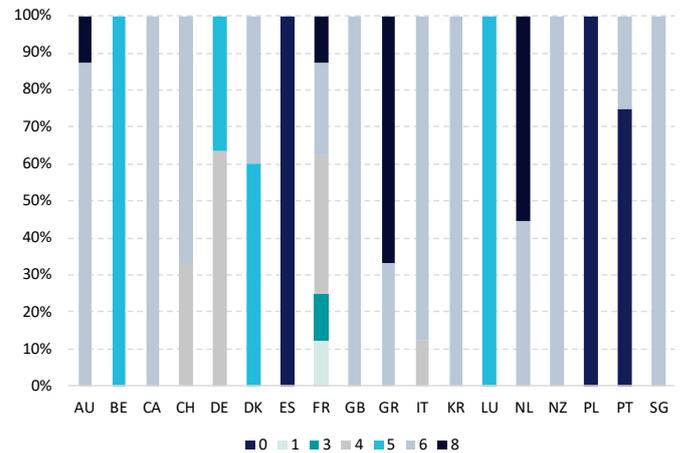
### Mehrheitlicher Resolution Uplift von zwei Notches

Im Rahmen des Resolution Uplifts beurteilt Fitch inwieweit Covered Bonds im Abwicklungsfall behandelt werden. Der maximal mögliche Uplift beträgt dabei zwei Notches und wird aktuell an 69 Programme vergeben. 21 Programme, welche außerhalb der Eurozone liegen, erhalten zudem keinen Uplift mit Blick auf die Behandlung im Abwicklungsfall. Die Gründe, warum ein Programm nicht den maximal möglichen Uplift erhält, variieren dabei. So erhalten bspw. Programme aus Australien und Neuseeland keinen Resolution Uplift, da nach Einschätzung der Analysten kein entsprechendes Regime vorliegt, das Covered Bonds explizit vom Bail-in ausnimmt. In Jurisdiktionen in denen ein entsprechendes Regime vorliegt, jedoch nicht zwei Notches Uplift vergeben werden, liegen jeweils institutsspezifische Gründe vor.

### Verteilung: Payment Continuity Uplift (PCU)



### PCU auf nationaler Ebene

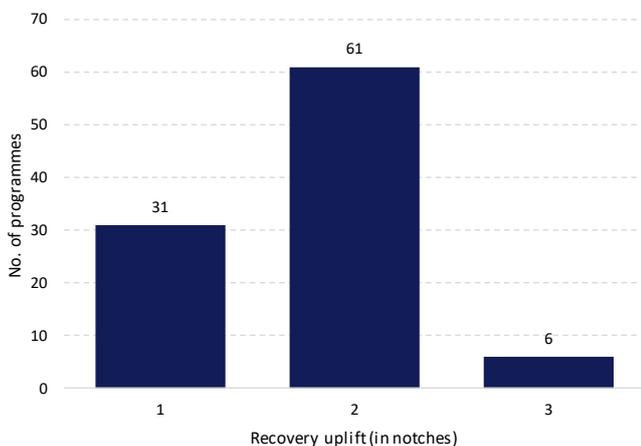


Quelle: FitchRatings, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### PCU als Indikator des Liquiditätsrisikos

Der Payment Continuity Uplift (PCU) drückt aus, wie wahrscheinlich eine Unterbrechung von Cashflows nach einem Ausfall des Emittenten ist. Je höher dabei der PCU, desto geringer die Wahrscheinlichkeit einer solchen Unterbrechung und desto höher der Schutz vor Liquiditätsrisiken solcher Programme. Ein PCU-Uplift von sechs Notches ist dabei mit 55 Programmen die häufigste Ausprägung. Fitch vergibt für bspw. fünf spanische Programme aber auch keinen PCU. In Deutschland erhalten die Public Sector Programme jeweils einen Uplift von fünf und die Mortgage Programme einen Uplift von vier Notches, was vorwiegend durch den gesetzlichen 180-Tage-Liquiditätspuffer begründet ist, welcher nach Ansicht der Fitch-Analysten einen wesentlichen Beitrag zur Reduktion des Liquiditätsrisikos leistet. In den Genuss des maximalen Uplifts von acht Notches kommen unter anderem fünf CPT-Programme aus den Niederlanden, während den vier verbleibenden NL-Programme aufgrund ihrer vorherrschenden Emissionsform als Soft Bullet-Bonds ein PCU von sechs Notches zugestanden wird.

### Verteilung: Recovery Uplift



### Recovery Uplift auf nationaler Ebene



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

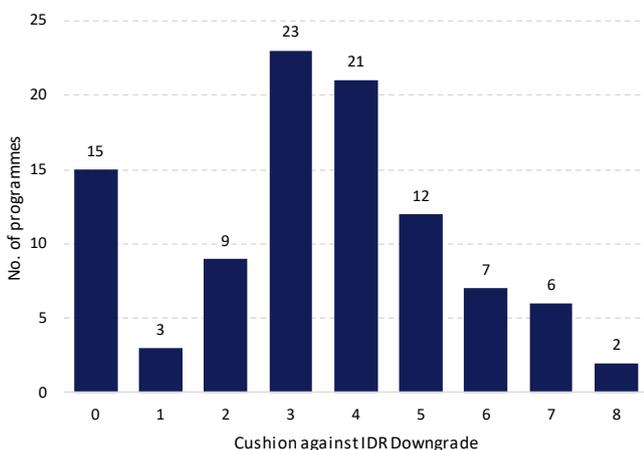
### Absicherung auch im Default-Fall berücksichtigt

Die noch verbleibende Uplift-Kategorie des Recovery Uplifts bringt zum Ausdruck wie hoch die Qualität eines Deckungsstocks ist und damit die Recovery Prospects im Fall eines Covered Bond-Ausfalls. Dabei ist der Uplift für Investment Grade-Bonds auf zwei und für Non-Investment Grade-Bonds auf drei Notches begrenzt. Insgesamt unterscheidet Fitch bei den Recovery-Erwartungen der Deckungsstöcke zwischen den Kategorien „Average“, „Good“, „Superior“ und „Outstanding“ und vergibt für Investment Grade-Bonds der beiden mittleren Kategorien einen Uplift von einem Notch bzw. jeweils einen Notch weniger bzw. mehr für die angrenzenden Kategorien. Bemerkenswert ist dabei, dass für keines der Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen eine durchschnittliche Recovery Erwartung besteht und kein Uplift damit nicht vorkommt. Am häufigsten erhalten Programme einen Uplift von zwei Notches was für die Mehrzahl der Programme zudem die Obergrenze darstellt, da diese über ein Investment Grade-Rating verfügen. Die insgesamt sechs Programme mit einem Recovery Uplift von drei Notches stammen folglich allesamt aus dem Non-Investment Grade-Segment und sind in Spanien, Griechenland und Italien zu verorten.

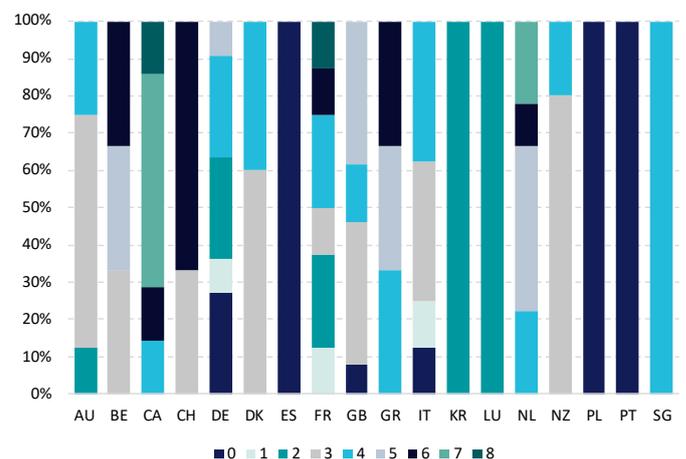
### Vielfach ausreichende Puffer gegen Issuer-Downgrades

Das langfristige Issuer Default Rating (IDR-Rating) dient als Ausgangspunkt des Covered Bond-Ratings. Abhängig von der Anzahl der erteilten Uplifts ergibt sich damit ein IDR-Grenze, bei dessen Unterschreitung sich ein Downgrade des Covered Bonds ergibt. Der Abstand zu diesem Rating kann den untenstehenden Darstellungen entnommen werden. So verfügen die meisten Programme über einen Puffer von drei bzw. vier Notches, was bedeutet, dass diese erst nach einem deutlichen Downgrade des Emittenten direkt betroffenen wären. In einzelnen Fällen beträgt der Puffer sogar sieben oder acht Notches. Allerdings existieren in den EUR-Benchmarkjurisdiktionen auch 15 Programme, die im Fall eines IDR-Downgrade unmittelbar betroffen wären. Hiervon betroffen sind insbesondere spanische und portugiesische Programme sowie drei Programme aus Deutschland. Ein Puffer gegen ein IDR-Downgrade ergibt sich jeweils dann, wenn die Uplifts nicht vollständig genutzt werden müssen, da das IDR-Rating näher am Bestrating von AAA liegt, als es Uplifts gibt. Ein weiterer Grund warum Uplifts nicht vollständig genutzt werden ist, dass die jeweilige OC einer höheren Ratingklassifizierung im Weg steht, für ein entsprechend höheres Rating also zu niedrig ist.

#### Verteilung: Puffer gegen Issuer-Downgrades



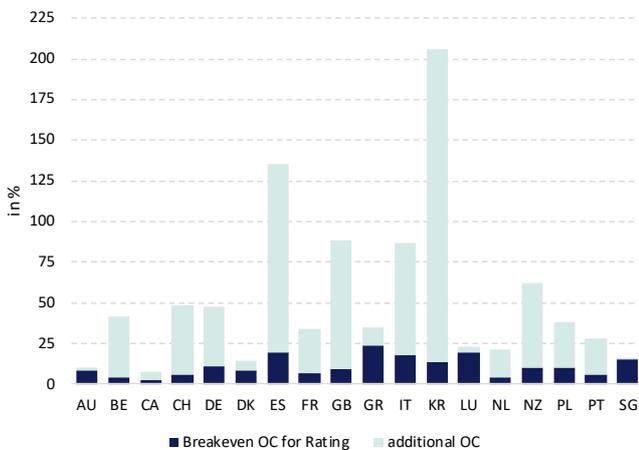
#### IDR Downgrade-Puffer auf nationaler Ebene



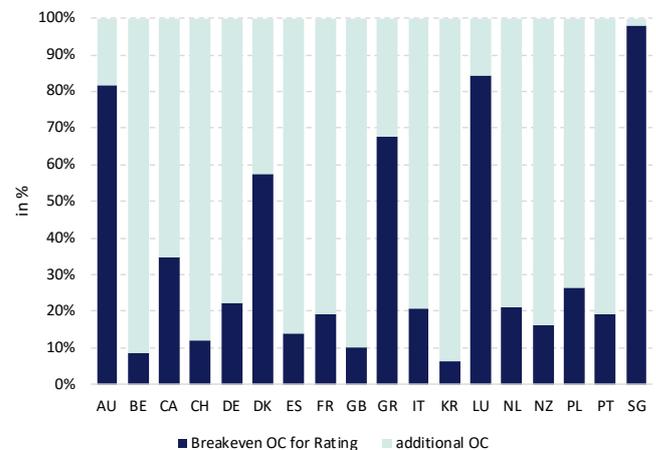
### OC-Levels unterschiedlich hoch

Nachfolgend werfen wir noch einen abschließenden Blick auf Übersicherungsquoten und die von Fitch jeweils herangezogene Breakeven OC, also vereinfacht gesagt jene OC, die Fitch als ausreichend für das jeweilige Rating erachtet. Dabei zeigt sich, dass Breakeven OCs in Griechenland, Luxemburg und Spanien am höchsten sind. Die tatsächlichen Übersicherungslevels sind im Mittel hingegen in Südkorea, Spanien und UK am höchsten. Dabei darf die hohe OC gerade in Korea nicht darüber hinwegtäuschen, dass dieses Level lediglich auf eines der beiden in Korea gerateten Programme zurückzuführen ist und damit kein Rückschluss auf den gesamten Markt wie bspw. in Spanien, wo die geringste OC bei immerhin 54,5% liegt, zulässt. Der rechten Grafik ist eine weitere Facette der Übersicherung zu entnehmen, nämlich der Anteil jener OC, die über die Breakeven OC hinausgeht. Quasi eine Aufteilung der tatsächlichen OC in jene zum Erhalt des Ratings geforderte Übersicherung, sowie jener Anteil, der freiwillig darüber hinaus geht. Dabei zeigt sich, dass insbesondere in Singapur, aber auch in Luxemburg, Australien und Griechenland die OC-Quoten nahe der geforderten Breakeven OCs liegen, also einen geringen Anteil an zusätzlicher freiwilliger OC enthalten.

#### OC-Levels nach Land



#### OC-Verteilung nach Land



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

### Fazit

Während der Anteil an Moody's-Ratings im iBoxx EUR Covered mit 54,7% an sämtlichen Ratings der drei großen Agenturen weiterhin dominant ist, entfallen auf Fitch immerhin 341 Ratings bzw. 23,3%. Aus diesem Grund haben wir in dieser Woche, neben dem regelmäßig erfolgenden Blick in das Covered Bond-Universum von Moody's ([zuletzt am 16. September](#)), auch einmal einen Blick auf das Universum von Fitch geworfen, um einen eine bessere Einordnung bzw. Interpretation der Ratings und Ratingkennzahlen zu ermöglichen. Mit Blick auf die möglichen Uplifts zeigt sich dabei, dass eine Vielzahl an Covered Bonds von signifikanten Uplifts profitieren und dementsprechend einen deutlichen Puffer gegenüber Downgrades am Issuer Default Rating aufweisen.

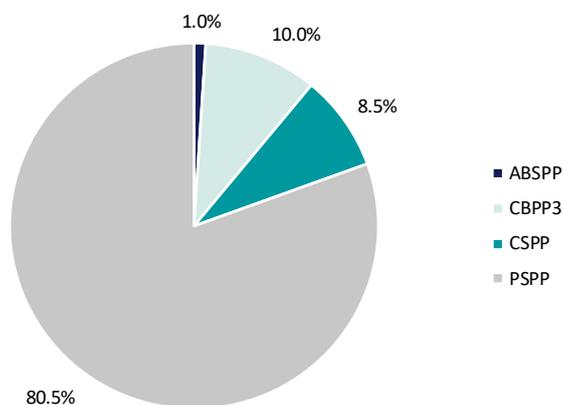
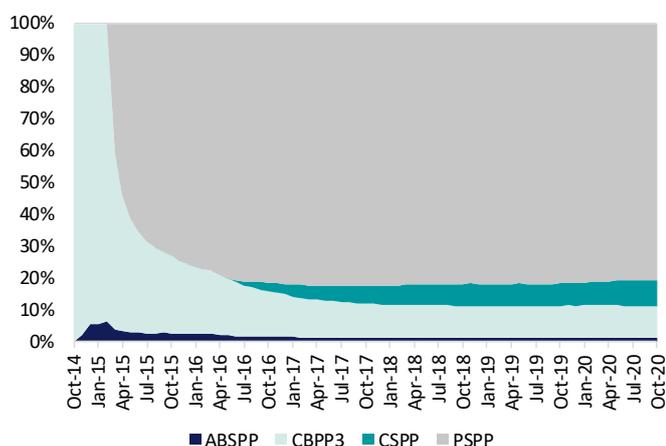
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

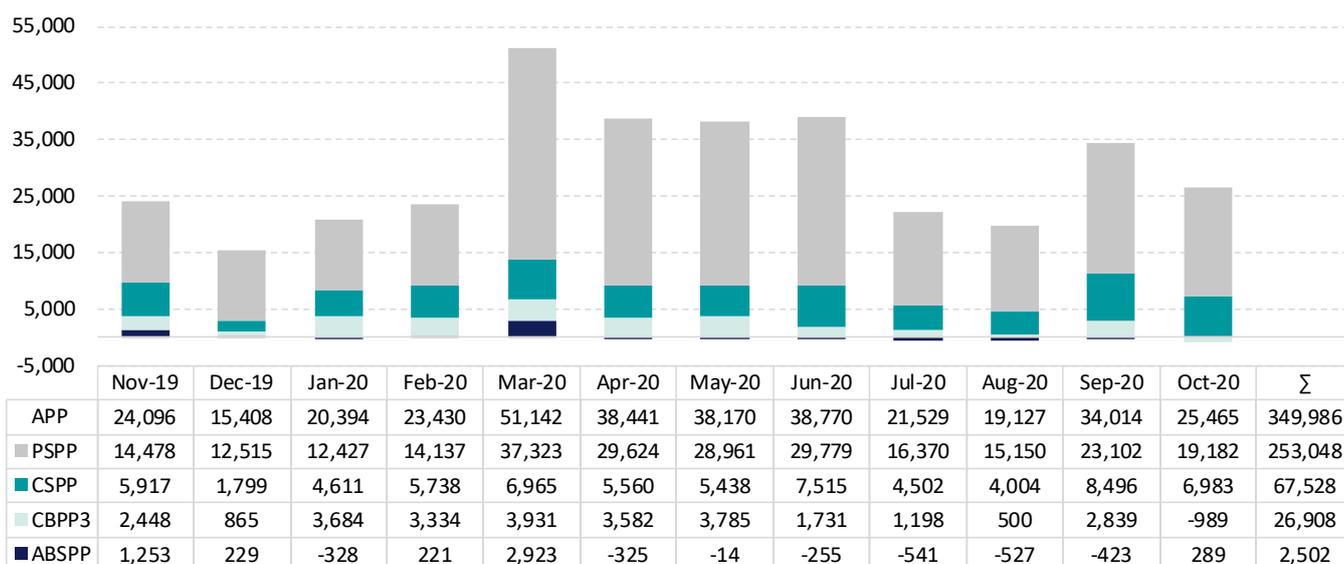
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Sep-20	29,112	286,852	236,349	2,290,140	2,842,453
Oct-20	29,401	285,864	243,331	2,309,322	2,867,918
<b>Δ</b>	<b>+289</b>	<b>-989</b>	<b>+6,983</b>	<b>+19,182</b>	<b>+25,465</b>

### Portfoliostruktur

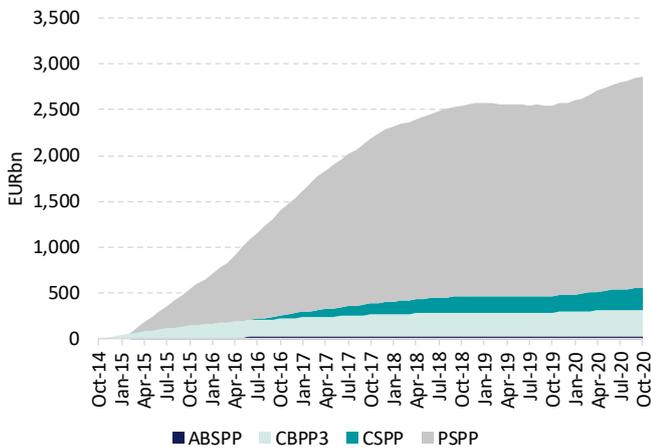


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

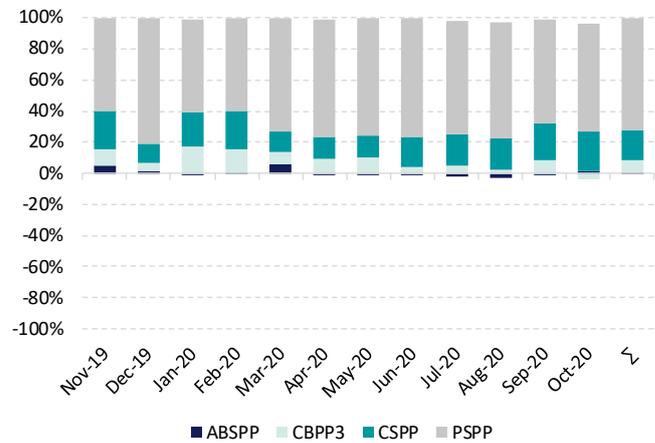


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

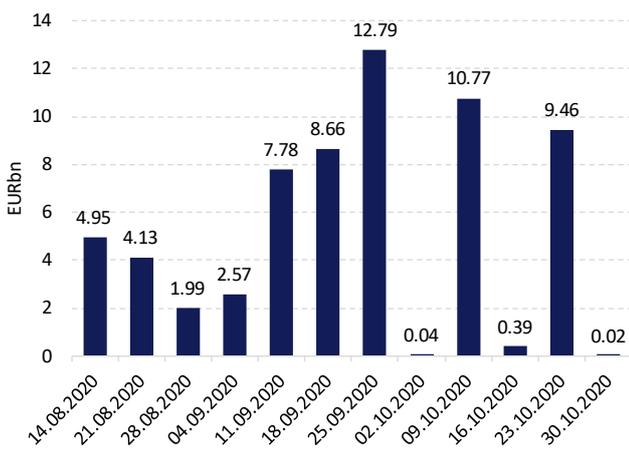
### Portfolioentwicklung



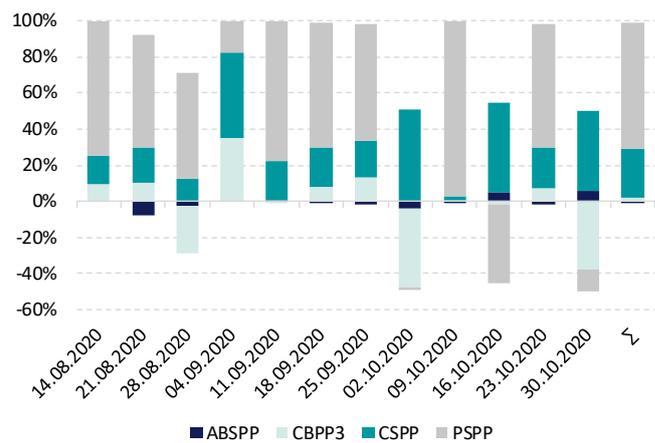
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



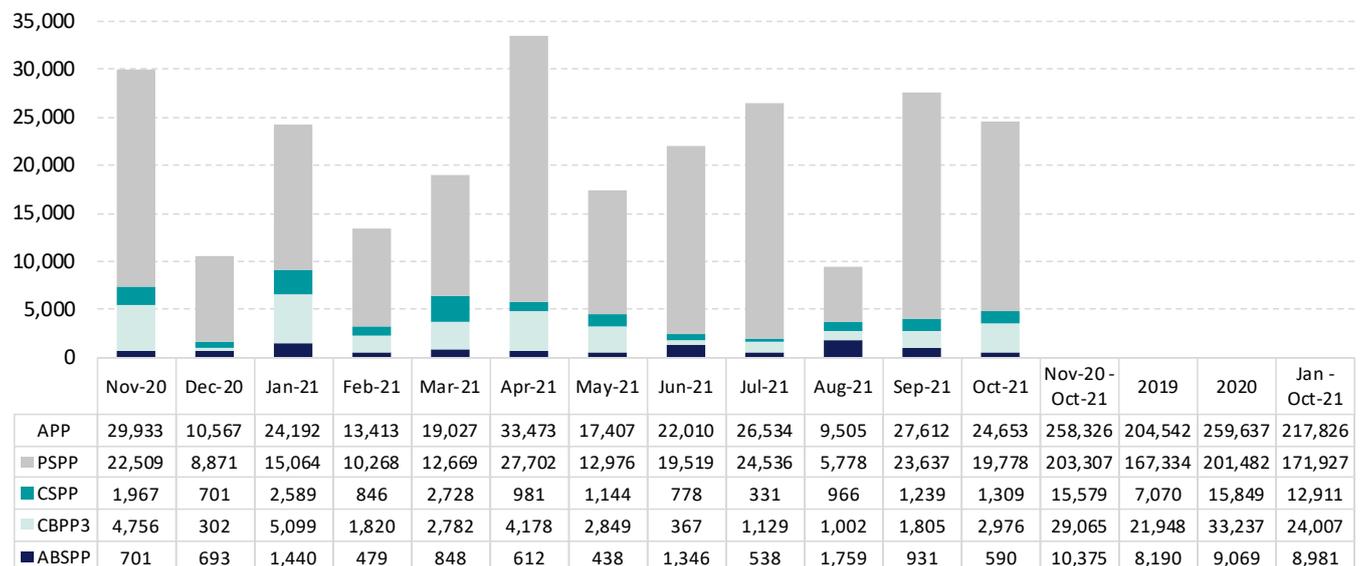
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



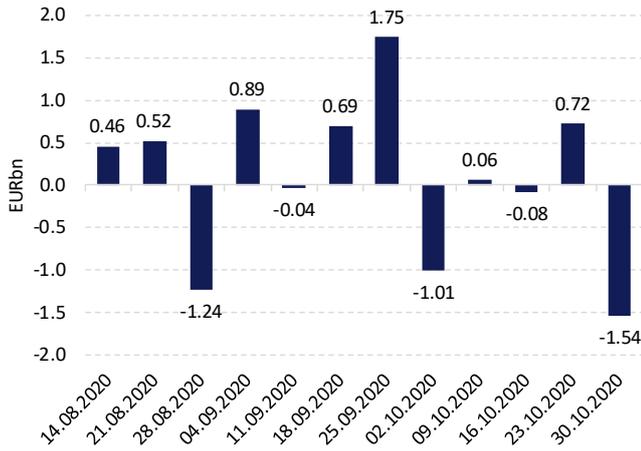
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



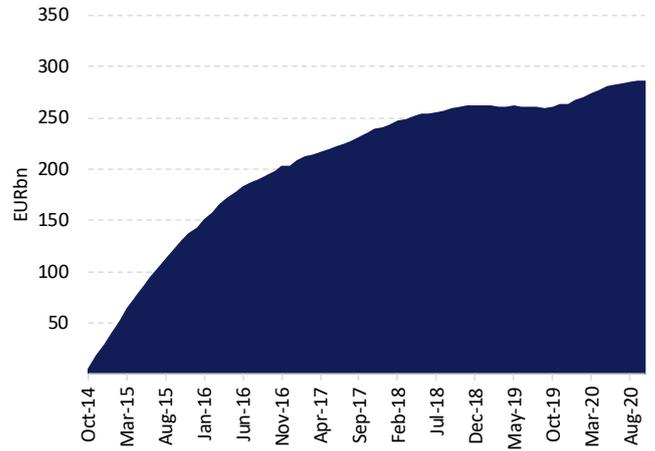
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

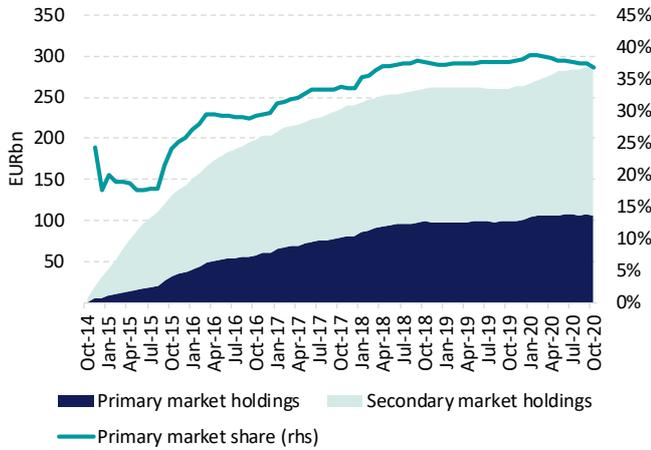
#### Wöchentliches Ankaufvolumen



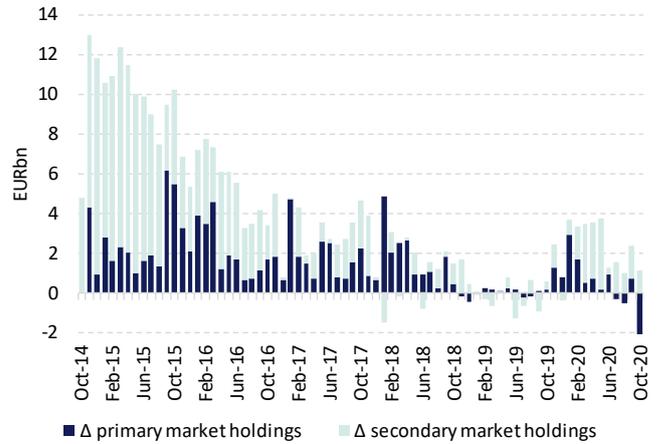
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



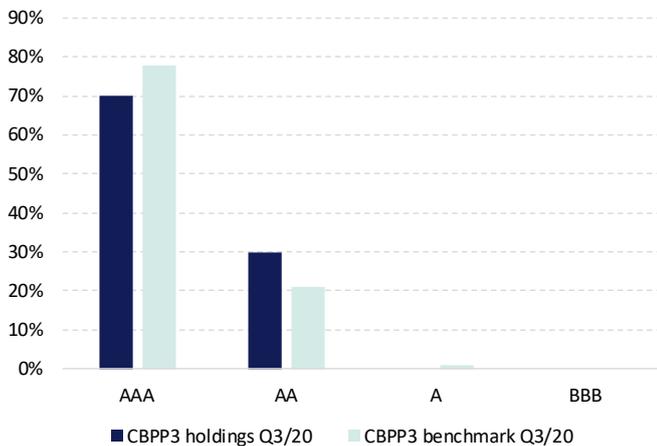
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



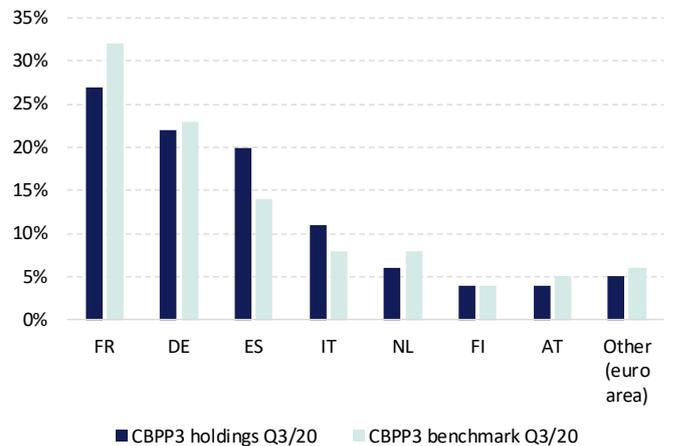
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings



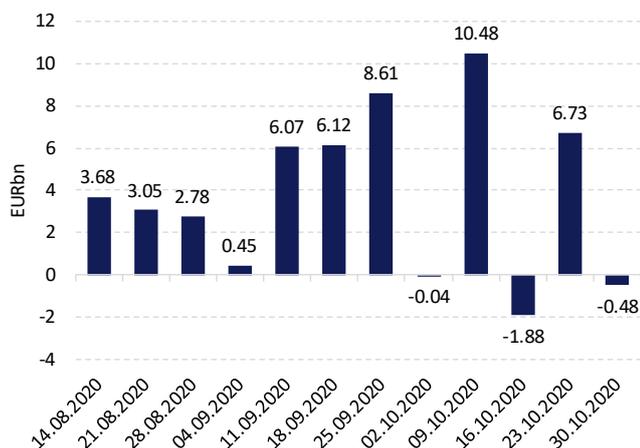
#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



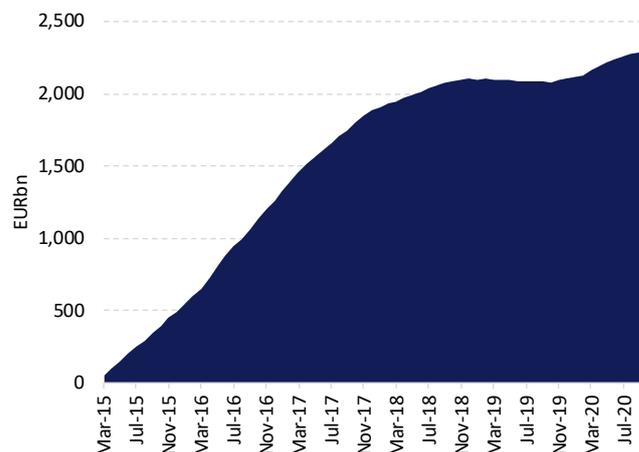
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

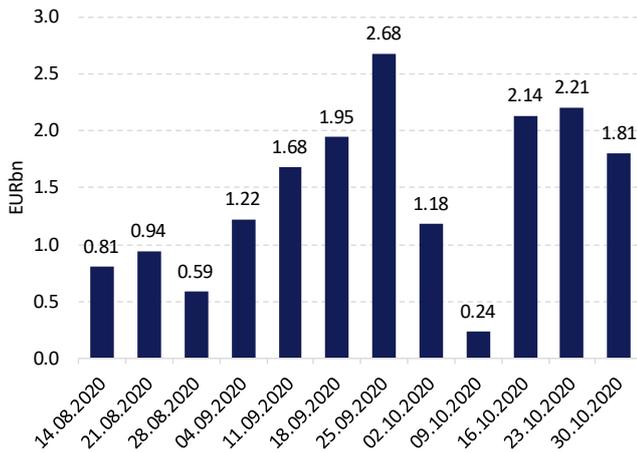
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) <sup>2</sup>	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren <sup>3</sup>	Differenz in Jahren
AT	2,701%	66.079	64.956	1.123	7,85	7,53	0,3
BE	3,362%	84.096	80.854	3.242	8,40	9,77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

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

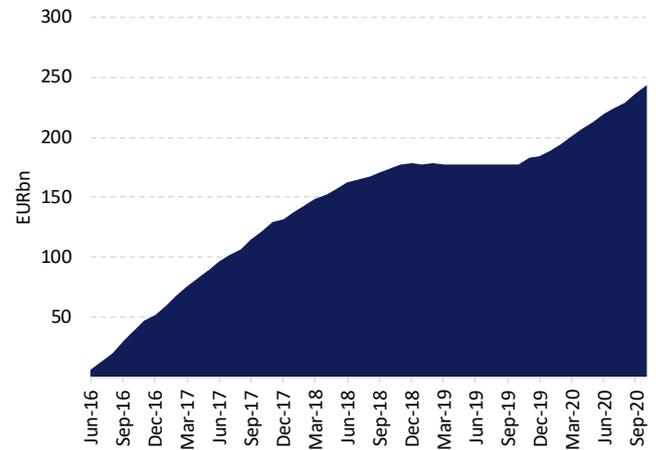
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

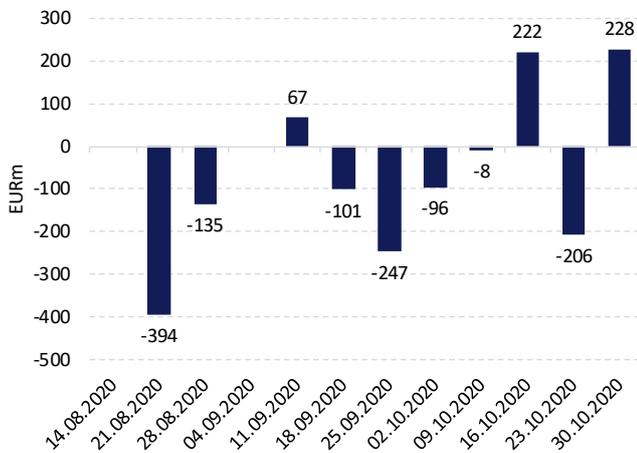


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

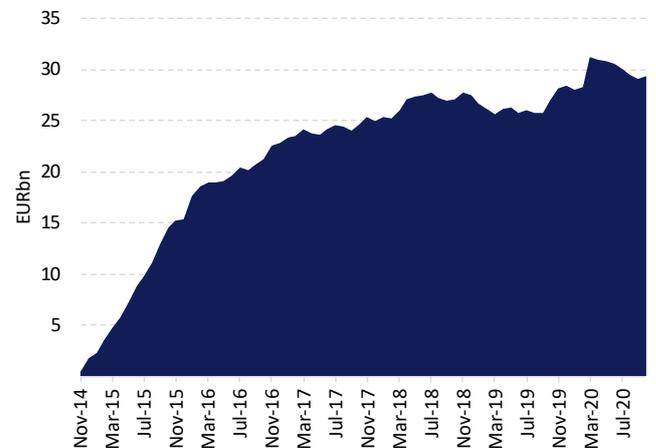


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



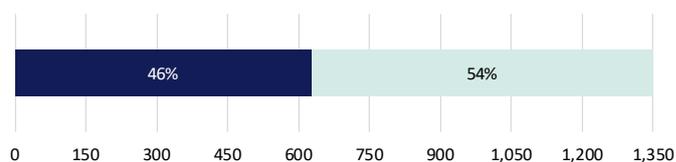
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Sep-20	567,183
Oct-20	629,169
<b>Δ</b>	<b>61,985</b>

#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



#### Geschätzte Portfolioentwicklung

##### Angenommenes künftiges Ankauftempo

##### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

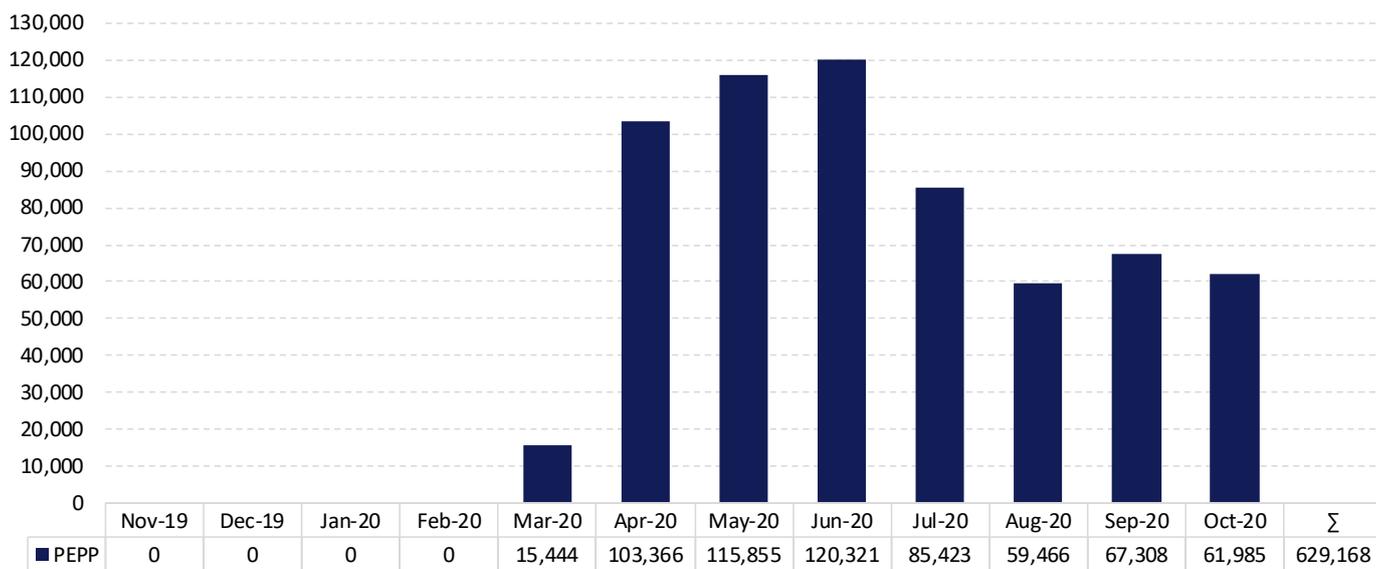
##### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

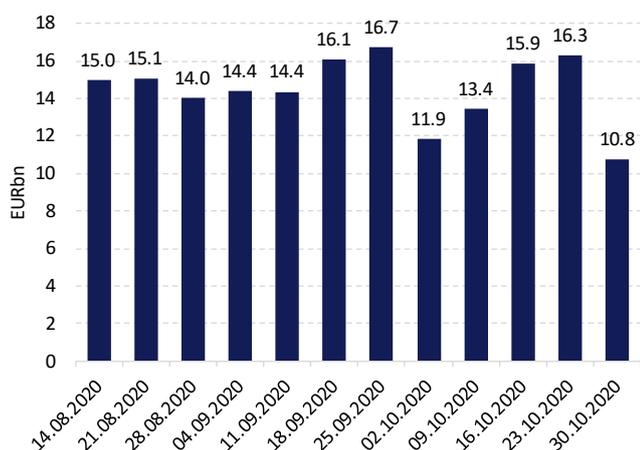
EUR 20.2bn

36 Wochen (09.07.2021)

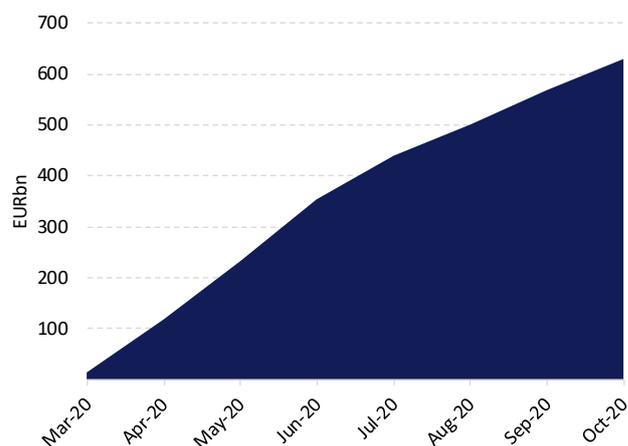
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



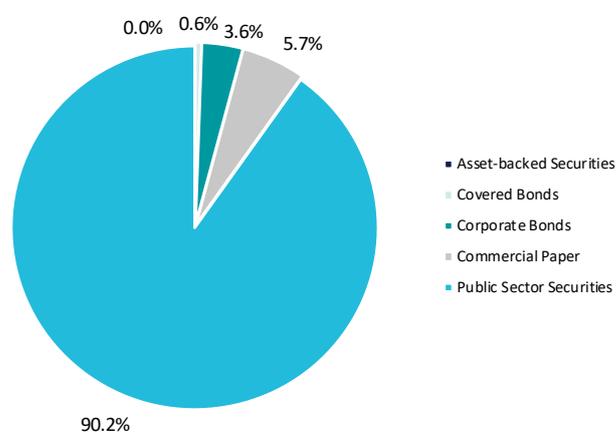
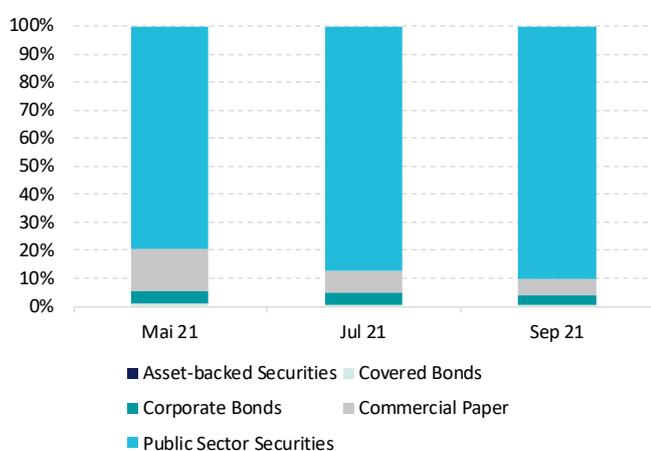
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



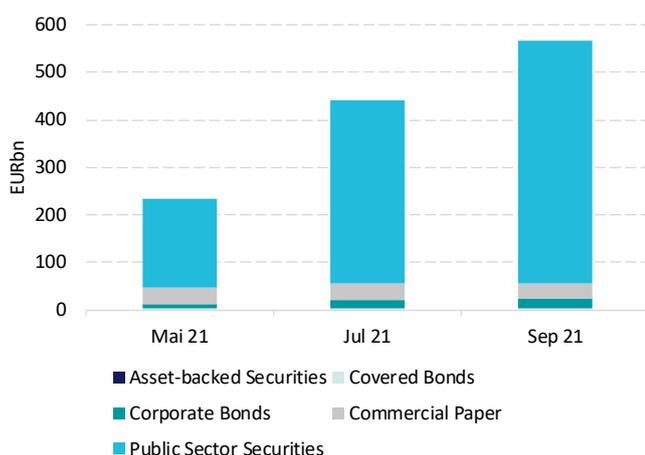
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

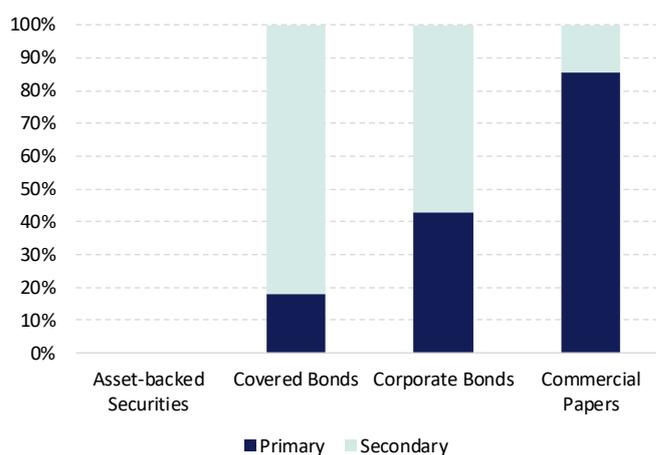
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

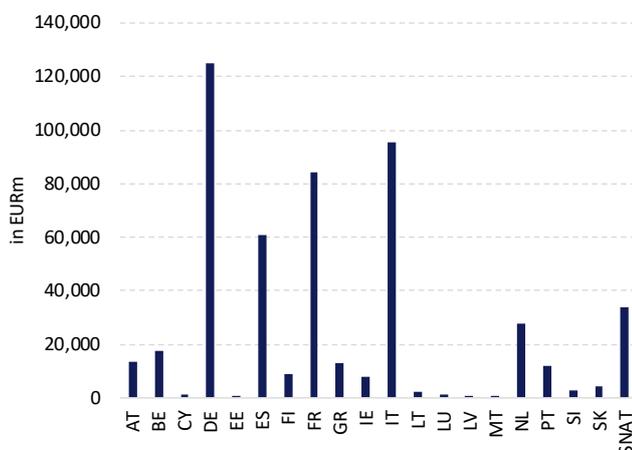
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	557	2,566	8,735	11,683	27,281	4,707
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.8%	57.2%	85.3%	14.7%

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

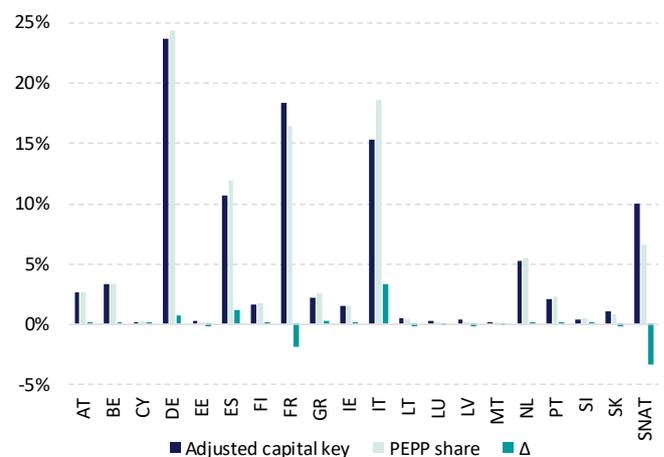
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

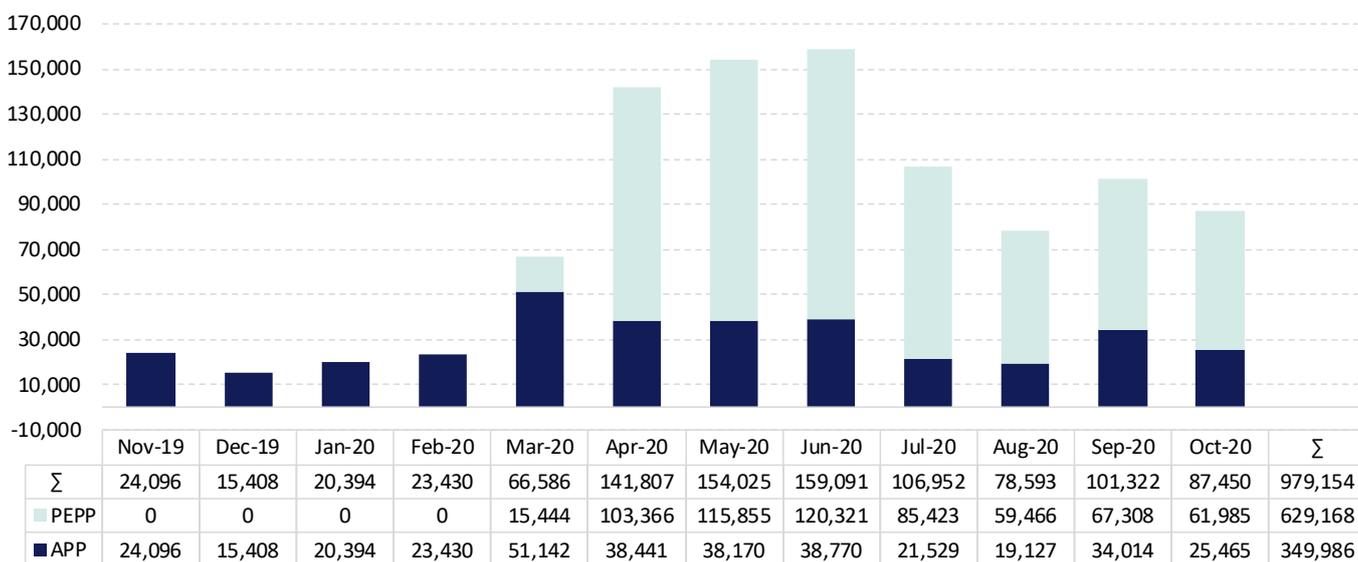
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

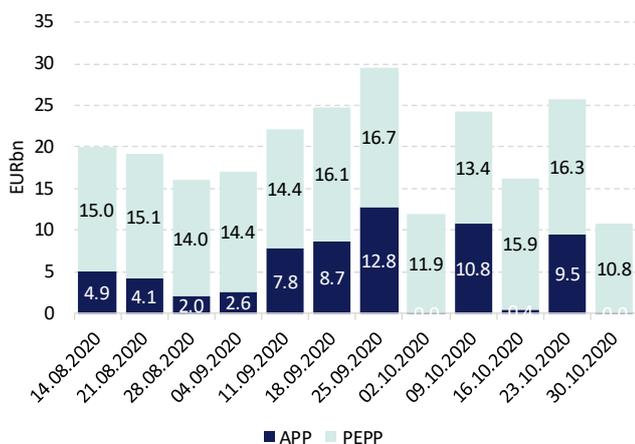
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Sep-20	2,842,453	567,183	3,409,636
Oct-20	2,867,918	629,169	3,497,087
$\Delta$	+25,465	+61,985	+87,450

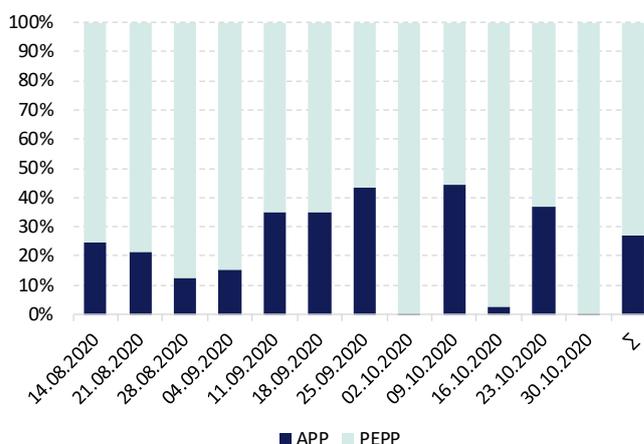
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



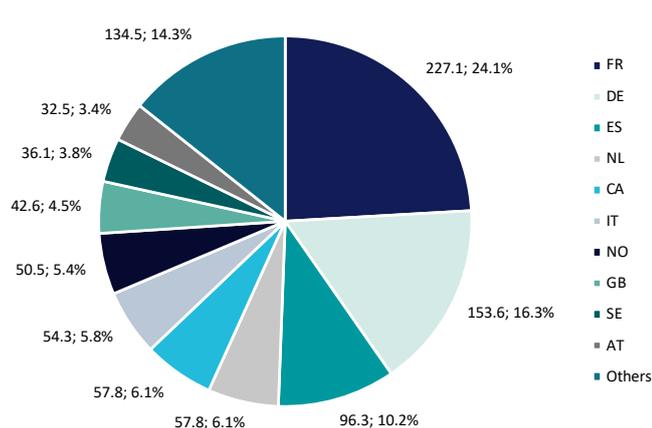
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



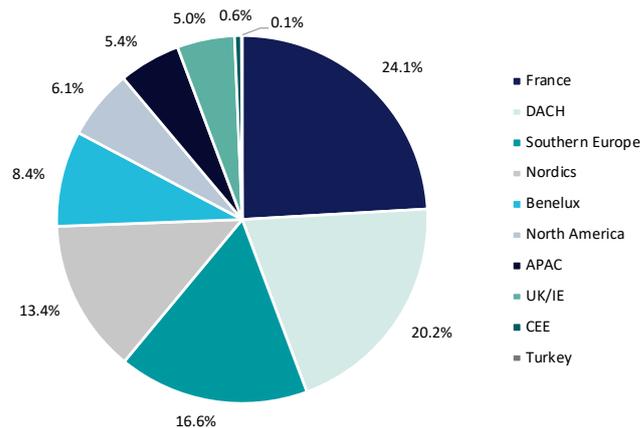
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



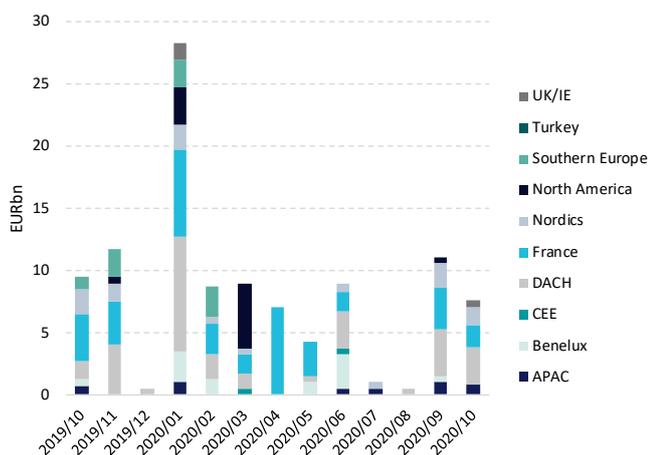
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



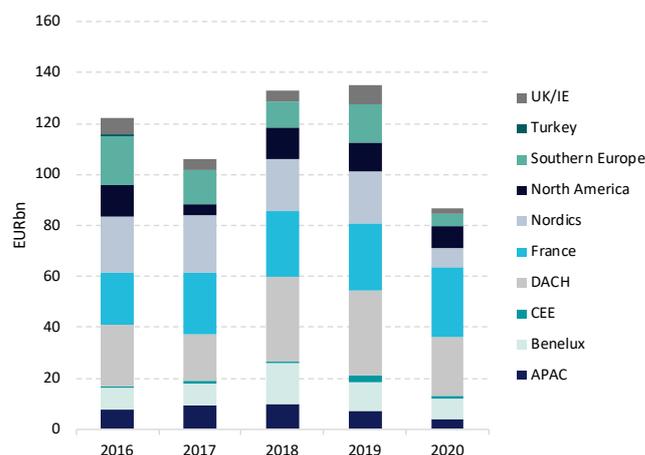
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	227.1	206	7	0.97	10.1	5.5	1.28
2	DE	153.6	228	12	0.61	8.1	4.7	0.50
3	ES	96.3	77	3	1.15	11.2	3.9	1.86
4	NL	57.8	56	0	0.98	10.8	6.9	1.02
5	CA	57.8	49	0	1.15	5.9	2.9	0.32
6	IT	54.3	62	0	0.85	8.9	4.3	1.59
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.7	0.62
8	GB	42.6	46	0	0.94	8.2	3.2	1.24
9	SE	36.1	41	0	0.88	7.3	3.3	0.58
10	AT	32.5	58	0	0.56	9.3	5.7	0.82

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

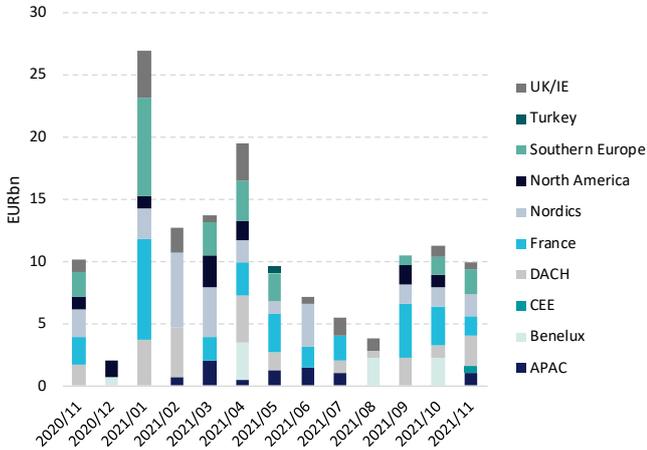


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

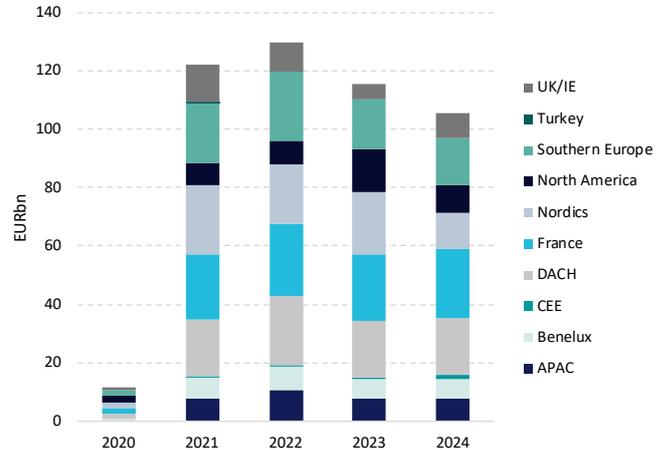


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

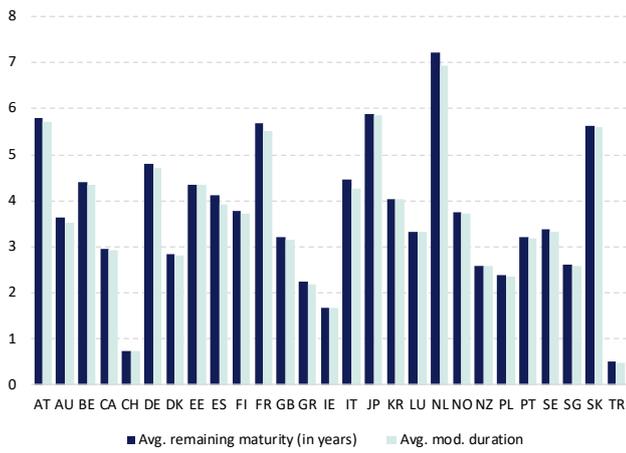
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



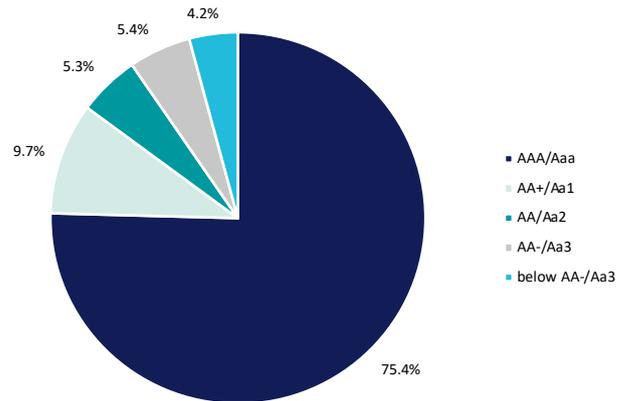
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



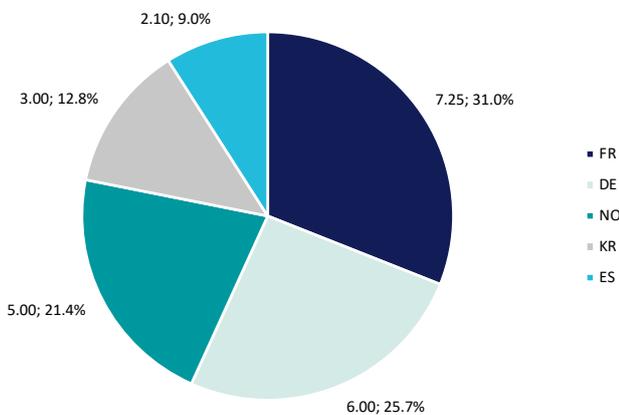
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



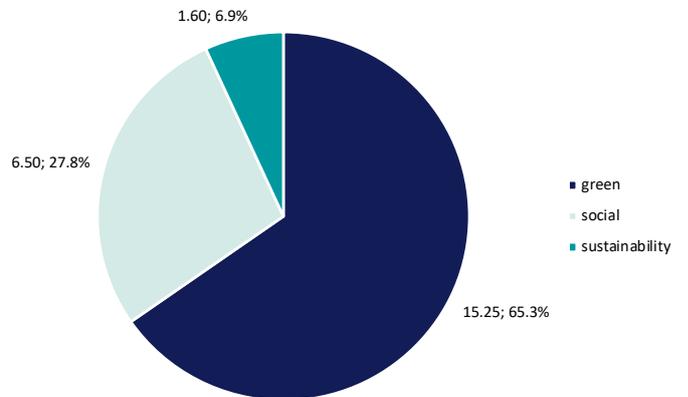
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



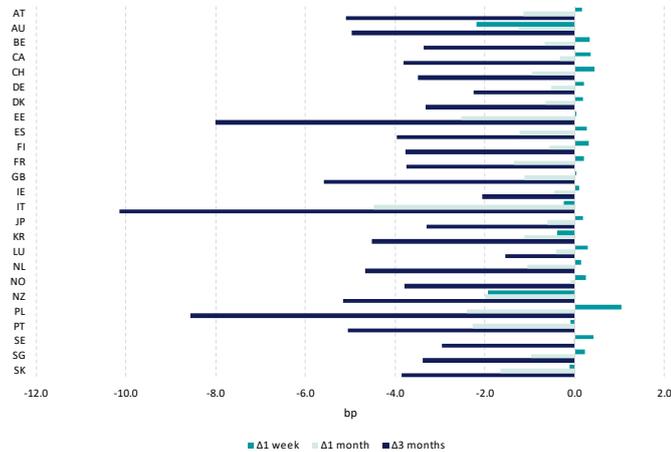
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



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



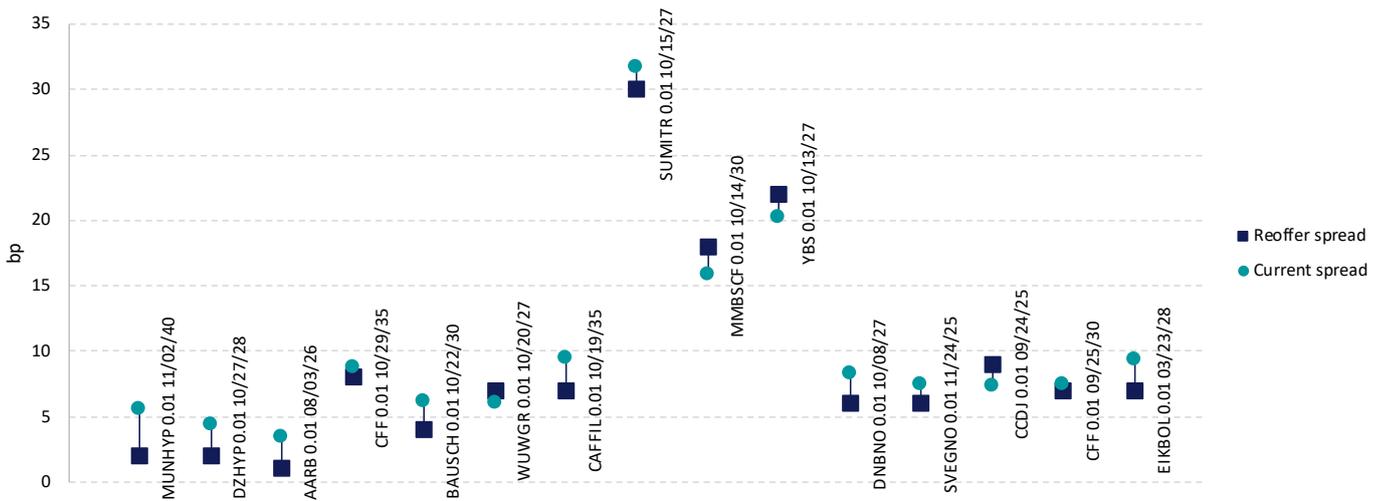
### Spreadveränderung nach Land



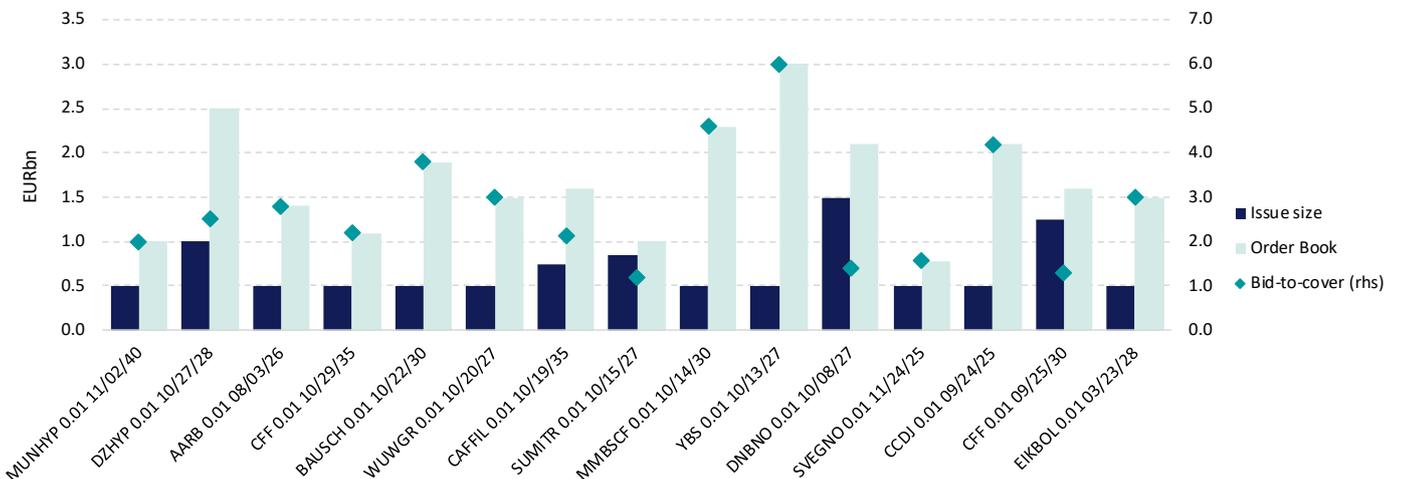
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

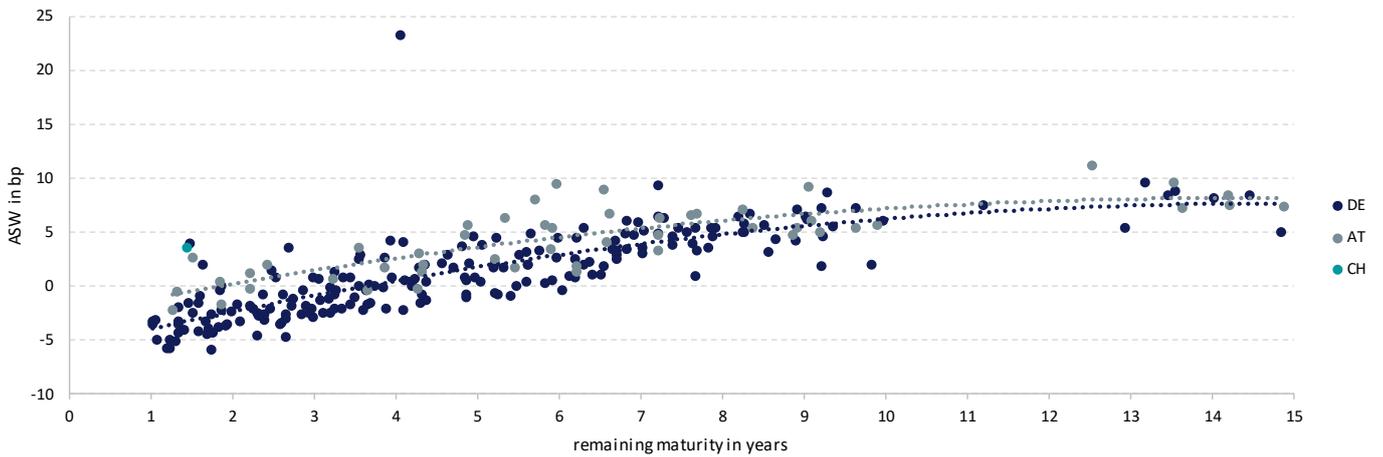


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

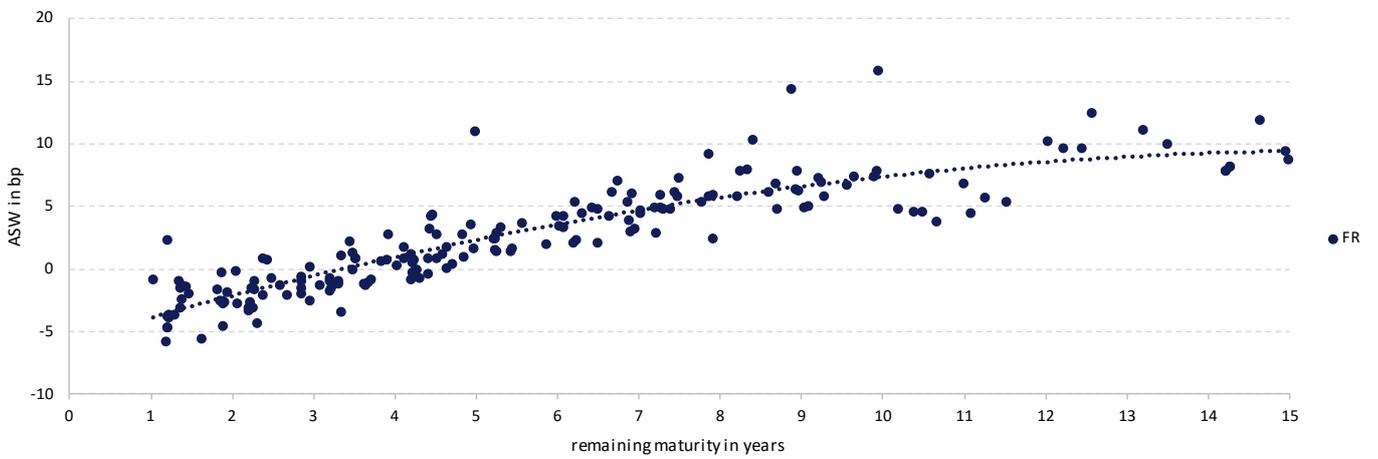


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

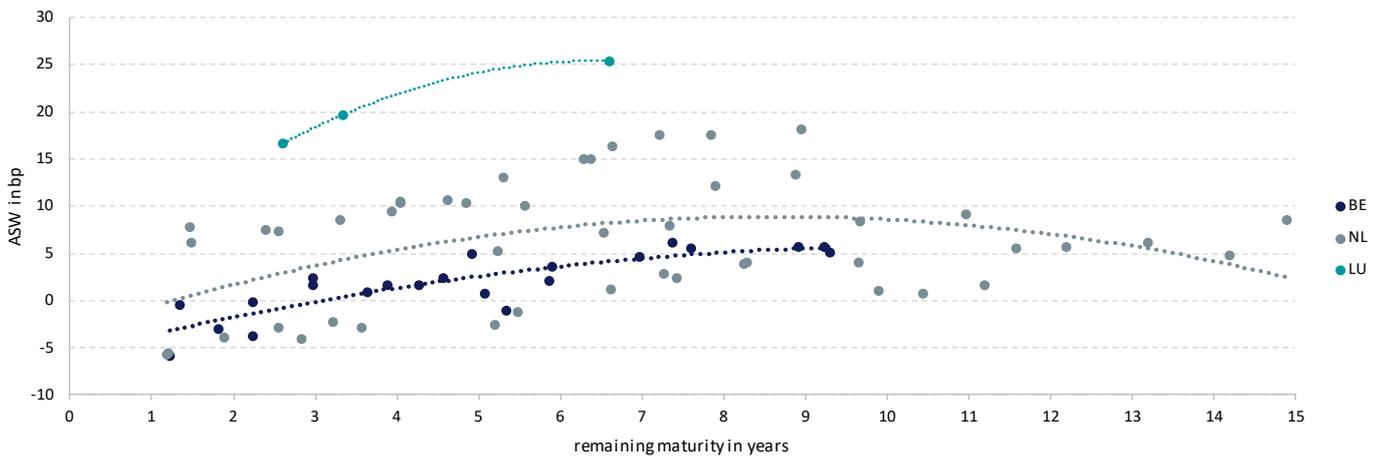
**DACH** 



**France** 

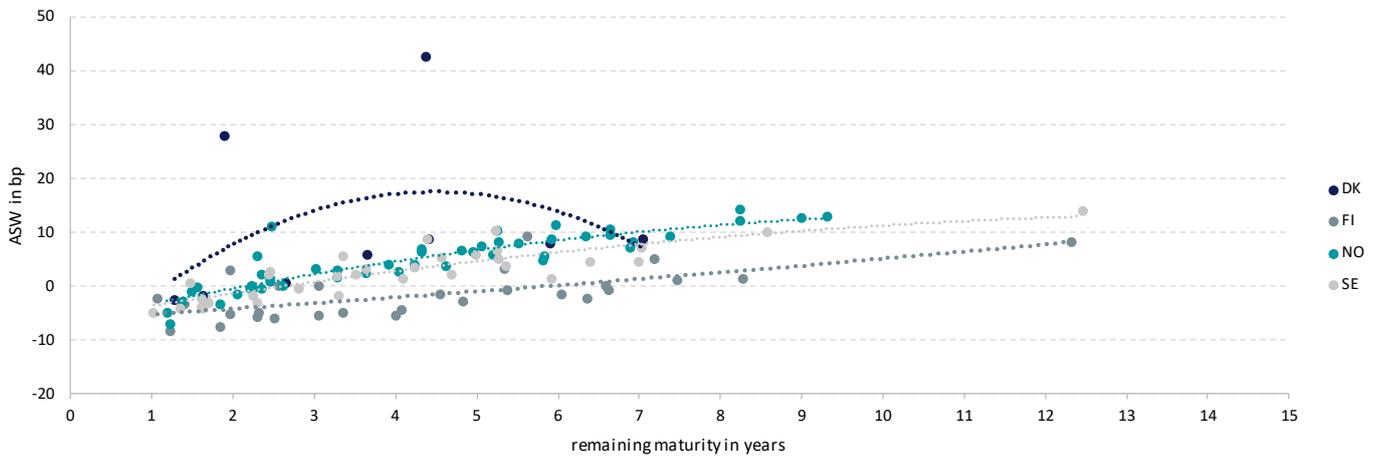


**Benelux** 

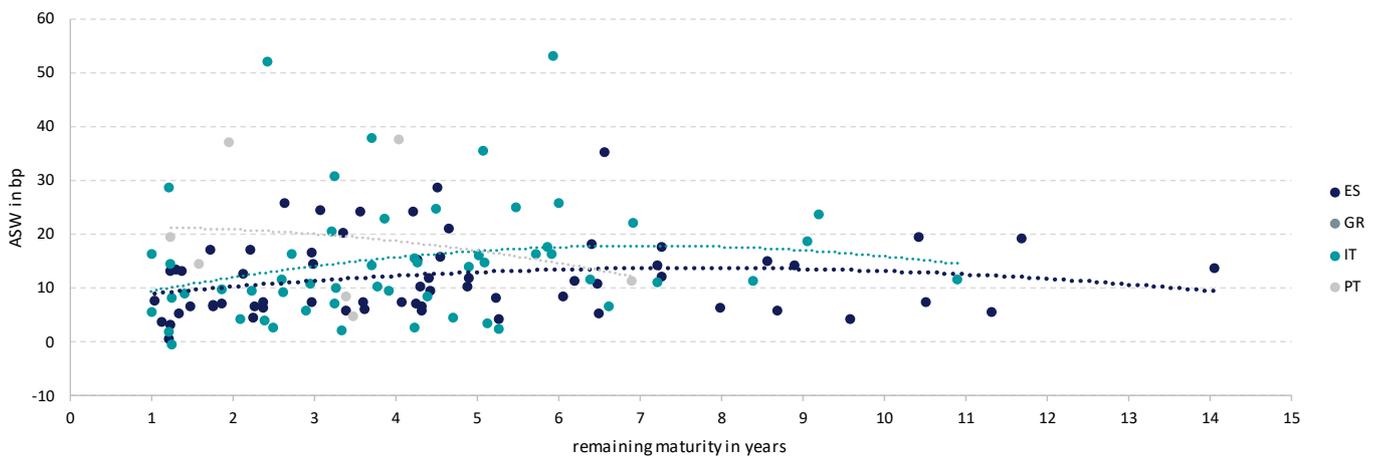


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

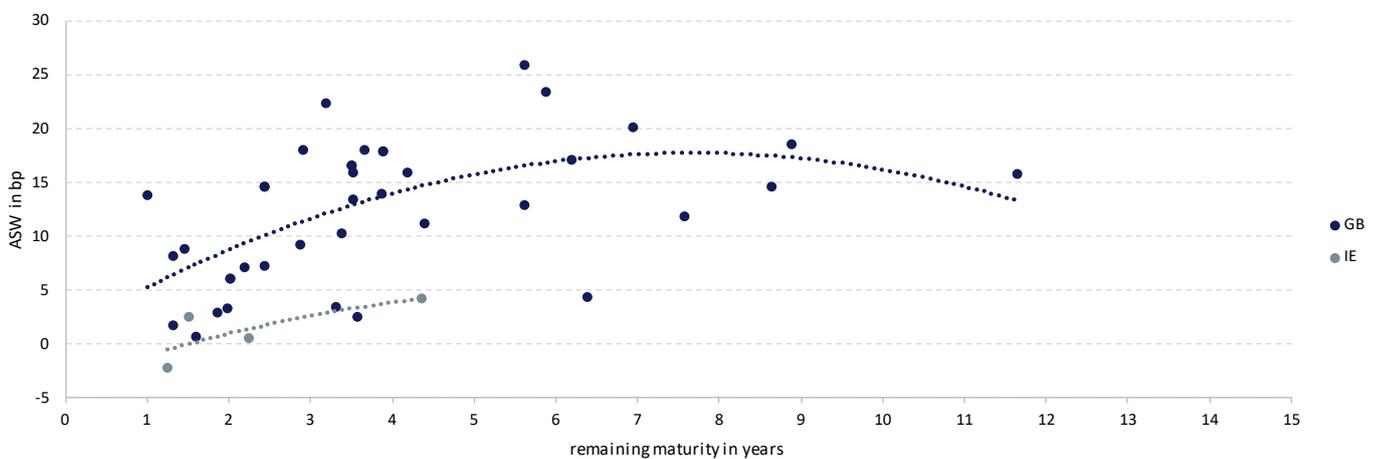
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



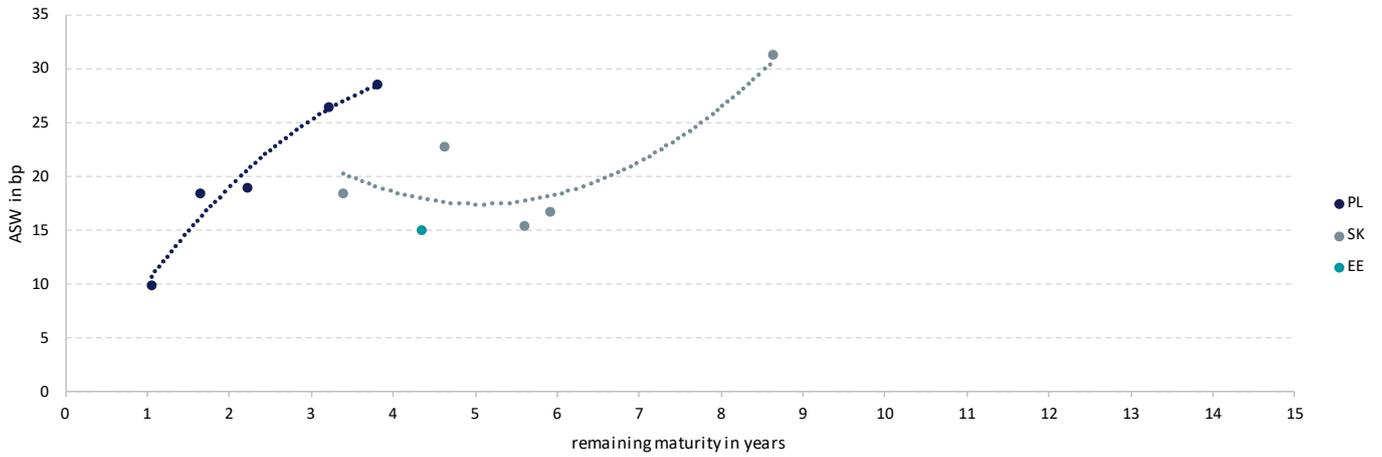
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



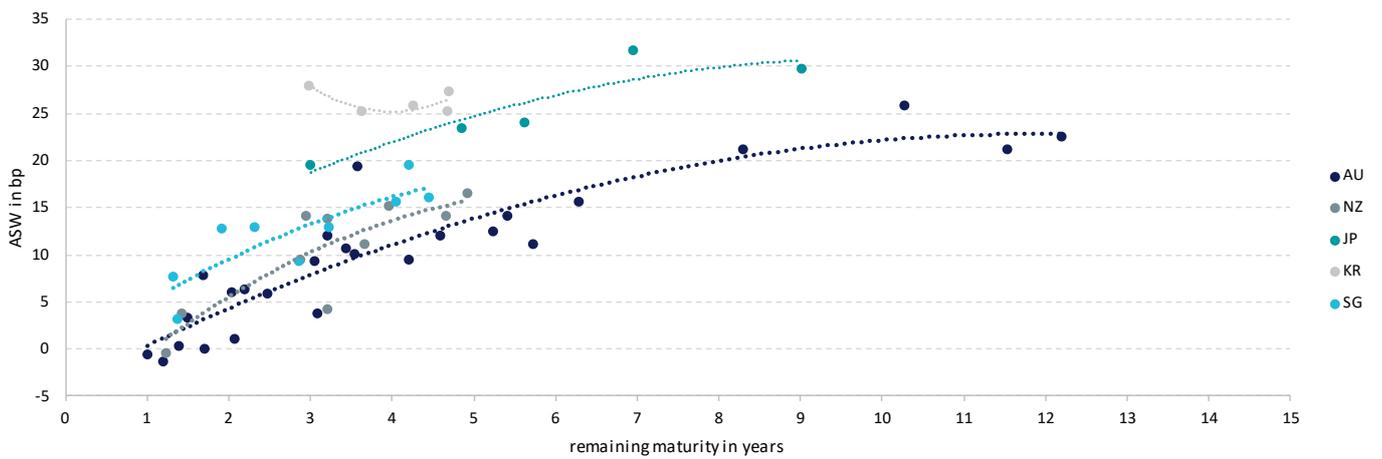
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



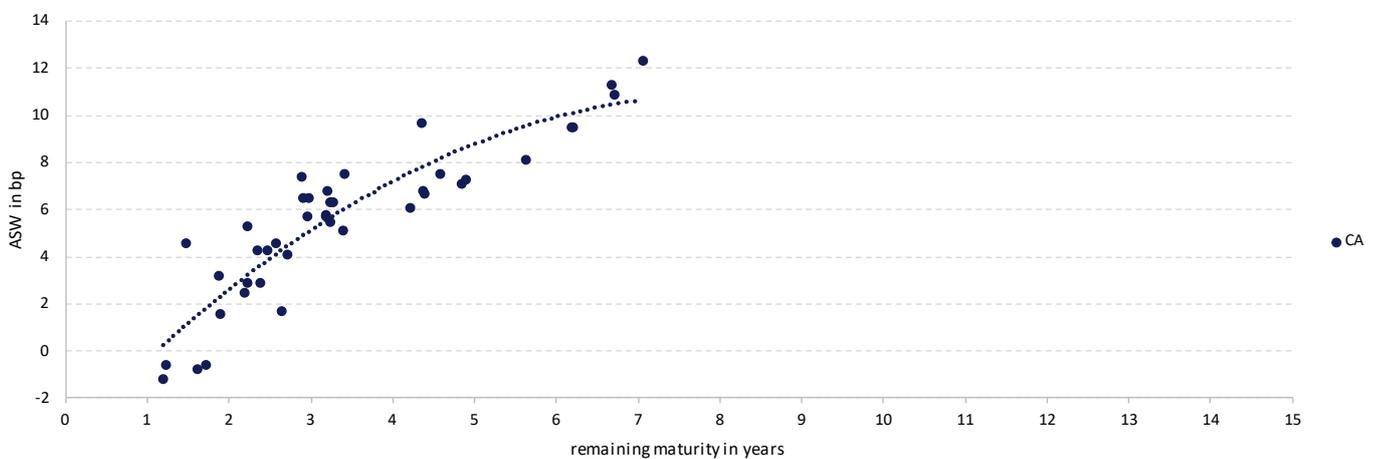
**CEE** 



**APAC** 



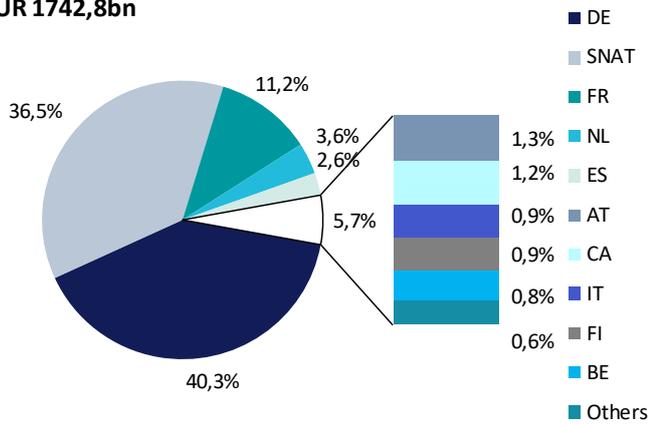
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

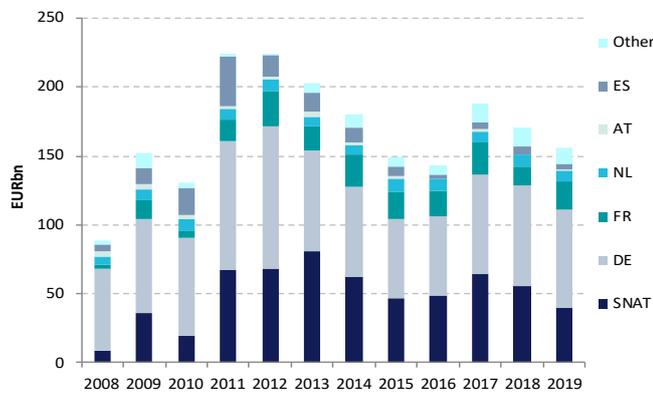
EUR 1742,8bn



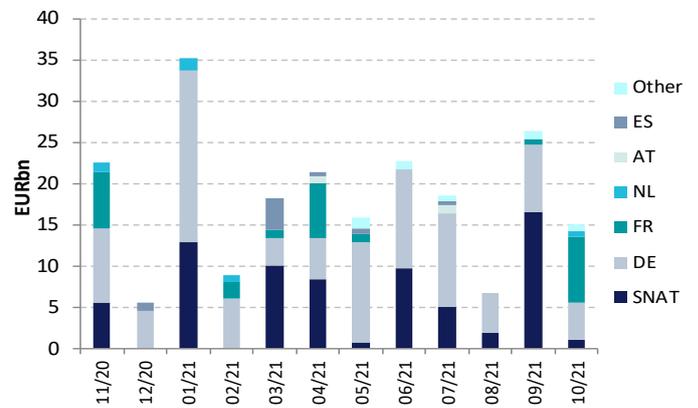
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	702,4	547	1,3	6,2
SNAT	636,9	171	3,8	6,5
FR	195,2	135	1,5	5,0
NL	63,0	66	1,0	6,3
ES	45,0	52	0,9	4,5
AT	23,0	24	1,0	4,9
CA	20,5	15	1,3	4,9
IT	15,8	20	0,8	5,9
FI	15,5	20	0,8	6,2
BE	14,4	17	0,8	13,9

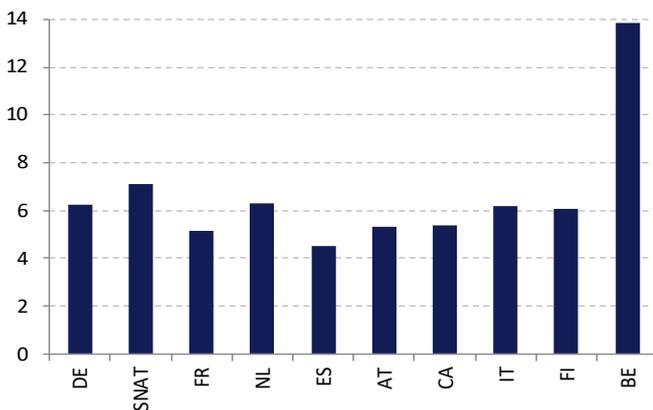
## Benchmarkemissionen je Jahr



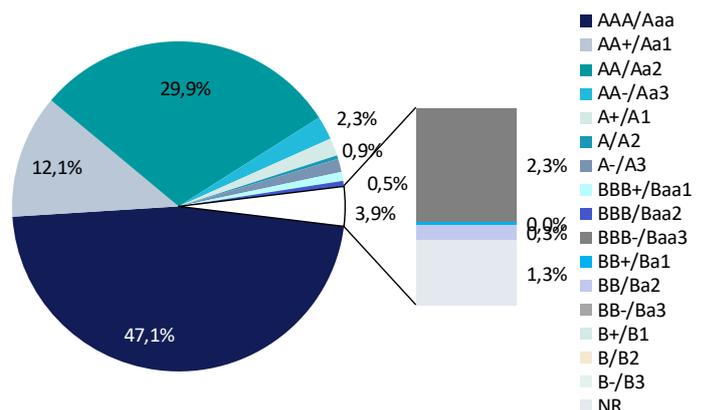
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



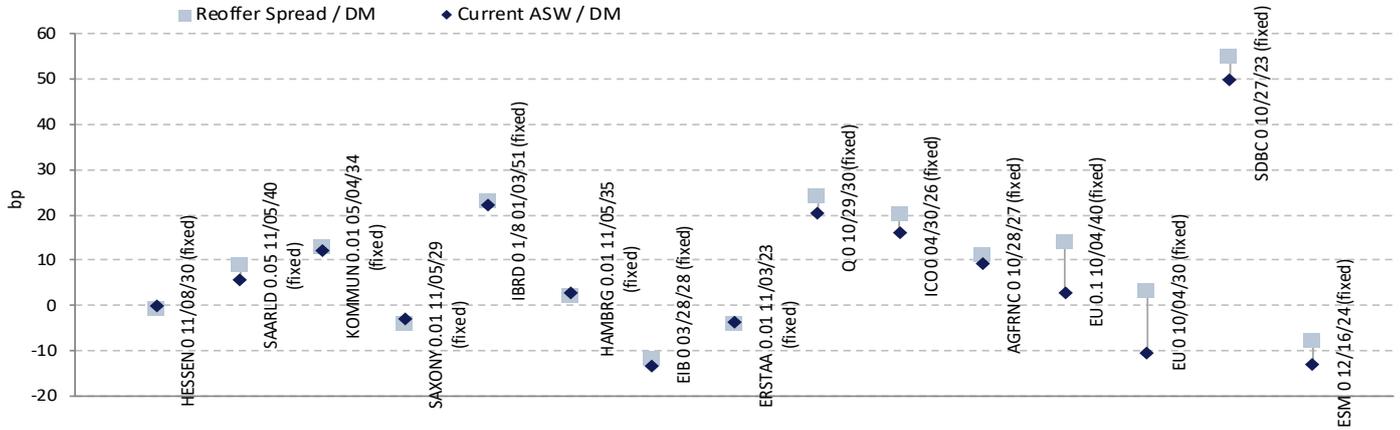
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



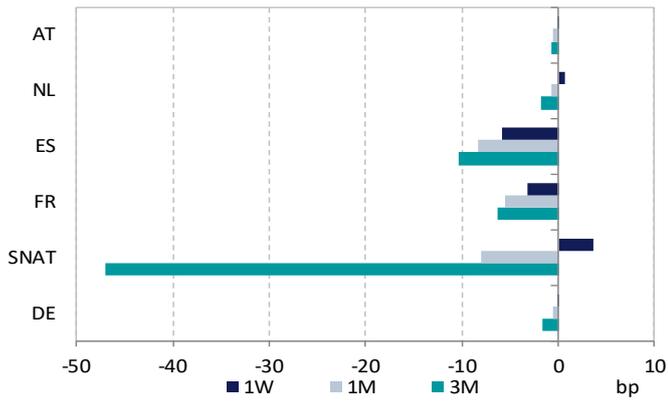
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



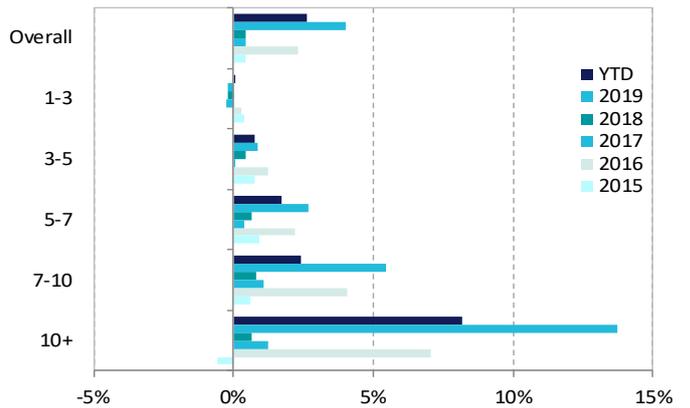
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



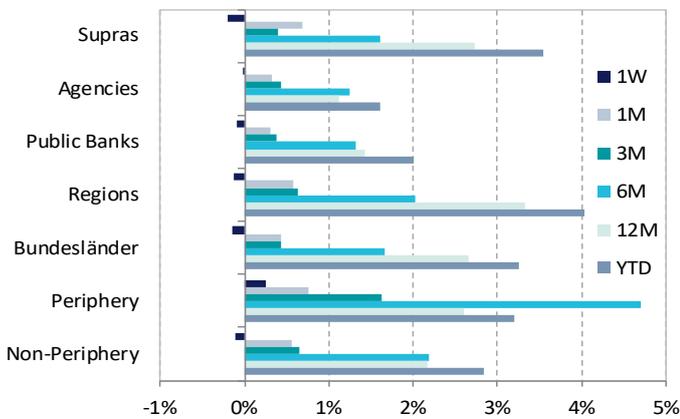
### Spreadentwicklung nach Land



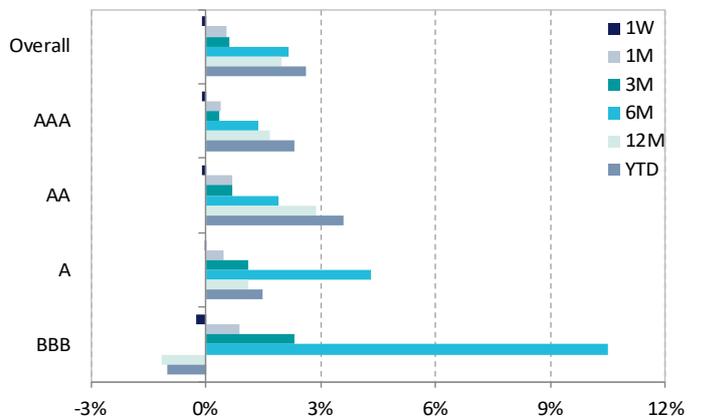
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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

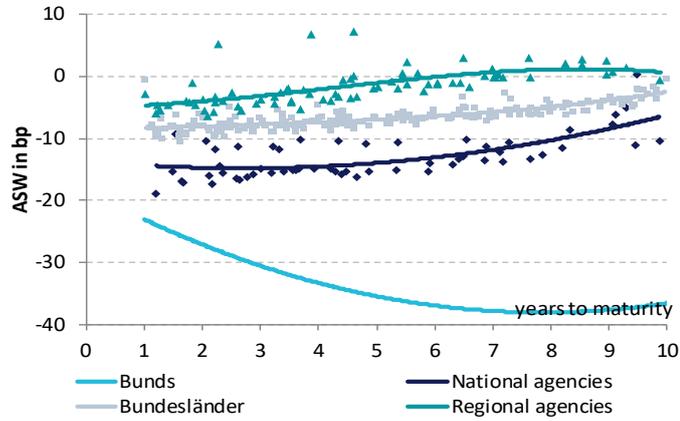


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

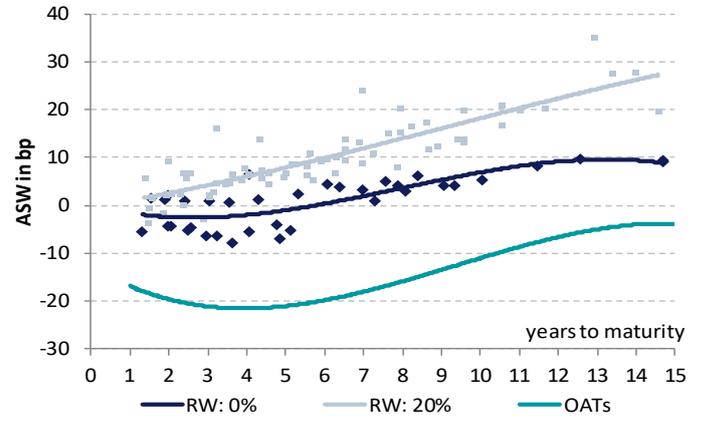


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

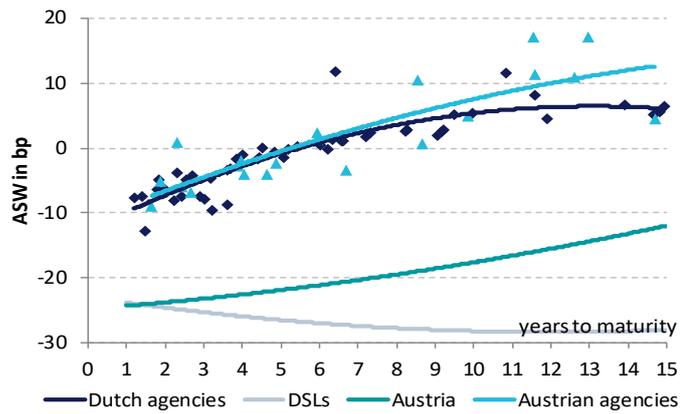
### Germany (nach Segmenten)



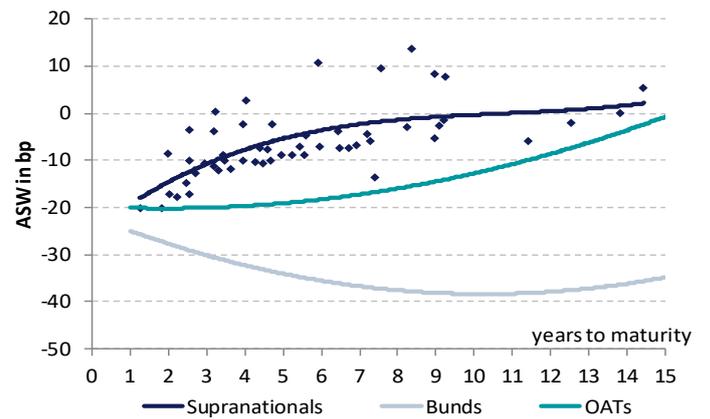
### France (nach Risikogewichten)



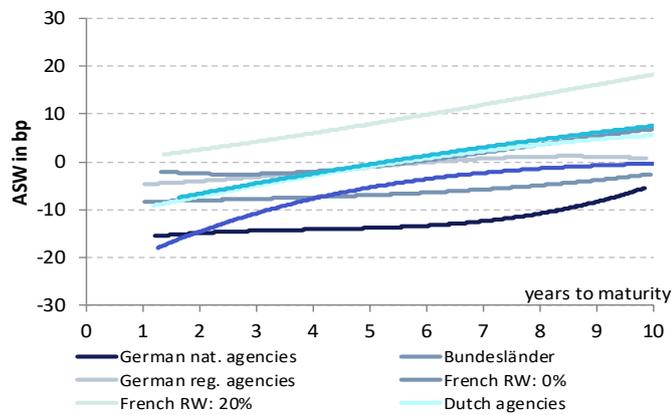
### Netherlands & Austria



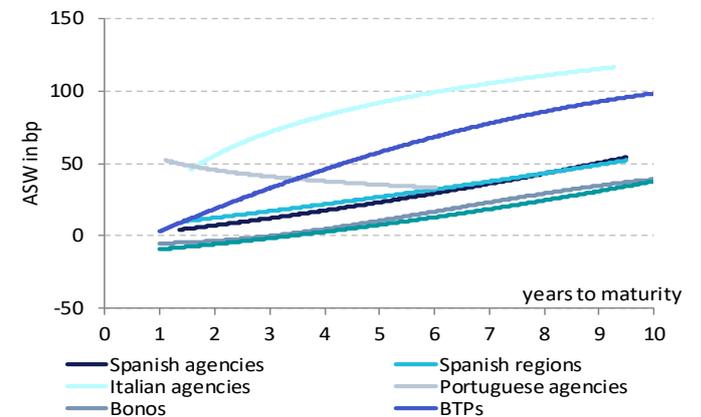
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">41/2020 ♦ 28. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick</li> <li>Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt</li> </ul>
<a href="#">40/2020 ♦ 21. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds</li> <li>Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene</li> </ul>
<a href="#">39/2020 ♦ 14. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus?</li> <li>PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung</li> <li>Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“</li> </ul>
<a href="#">38/2020 ♦ 07. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit</li> </ul>
<a href="#">37/2020 ♦ 30. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich</li> </ul>
<a href="#">36/2020 ♦ 23. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under</li> </ul>
<a href="#">35/2020 ♦ 16. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update Down Under: Victoria (TCV)</li> </ul>
<a href="#">34/2020 ♦ 26. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor</li> <li>Update: New South Wales (NSWTC)</li> </ul>
<a href="#">33/2020 ♦ 19. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020</li> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019</li> </ul>
<a href="#">32/2020 ♦ 12. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)</li> </ul>
<a href="#">31/2020 ♦ 05. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke</li> </ul>
<a href="#">30/2020 ♦ 29. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks</li> <li>Update: Funding deutscher Bundesländer (ytd)</li> </ul>
<a href="#">29/2020 ♦ 22. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien</li> <li>Update: Gemeinschaft deutscher Länder</li> </ul>
<a href="#">28/2020 ♦ 15. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt</li> <li>Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">27/2020 ♦ 08. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sparebanken Vest mit erster EUR-Benchmark im ESG-Format</li> <li>Zweiter Emittent aus Südkorea: Kookmin Bank vor Debüt im EUR-Benchmarksegment</li> <li>KfW senkt Fundingziel 2020 auf EUR 65 Mrd.</li> </ul>
<a href="#">26/2020 ♦ 01. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2020</li> <li>Schuldenbremse im Jahr 2020</li> </ul>
<a href="#">25/2020 ♦ 24. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmark Covered Bonds im ESG-Format – Ein Überblick</li> <li>BULABO wird fällig – R.I.P.</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

### SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

### Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



#### Michael Schulz

Head  
+49 511 361-5309  
+49 172 740 4123  
[michael.schulz@nordlb.de](mailto:michael.schulz@nordlb.de)



#### Dr. Norman Rudschuck

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



#### Melanie Kiene

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



#### Henning Walten

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



#### Dr. Frederik Kunze

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Corporate Sales

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

**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 4. November 2020 08:53h

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

Keine

**Quellen und Kursangaben**

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

**Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus**

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

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 36%

**Neutral:** 50%

**Negativ:** 14%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

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

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