

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	4
Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020	6
Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)	13
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	23
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	28
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	31
Charts & Figures	
Covered Bonds	32
SSA/Public Issuers	38
Ausgaben im Überblick	41
Publikationen im Überblick	42
Ansprechpartner in der NORD/LB	43

Floor-Analysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Henning Walten, CIIA

EZB-Sitzung: PEPP-Anpassungen mit weniger Einfluss auf den Covered Bond-Markt

Am morgigen Donnerstag findet die letzte EZB-Sitzung des Jahres statt. Wie bereits mehrfach erwähnt erwarten wir dabei mindestens eine Anpassung der PEPP- sowie TLTRO-Konditionen. Dabei dürfte die PEPP-Ausweitung jüngsten Zahlen nach nur indirekten Einfluss auf den Covered Bond-Markt haben, da das Volumen an Covered Bonds unter dem PEPP in den vergangenen vier Monate stagnierte und das Programm damit nicht aktiv zum Ankauf von Covered Bonds genutzt wurde (vgl. [Artikel zum PEPP-Reporting](#)). Deutlich interessanter dürften hingegen die von uns erwarteten Anpassungen am TLTRO-Programm werden, da die im laufenden Jahr durchgeführten Tender mitunter zeigten, welchen Einfluss die Bereitstellung von Zentralbankliquidität zu attraktiven Konditionen auf den Markt für öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks haben kann. Unsere Einschätzungen zu den Auswirkungen der tatsächlich getroffenen EZB-Entscheidungen auf den Markt stellen wir am Donnerstag im Nachgang der Sitzung im Rahmen unseres „Fixed Income Special“ vor.

Laufzeit steigt in 2020 erneut

Auch in den vergangenen fünf Handelstagen war am Primärmarkt erneut keine Neuemission einer EUR-Benchmarkanleihe zu verzeichnen. Damit bleibt UOB aus Singapur das letzte Institut, das vor rund zwei Wochen im EUR-Benchmarksegment aktiv war. Insgesamt wurden im laufenden Jahr im Rahmen von Neuemissionen EUR 92,2 Mrd. am Markt platziert. Zwei der insgesamt 110 Deals aus 18 Jurisdiktionen wurden zudem in diesem Jahr bereits getappt, wodurch das Volumen inkl. 2020er-Taps EUR 92,6 Mrd. entspricht. Eine Entwicklung die sich seit drei Jahren zeigt ist der Anstieg der Laufzeit von Neuemissionen. Wurden in 2018 Deals im Durchschnitt mit einer Laufzeit von 7,8 Jahren an den Markt gebracht, waren es in 2019 bereits 8,2 Jahre. Im laufenden Jahr waren es nun noch einmal rund gut elf Monate mehr, wodurch sich die durchschnittliche Laufzeit auf 9,1 Jahre erhöhte. Eine Entwicklung die zu einem Großteil auf die Renditeniveaus zurückzuführen ist, da Investoren über längere Laufzeiten möglichst hohe, wenn auch oftmals immer noch negative Renditen offeriert werden sollen.

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

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

EUR-Subbenchmarks in 2020

Mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 7,9 Jahren verfügten EUR-Subbenchmarkneuemissionen in 2020 über deutlich kürzere Laufzeiten. Im Vergleich zu den Subbenchmarkdeals aus 2019 waren dies aber auch 0,8 Jahre mehr. Insgesamt wurden in dem Teilmarkt in 2020 acht Deals aus fünf Jurisdiktionen über insgesamt EUR 2,05 Mrd. platziert. Drei Deals im Volumen von EUR 750 Mio. kamen dabei aus Deutschland, gefolgt von Finnland (EUR 500 Mio.), aus dem die Oma Savings Bank mit zwei Anleihen aktiv war. Bemerkenswert ist, dass vier der Deals im Januar begeben wurden. Weitere zwei Deals wurden zudem noch in der ersten Jahreshälfte an den Markt gebracht. In 2019 wurde hingegen die Hälfte der 14 Deals im III. Quartal emittiert. Insgesamt bleibt der Markt 46% hinter dem Emissionsvolumen aus 2019 (EUR 3,8 Mrd.) zurück.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

EZB: Warten auf Godot? Mitnichten!

Mit Spannung erwartet wird die morgige EZB-Sitzung. Für den 10. Dezember ist damit zu rechnen, dass die Europäische Zentralbank bekannt gibt, was ihre umfassende Überprüfung des Instrumentenkastens ergeben hat. Wir sehen keine Zinssenkung voraus. Vielmehr wird sich der Entscheidungsrahmen auf eine Erhöhung des PEPP um EUR 400 Mrd. und eine Verlängerung auf der Zeitachse mindestens bis Ende 2021 erstrecken. Zudem versprechen wir uns Hinweise zur weiteren Ausgestaltung von TLTRO und Tiering. Insbesondere (erhöhtes) Angebot in 2021 und noch weiter gesteigerte Nachfrage werden auch in 2021 größtenteils durch die EZB mitbestimmt. Eine erste Einschätzung der beschlossenen Maßnahmen geben wir im Nachgang an die EZB-Sitzung im Rahmen eines „Fixed Income Specials“ am morgigen Donnerstag. Das Thema greifen wir zudem kommende Woche in unserer Jahresschlusspublikation an dieser Stelle erneut auf.

Italiens Opposition gegen ESM-Reform, aber für Milliardenhilfen für das eigene Land

Der ehemalige italienische Premier Berlusconi sagte unlängst, seine Oppositionspartei Forza Italia werde eine Reform des ESM nicht unterstützen. Dies war ein weiterer Schritt, der die Regierung vor einer entscheidenden Parlamentsabstimmung in Schwierigkeiten brachte. Geeintes Europa inmitten der Pandemie? Mitnichten, wie auch die Blockadehaltungen Ungarns und Polens bezüglich des EU-Budgets zeigen. Wenn aber Geld quasi automatisch kommt bzw. bewilligt wird, sind die aufnehmenden Hände kaum groß genug. Der italienische Ministerrat prüfte am Montag mit unbekanntem Ergebnis den sog. „Recovery Plan“ mit den Schwerpunkten des groß angelegten Investitionsplans zur Verwendung der über EUR 200 Mrd. Diese beträchtliche Summe stellt die EU Italien im Rahmen des Wiederaufbauprogramms „Recovery Fund“ zur Verfügung. Die sechs relevanten Segmente zum Abruf des Kapitals umfassen Digitalisierung, Umwelt, Gesundheit, Infrastrukturen, Bildung und soziale Inklusion. 60 Projekte stünden allein für 2021 in der Pipeline bereit. Auch diese Auszahlung wird durch die beiden Osteuropäer blockiert. Italiens Premierminister Giuseppe Conte gibt sich jedoch zuversichtlich. Die Rechtsstaatlichkeit sei nicht verhandelbar. Mal sehen, wie die Blockadehaltung der eigenen Opposition zur ESM-Reform nachwirkt.

Ratingupdates französischer Agencies

Fitch hat das Langfrustrating (IDR) der Caisse des dépôts et consignations (CDC) bei „AA“ mit negativem Ausblick bestätigt. Fitch betrachtet CDC unverändert als eine regierungsnaher Einheit (GRE) des französischen Staates und gleicht ihre Ratings an diese an. Dies spiegelt die sehr starken Verbindungen zwischen CDC und dem Staat sowie die sehr starken Anreize für den Staat wider, die CDC bei Bedarf zu unterstützen. Diese Einschätzung deckt sich 1:1 auch mit dem Fitch-Bericht für CADES (Caisse d'amortissement de la dette sociale). Moody's bestätigte zudem das langfristige Emittentenrating von EPIC Bpifrance bei Aa2 (stabil). Diese Entscheidung spiegelt den spezifischen Rechtsstatus der Institution, ihre vollständige Eigentümerschaft durch den französischen Staat und ihre im französischen Recht definierten Aufgaben von allgemeinem Interesse wider. Moody's gleicht die Ratings von EPIC ebenfalls an die des französischen Staates an.

Die EIB kennt keine Grenzen

Die EIB und Spire Global haben beim Web Summit 2020 eine Venture Debt-Finanzierung von bis zu EUR 20 Mio. bekannt gegeben. Das Start-up besitzt die weltweit größte Mehrzweck-Satellitenkonstellation. Mit dem Geld der EIB als Einrichtung der EU für langfristige Finanzierungen wird Spire Investitionen sowie Forschung und Entwicklung vorantreiben. Im Fokus stehen kleine Satelliten sowie der Ausbau von Aktivitäten im Bereich hochwertiger Schifffahrts-, Luftfahrts- und Wetterdatenanalyse. Die EIB will mit der Europäischen Weltraumorganisation (ESA) und anderen Raumfahrtorganisationen zusammenarbeiten, um europäische Weltraum-Start-ups künftig verstärkt zu fördern. Unterstützt wird sie dabei vom Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFISI), dem Kernstück der Investitionsoffensive für Europa.

NWB Bank begibt erstmals SDG Housing Bond in US-Dollar

Die niederländische NWB Bank (NEDWBK) hat kürzlich ihren ersten SDG Housing Bond in US-Dollar platziert. Der Deal über USD 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von fünf Jahren ging bereits am 24. November an den Markt. Das Pricing lag mit ms +9bp zwei Basispunkte enger als im Rahmen der Guidance kommuniziert. Die Transaktion war eigenen Angaben nach zudem komfortabel überzeichnet. Die Emissionserlöse sollen im Einklang mit dem [SDG Housing Bond Framework](#) zur Finanzierung von bezahlbarem und nachhaltigem sozialen Wohnungsbau in den Niederlanden genutzt werden. Zudem ist der Deal als Teil der Strategie zu verstehen, mindestens 25% des jährlichen Langfristfundings über nachhaltige Bonds einzuwerben. Somit ist es wenig überraschend, dass das Institut im laufenden Jahr mit EUR-Benchmarks im SDG Housing Bond-Format bereits im August (EUR 1,0 Mrd.; 15y; ms +10bp) sowie April (EUR 2,0 Mrd.; 3y; ms +11bp) tätig war.

Primärmarkt

Mit näher rückendem Jahresende nimmt auch die Primärmarktaktivität im SSA-Segment allmählich ab – und wie zu hören war, auch das Investitionsgeschehen. Nicht nur viele Emittenten haben dem Primärmarkt unlängst den Rücken gekehrt, auch die Investorenschar versucht, ihre Bücher bereits zu schließen. Somit war seit dem 25. November nur ein weiterer Deal im EUR-Benchmarkformat zu verzeichnen, auch wenn dieser in den vergangenen fünf Handelstagen durch immerhin zwei nennenswerte Taps flankiert wurde. Die EU stockte ihre im Juni 2020 begebene Benchmark (EUR 500 Mio.; 15y; ms +8bp) bereits zum dritten Mal auf. EUR 600 Mio. wurden zu ms -10bp eingesammelt, womit der Spread zwei Basispunkte reinziehen konnte. Zu Beginn der Handelswoche ging zudem die Bundeshauptstadt Berlin auf ihre Investoren zu und stockte ihre BERGER 0.01 07/02/30 (ebenfalls im Juni dieses Jahres platziert) um EUR 250 Mio. bei ms +2bp auf. Hier war es sogar die vierte Aufstockung des Volumens, das sich mittlerweile auf EUR 1,4 Mrd. beläuft. Am gestrigen Dienstag folgte dann mit dem Freistaat Sachsen ein weiteres deutsches Bundesland. Die einzige Benchmarkanleihe der Woche ging mit einem Volumen von EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von 15 Jahren an den Markt. Damit war das Bundesland in 2020 mit insgesamt fünf Benchmarks im Volumen von EUR 2,5 Mrd. aktiv. Auch mit Blick auf die Emissionshistorie für den letzten Monat des Jahres erwarten wir maximal noch vereinzelt Primärmarkttransaktionen bis Jahresende. Während in 2019 kein einziger Deal im Dezember an den Markt ging, war es in 2018 immerhin eine Transaktion. Wenn es wieder so käme, hätten wir diese mit SAXONY folglich bereits gesehen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
SAXONY	DE	08.12.	DE0001789311	15.0y	0.50bn	ms +4bp	- / - / AAA

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

Covered Bonds/SSA

Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020

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

Erneute Anpassung der PEPP-Konditionen erwartet

Am 18. März dieses Jahres verkündete die Europäische Zentralbank, auf die globale COVID-19-Pandemie mit einem eigens dafür etablierten Ankaufprogramm ([Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP](#)) zu reagieren, nachdem sie zuvor bereits das bestehende Asset Purchase Programme (APP) um ein Volumen von EUR 120 Mrd. bis Jahresende 2020 aufgestockt hatte. Während das PEPP zunächst über ein Ankaufvolumen von EUR 750 Mrd. verfügte und Nettoankäufe mindestens bis zum Jahresende 2020 laufen sollten, wurde dieses [am 04. Juni](#) um weitere EUR 600 Mrd. auf aktuell EUR 1.350 Mrd. ausgeweitet und die Nettoankaufstätigkeiten in diesem Zuge ebenfalls um mindestens sechs Monate bis Ende Juni 2021 verlängert. Voraussetzung für eine Beendigung der Nettoankäufe zu diesem Stichtag ist dabei unverändert, dass die EZB zu der Einschätzung kommt, dass die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Realwirtschaft zu diesem Zeitpunkt bereits überstanden sind. Die Reinvestition der PEPP-Fälligkeiten läuft aktuell hingegen noch bis mindestens Ende 2022. Nachdem sich der Pandemieverlauf in den letzten Wochen wieder deutlich zuspitzt hat, dürfte die EZB auf ihrer morgigen Sitzung eine erneute Anpassung der Programmbedingungen beschließen. Wir erwarten, dass neben einer Aufstockung des Volumens um EUR 400 Mrd. auf dann EUR 1.750 Mrd. auch eine Verlängerung des Programms bis mindestens Ende des Jahres 2021 kommuniziert wird. In diesem Kontext bietet sich aus unserer Sicht zudem auch eine Reinvestition über das Jahresende 2022 hinaus an.

Aktuell mehr als die Hälfte des Volumens bereits investiert

Wie mittlerweile im Zweimonatsabstand üblich nutzen wir die jüngste Veröffentlichung des umfangreichen PEPP-Reportings erneut als Anlass, einen Blick auf die Entwicklung und Struktur des PEPP zu werfen. Die nachfolgend herangezogenen Grafiken finden Sie dabei wie gewohnt jede Woche in unserem [EZB-Tracker](#). Zu Ende November belief sich das Volumen des PEPP auf exakt EUR 700 Mrd. und erhöhte sich damit seit dem letzten ausführlichen Reporting zum Monatswechsel September/Okttober um erneut rund EUR 130 Mrd. (+23,4%). Im Vergleich zum APP mit einem Volumen von EUR 2.847,3 Mrd. ist das PEPP zwar weiterhin klein, mit Blick auf das in der Zeit der Koexistenz der beiden Programme angekaufte Volumen zeigt sich jedoch ein entgegengesetztes Bild. So entfielen in den Monaten März bis November rund 70% des Ankaufvolumens der EZB auf das PEPP. Insgesamt dürfte das unter dem PEPP angekaufte Volumen zudem leicht oberhalb des aktuellen Volumens liegen, da sich die bereits aufgetretenen Fälligkeiten unter dem PEPP auf rund EUR 39,4 Mrd. belaufen. Ein APP-analoges Reporting mit Blick auf die erfolgten bzw. bevorstehenden Fälligkeiten lässt das Eurosystem hingegen leider weiterhin vermissen. Wenn wir uns für 2021 somit etwas wünschen dürfen, wäre hier eine Nachjustierung des Reportings eine hilfreiche Facette hin zu mehr Transparenz.

Geschätzte Portfolioentwicklung

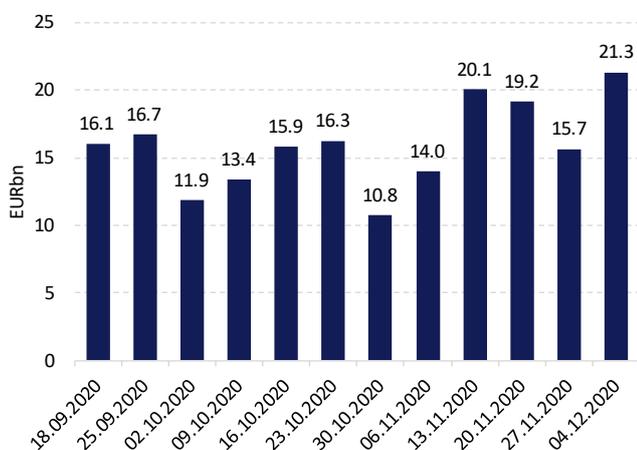
Angenommenes künftiges Ankaufstempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 19.9bn	32 Wochen (16.07.2021)

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

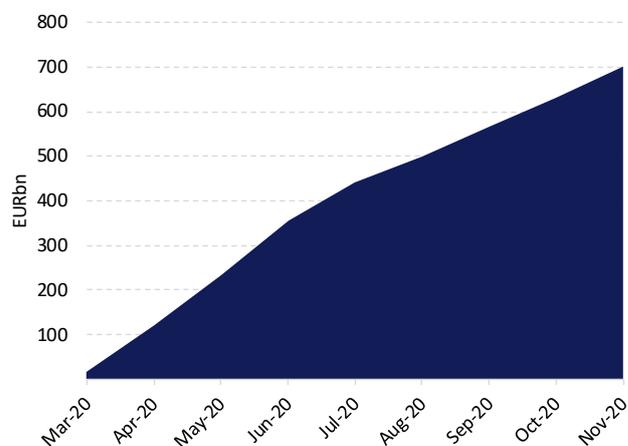
Anpassung am PEPP-Volumen kann erwartet werden

Während seitens der EZB im Vorfeld der letzten Sitzung des Jahres 2020 am morgigen Donnerstag eine Überprüfung des gesamten Instrumentenkastens angekündigt wurde, kann aus unserer Sicht bereits jetzt davon ausgegangen werden, dass mindestens Anpassungen am PEPP sowie am TLTRO-Programm vorgenommen werden und damit den Weg für 2021 ebnen dürften. In diese Richtung deuten Aussagen namhafter Zentralbanker im Vorfeld der richtungsweisenden Sitzung, in der die EZB auf die Pandemieentwicklungen am aktuellen Rand reagieren dürften. So ist davon auszugehen, dass die erneut erfolgten Lockdown-Maßnahmen den Erholungspfad der Wirtschaft wenigstens verschieben bzw. bremsen. So deutet EZB-Chefvolkswirt Philip Lane aktuellen Erwartungen nach eine Rückkehr zu nachhaltigen BIP-Wachstumsraten wie in 2019 frühestens im Herbst 2022 an.

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens



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

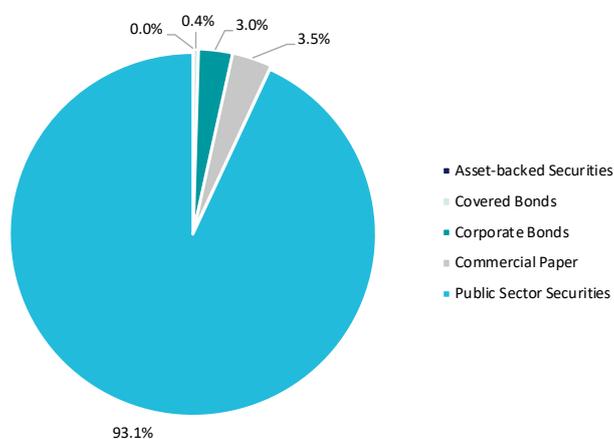
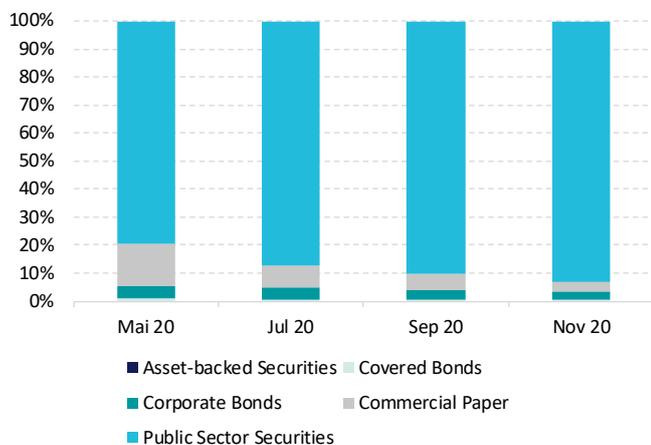
Anteil an Public Sector Assets steigt weiter kontinuierlich an

Ausgehend vom jüngsten PEPP-Reporting ist ersichtlich, dass sich in den vergangenen beiden Monaten die Fokussierung des PEPP auf Public Sector-Assets erneut noch einmal deutlich verstärkt hat. Während das erste PEPP-Reporting den Anteil an Public Sector-Assets auf 79,5% bezifferte, stieg dieser Anteil seitdem kontinuierlich an und liegt mittlerweile bei 93,1%. Entsprechend gingen die Anteile der Corporate Sector-Assets und Covered Bonds schrittweise zurück. Corporate Assets, welche aus Commercial Papers und Corporate Bonds bestehen, liegen mittlerweile bei nur noch 6,5%, nachdem dieser Anteil Ende Mai bei noch 19,6% lag. Das Volumen an Covered Bonds unter dem PEPP hingegen, das mit einem Anteil von 0,9% startete, stagniert seit Juli 2020. Vielmehr ging das gehaltene Volumen in den vergangenen vier Monaten um EUR 5 Mio. zurück. Asset-backed Securities bleiben weiterhin außen vor und wurden zu keinem Zeitpunkt unter dem PEPP angekauft, auch wenn dies den selbst auferlegten Bedingungen nach möglich ist.

Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

Portfoliostruktur

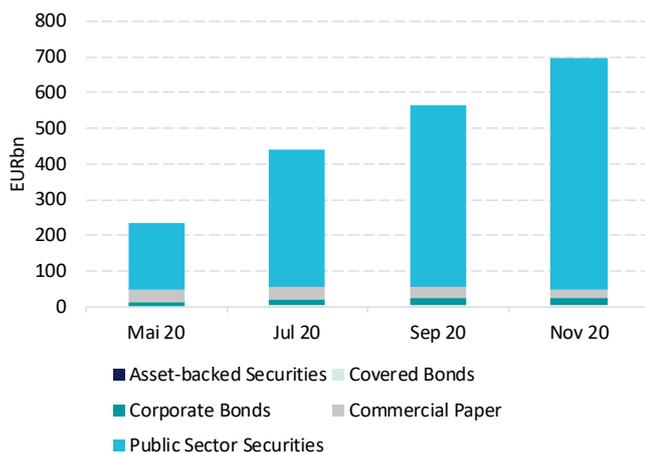


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

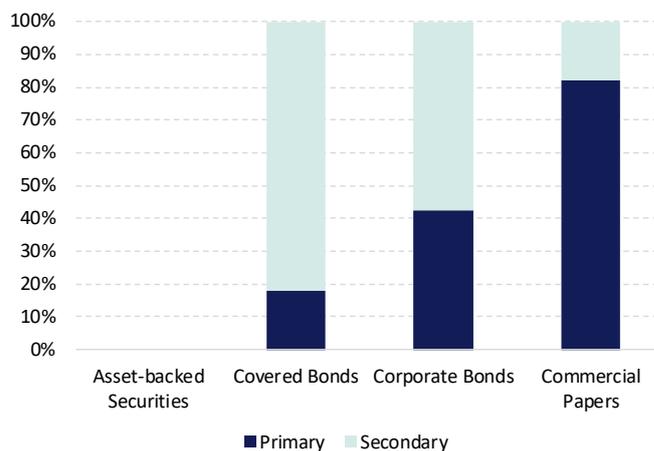
Covered Bonds unter dem PEPP nicht mehr von Bedeutung

Die zuvor erwähnte Entwicklung des Covered Bond-Volumens unter dem APP zeigt, dass die EZB im Rahmen ihrer Ankaufstätigkeit den Covered Bond-Markt über das CBPP3 unterstützt. Während wir das nahezu unveränderte Volumen über die Monate August und September zum Teil auf das geringe Primärmarktangebot geschoben haben, dürfte nun klar sein, dass die EZB das PEPP aktuell nicht als das geeignete Programm zur Intervention im Markt für Covered Bonds sieht.

Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

Kapitalschlüssel des PEPP ...

Zur Erinnerung: Da das PEPP anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PSPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Veränderungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PEPP ankaufbar sind, jedoch im PSPP vom Ankauf ausgeschlossen sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel 23,7%, gefolgt von Frankreich (18,4%), Italien (15,3%) und Spanien (10,7%). Danach folgen bereits die Supranationals mit 10%. Griechenland reiht sich mit 2,2% zwischen Österreich (2,6%) und Finnland (1,7%) ein. Ob es perspektivisch zu einer Erhöhung des Supra-Anteils kommt, wird die EZB ggf. morgen kommunizieren. Unter anderem würde das erhöhte Angebot der EU als neuer Megaemittent dafür sprechen, hier seitens der EZB an der Stellschraube zu justieren. Andererseits liegt der Supra-Anteil mit 6,4% von avisierten 10% noch hinreichend weit entfernt.

... im Vergleich zum Capital Key des PSPP

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

Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

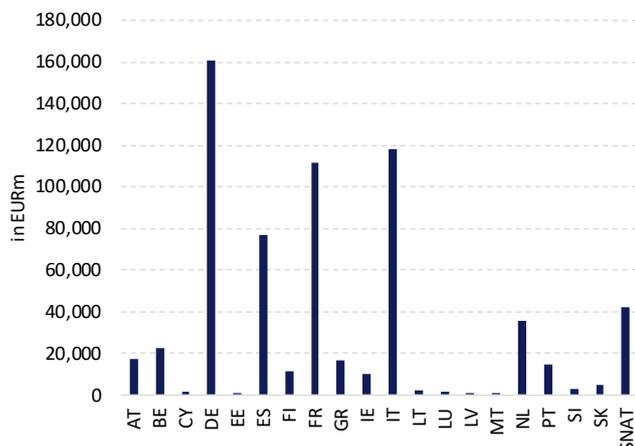
Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	17,567	2.6%	2.7%	0.1%	10.9	7.1	3.9
BE	22,197	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.4	-3.1
CY	1,484	0.2%	0.2%	0.0%	10.9	8.3	2.5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

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

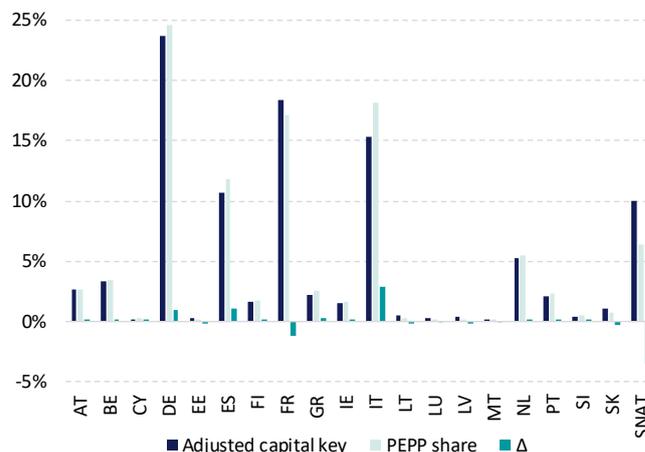
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

Nominaler Bestand öffentlicher Anleihen

Wie aus oben gezeigten Grafiken und der Tabelle hervorgeht, führt Deutschland die theoretische sowie faktische Rangliste der Ankäufe mit über EUR 160 Mrd. an. So sind deutsche Anleihen auch nach der aktuellen Berichtslage überkauft worden, sodass es zu einer positiven Abweichung vom adjustierten Kapitalschlüssel kommt (+0,9%-Punkte bzw. rund EUR 6 Mrd.). Ebenfalls über dem Limit angekauft wurden seit PEPP-Beginn italienische Anleihen (rückläufig auf nun +2,8%-Punkte). Weitere nennenswerte Abweichungen nach oben konnten wir nur noch bei Spanien feststellen (ebenfalls rückläufig auf +1,1%-Punkte). Die nennenswerten Abweichungen nach unten, also zu wenig angekauft Material, stellten wir bei Frankreich (nur noch -1,2%-Punkte) und Supranationals (nun sogar -3,4%-Punkte) fest. Jeder Prozentpunkt entspricht derzeit EUR 6,5 Mrd. Alle weiteren Abweichungen pendeln um die Nulllinie und spielen somit keine erwähnenswerte Rolle.

Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen

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

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)

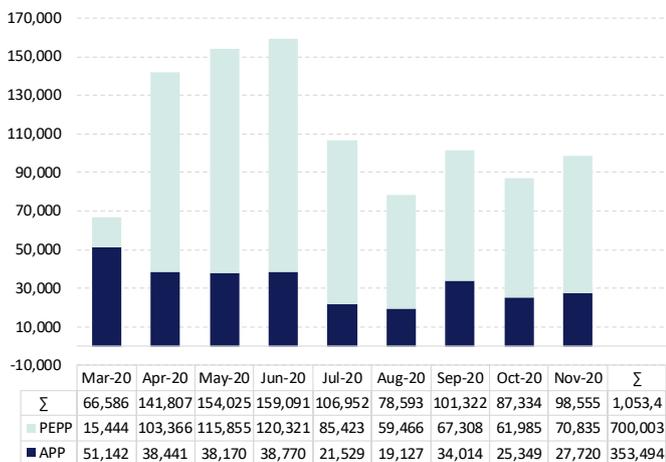
	APP	PEPP	APP & PEPP
Oct-20	2,867,802	629,169	3,496,971
Nov-20	2,895,521	700,003	3,595,524
Δ	+27,720	+70,835	+98,555

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

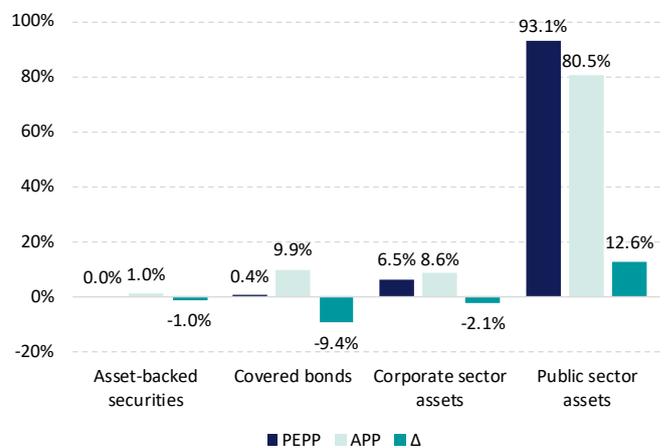
PEPP vs. APP: Abweichungen in der Struktur erhöhen sich

Ein Vergleich der beiden Ankaufprogramme der EZB zeigt, dass sich in den beiden vergangenen Monaten die Abweichungen der einzelnen Assetklassen wieder leicht verstärkt haben. So stieg der Unterschied mit Blick auf Covered Bonds von 7,9 Prozentpunkten auf 9,4 Prozentpunkte. Mit 12,6 Prozentpunkten Unterschied bei den Public Sector-Assets hat sich das Delta nahezu verdoppelt. Mit Blick auf die Corporate Sector-Assets ist zudem eine Umkehr zu konstatieren: Lag zu Ende September der Anteil an Corporate Assets im PEPP noch höher als im APP (2,3 Prozentpunkte), ist der CSPP-Anteil im APP mittlerweile höher als der Anteil entsprechender Assets im PEPP.

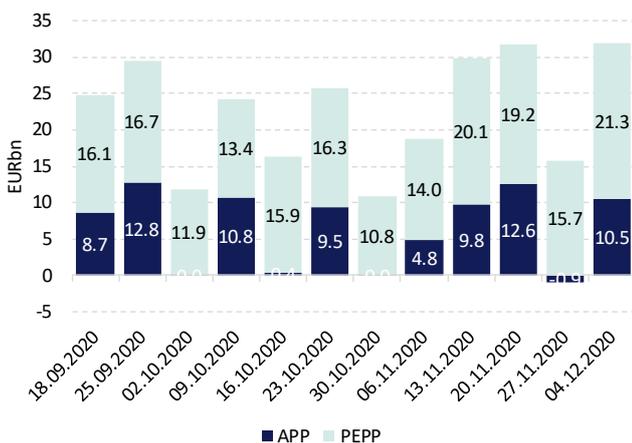
Monatliche Nettoankäufe in EURm (PEPP & APP)



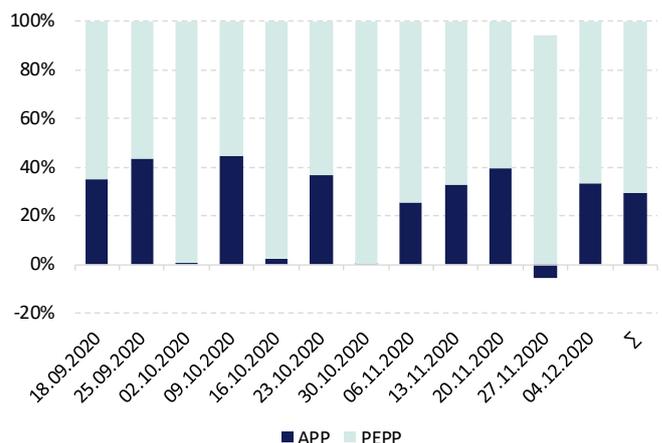
PEPP vs. APP: Portfolioanteile



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

Fazit und Ausblick

Mit einem Volumen EUR 700 Mrd. zu Berichtsmonat November bzw. von EUR 717,9 Mrd. (aktuellster Wert vom 04. Dezember auf Wochenbasis) sind aktuell 53,2% und damit mehr als die Hälfte des EUR 1.350 Mrd. großen PEPP-Programms bereits am Markt investiert. Diese Quote dürfte sich unserer Ansicht aber bereits morgen ändern, da wir eine Aufstockung des Programms um EUR 400 Mrd. auf dann EUR 1.750 Mrd. erwarten. Demnach wären dann es dann nur noch 41,0%. Neben der Anpassung des Volumens erwarten wir zudem eine Verlängerung der Laufzeit um mindestens weitere sechs Monate und damit bis Jahresende 2021, da trotz der Hoffnung auf eine Impfwelle im Laufe des Jahres 2021 die Folgen der Pandemie noch länger das wirtschaftliche Bild prägen dürften. Aus den zu Beginn der Woche veröffentlichten Zahlen zeigt sich einmal mehr der Fokus des Programms: So entfallen mittlerweile 93,1% des PEPP-Volumens auf Assets des Public Sectors und damit quasi ein PSPP 2.0 bildet, auch wenn an dieser Stelle auf durchaus vorhandene Unterschiede mit Blick auf die eligible Assets hingewiesen werden muss. Covered Bonds spielen aktuell hingegen keine Rolle im Rahmen des PEPP. Die EZB dürfte auf ihrer morgigen Sitzung die Weichen für ihre Ankaufstätigkeit im kommenden Jahr stellen und auf die jüngsten Verschärfungen reagieren bzw. ihre Instrumente entsprechend der Situation anpassen. Weitere Anpassungen in 2021 würden wir dabei auch mit Blick auf die seit Beginn der Krise gezeigte Flexibilität nicht gänzlich ausschließen, auch wenn wir der Meinung sind, dass mit der morgen erfolgenden Kursanpassung zunächst kein unmittelbarer Handlungsbedarf im ersten Halbjahr 2021 besteht. Denkbar wäre früher oder später auch eine Erhöhung des Supra-Anteils. Unter anderem würde das erhöhte Angebot der EU als neuer Megaemittent dafürsprechen, hier seitens der EZB diese Stellschraube zu justieren. Andererseits liegt der Supra-Anteil mit 6,4% von avisierten 10% noch hinreichend weit entfernt und erfordert keinen unmittelbaren Handlungsbedarf. Das kommende Jahr wird dabei aber weiterhin maßgeblich durch die Pandemie und ihren dann hoffentlich positiveren Verlauf – insbesondere im Vergleich zu den letzten Wochen – gekennzeichnet sein.

SSA/Public Issuers

Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Einleitung und Gliederung Frankreichs

In dieser Publikation soll ein Blick auf die französische Region Île-de-France (IDF) sowie auf die Gebietskörperschaft Ville de Paris (VDP) geworfen werden. Beide Emittenten stellen insbesondere für Green Bond-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Der dezentrale Einheitsstaat Frankreich gliedert sich administrativ in 18 Regionen (Régions), 101 Départements, 335 Arrondissements, 2.054 Kantone (Cantons) und 35.357 Gemeinden (Communes). In keine dieser Kategorien fällt die hier betrachtete Gebietskörperschaft mit Sonderstatus Ville de Paris, die 2019 aus einer Zusammenfassung der Gemeinde Paris und des Départements Paris hervorgegangen ist. Durch den neuen Status übt nun eine einzige Behörde die Befugnisse der Stadtverwaltung und des Départements aus. Die Regionen sind die jüngste Struktur der französischen Kommunalverwaltung und wurden mit dem Dezentralisierungsgesetz im Jahr 1986 in Frankreich eingeführt. Durch verschiedene Reformen wurde die Rolle der Regionen gestärkt. Dennoch gilt Frankreich als Einheitsstaat, da die Regionen im Gegensatz zu den deutschen Bundesländern oder den US-amerikanischen Bundesstaaten keine Staatsqualität innehaben. Jede Region wählt für sechs Jahre Regionalräte (Conseil Régional), welche den Präsidenten des Regionalrates bestimmen. Insgesamt steuern die Regionalräte in erster Linie ökonomische Aspekte der Region. So bestimmt der Regionalrat den Haushalt, das Personal sowie verschiedene politische Entscheidungen. Dabei umfassen die Kompetenzen unter anderem die Regionalplanung, die wirtschaftliche Entwicklung, die Berufsausbildung und den Schienenpersonenverkehr. Das während der Revolution 1789 geschaffene französische Département entspricht der deutschen Gebietskörperschaft. Die letzte Neugliederung der Départements erfolgte im Jahr 2011. Ein Verwaltungsbeamter (Préfet), welcher von der Regierung ernannt wird, leitet das Département. Daneben gibt es noch den Départementrat (Conseil Départemental), dessen Kompetenzen durch das letzte Dezentralisierungsgesetz gestärkt wurden. Die Aufgaben bestehen in der Verwaltung des Haushaltes und der Leitung des Personals. Der Départementrat wird für sechs Jahre von den Kantonen gewählt, die als Untereinheit der Départements die Wahlbezirke bilden. Die Départements sind außerdem in Arrondissements untergliedert, welche sich wiederum aus den Gemeinden zusammensetzen.

Politisches System

Insgesamt ist die Verwaltung in Frankreich vom Grundsatz der freien Verwaltung durch gewählte Räte und die Beschränkung der Zuständigkeit der Gebietskörperschaft auf ihr Gebiet geprägt. Darüber hinaus müssen die Zuständigkeiten und Ressourcen den gesetzlichen Bedingungen entsprechen. Hierbei nimmt der Staat eine Schlüsselrolle ein, insbesondere bei der Organisation der Sektoren und der Festlegung der Ressourcen. Auf nationaler Ebene verfügt Frankreich über ein semipräsidentielles Regierungssystem. Die Exekutive setzt sich zusammen aus dem Staatspräsidenten, der die zentrale Rolle in Frankreichs Politik einnimmt, und der Regierung, die von einem Premierminister geführt und vom Staatspräsidenten ernannt wird. Die Legislative kennzeichnet ein Zweikammersystem, bestehend aus einer direkt gewählten Nationalversammlung und einem Senat, der von Vertretern der Regionen, Départements und Gemeinden gewählt wird.

Politische und wirtschaftliche Spannungen

Seit dem 14. Mai 2017 ist Emmanuel Macron Staatspräsident von Frankreich. Macron steht für eine liberale, progressive Politik und setzt sich für eine tiefere europäische Integration ein. Seine umfangreiche Reformpolitik stieß im Zuge der Umsetzung auf starken Unmut innerhalb der Bevölkerung. Ende 2018 entstand die sogenannte Gelbwestenbewegung, die landesweite Proteste ausrief und gegen verschiedene Punkte auf die Straße ging. So richteten sich die Protestler etwa gegen die höhere Besteuerung fossiler Brennstoffe und forderten eine Anhebung des Mindestlohns sowie die Einführung direkter Demokratie. Im Zuge der Protestaktionen, die Unterstützer von allen Seiten des politischen Spektrums fanden, brachen die Beliebtheitswerte Macrons ein. Auch durch ein Entgegenkommen der Regierung in den Folgemonaten beruhigte sich die Lage wieder etwas und die Proteste klangen ab. Dennoch ist die Situation im Land weiterhin angespannt. Insbesondere die ländliche Bevölkerung fühlt sich zunehmend abgehängt, die Verwaltung gilt als marode und das Sozialsystem als veraltet. Nicht zuletzt sorgen auch die Corona-Pandemie, die Frankreich besonders hart getroffen hat, und islamistische Terroranschläge für politischen Zündstoff, den Populisten wie Marine Le Pen versuchen, für sich zu nutzen. Die Politikerin von der rechtsextremen Sammelbewegung Rassemblement National liegt in aktuellen Wahlumfragen mit 25% der Stimmen fast gleichauf mit dem amtierenden Präsidenten. Auch wenn die Franzosen den harten Kurs des Präsidenten zur Eindämmung der Pandemie mehrheitlich unterstützen, schwindet das Vertrauen in den Amtsinhaber angesichts der Missstände weiter. So gaben bei Umfragen 62% der Franzosen an, kein Vertrauen in die Regierung zu haben, wobei fast die Hälfte der Wähler auch keine bessere Alternative sieht.

Covid-19 in Frankreich

Die Auswirkungen der Pandemie belasten auch die Wirtschaft der sechstgrößten Volkswirtschaft der Welt stark, sodass Frankreich im Vergleich zu den anderen EU-Ländern ein noch deutlicherer Rückgang der Wirtschaftsleistung bevorsteht. Dies ist zum einen erklärbar durch die starke Abhängigkeit Frankreichs von Branchen, die durch die Krise sehr hart getroffen wurden, wie etwa Tourismus und Flugzeugbau. Zum anderen hat Frankreich während der Corona-Krise vergleichsweise harte Lockdown-Maßnahmen ergriffen, die auch Unternehmen aus anderen Branchen stark zugesetzt haben. Seit Anfang des Jahres sind ca. 600.000 Arbeitsplätze verloren gegangen, obwohl die Regierung den Unternehmen bei der Finanzierung der Kurzarbeit umfangreiche Hilfe bereitgestellt hat. Auch die zweite Welle der Pandemie trifft Frankreich sehr hart: Ende Oktober war die Zahl der (entdeckten) Neuinfektionen fast zehnmal so hoch wie zum Höhepunkt der ersten Welle im April, sodass Ende Oktober ein zweiter strenger Lockdown beschlossen wurde. Durch einen erheblichen Rückgang der Neuinfektionen wurden die Maßnahmen Ende November teilweise gelockert und die meisten Geschäfte durften fortan wieder öffnen. Restaurants, Bars und Freizeiteinrichtungen sind allerdings bis heute weiterhin geschlossen. Der sich abzeichnenden Rezession soll mithilfe eines Konjunkturpakets mit einem Umfang von EUR 100 Mrd. entgegengewirkt werden, wobei EUR 40 Mrd. aus EU-Subventionen stammen sollen. Mit den Geldern soll auch zu dem Ziel der Klimaneutralität bis 2050 beigetragen werden und es soll zu großen Teilen in Zukunftstechnologien fließen, um die Wirtschaft des Landes zu reformieren. So sind allein EUR 30 Mrd. für ökologische Maßnahmen vorgesehen, die etwa die Modernisierung von Bauten, Transport und Energie betreffen. EUR 34 Mrd. sollen investiert werden, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu sichern und die verbleibenden EUR 36 Mrd. sind für „soziale und solidarische“ Maßnahmen eingeplant, die konkret etwa dem Erhalt von Arbeitsplätzen zu Gute kommen sollen. Mithilfe des Pakets will Frankreich das Vorkrisenniveau in zwei Jahren wieder erreicht haben.

(Werte jeweils in EUR)

Saldo (vs. 2018)

-73,0 Mrd. (-19,9 Mrd.)

Saldo/ BIP (2018)

-3,0% (-2,3%)

BIP (vs. 2018)

2.425 Mrd. (2.361 Mrd.)

BIP je Einwohner (vs. 2018)

EUR 35.960 (EUR +410)

BIP-Wachstum (2018)

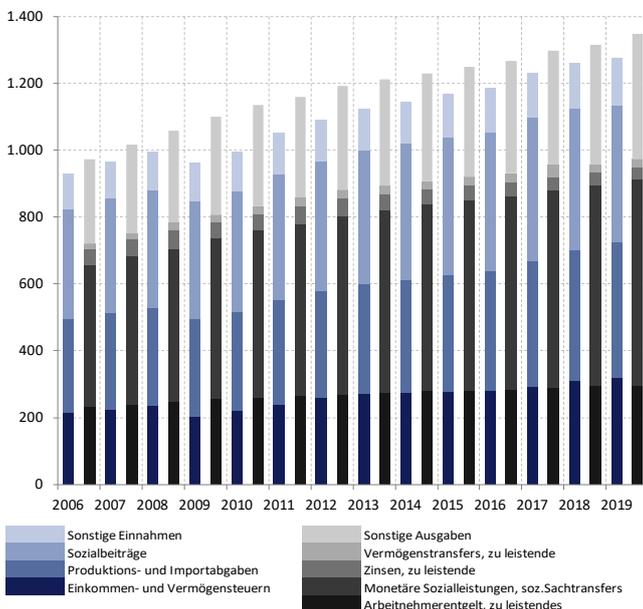
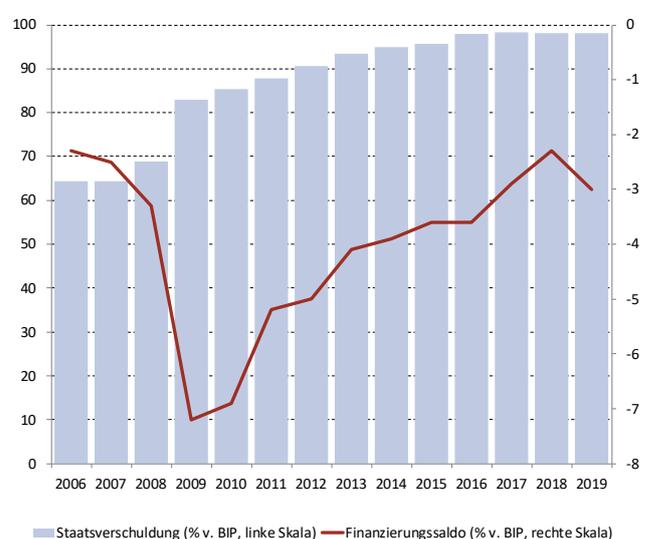
+1,5% (+1,8%)

Arbeitslosenquote (2018)

8,5% (9,0%)

Entwicklung der französischen Wirtschaft

Die Staatsverschuldung Frankreichs stieg nach der Finanzkrise kontinuierlich an und stagnierte in den letzten Jahren auf einem Niveau von knapp unter 100% des BIP. Mit einer Verschuldung von 98,4% des BIP im Jahr 2019 zählt Frankreich zu den fünf EU-Ländern mit der höchsten Staatsschuldenquote. Für das Jahr 2020 zeichnet sich durch die Corona-Pandemie – ähnlich wie nach der Finanzkrise – ein starker Sprung der Staatsverschuldung ab: Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) gehen von 115,4% des BIP für Ende 2020 aus, womit die Staatsschuldenquote Frankreichs fast doppelt so hoch wie die in den EU-Konvergenzkriterien festgelegte Obergrenze von 60% liegen wird. Laut IWF schrumpft Frankreichs BIP im Jahr 2020 um 9,8%, während die Wirtschaftsleistung der gesamten EU um voraussichtlich 7,6% sinkt. Um die Wirtschaft beim Aufschwung nach der Corona-Krise zu unterstützen, hat die französische Regierung angekündigt, 2020 und 2021 hohe Defizite in Kauf zu nehmen. Das Defizit des Jahres 2020 wird bei 11,4% erwartet, für 2021 wird ein Defizit von 6,7% prognostiziert. 2019 und somit vor Ausbruch der Pandemie lag das Defizit noch bei nur 2%. Der Staatshaushalts Frankreichs war zuletzt 1974 ausgeglichen. Der Haushaltssaldo in Relation zum BIP wird 2020 voraussichtlich bei -10,8% liegen. Durch das zwischenzeitliche Abflachen der Pandemie im Sommer konnte sich die Wirtschaft im III. Quartal 2020 ein Stück weit erholen: Zwischen Juli und September stieg das BIP um 18,2% im Vergleich zum II. Quartal. Die Exporte stiegen um 23%, die Investitionen um 20% und die Konsumausgaben um 17% gegenüber dem Vorquartal. Die Ende Oktober eingeführten Lockdown-Maßnahmen dämpfen die Aussichten für das IV. Quartal erheblich, weshalb Finanzminister Bruno Le Maire mit einem schwierigen letzten Quartal des Jahres 2020 rechnet. Laut IWF lag die Arbeitslosigkeit Frankreichs 2019 bei 8,5% und damit 0,5% niedriger als im Vorjahr. Das Statistikamt Insee meldete für das erste Halbjahr 2020 überraschend einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf 7,1%. Dadurch, dass nur Personen als arbeitslos gelten, die aktiv nach einer Beschäftigung suchen – was während des ersten Lockdowns praktisch unmöglich war – warnte Insee jedoch, dass die Daten verzerrt seien und die tatsächliche Arbeitslosigkeit höher liegen dürfte. Der IWF rechnet für 2020 mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 8,9% und für 2021 mit 10,2%.

Staatseinnahmen vs. Staatsausgaben (EUR Mrd.)**Staatsverschuldung vs. Finanzierungssaldo (%)**

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

Île-de-France (IDF) und Ville de Paris (VDP) – Der Ballungsraum um die Hauptstadt

Die Region Île-de-France umschließt den Ballungsraum um die Hauptstadt Paris. Mit nur 2% der Gesamtfläche Frankreichs ist die IDF zwar flächenmäßig die zweitkleinste Region, mit 19% der Gesamtbevölkerung allerdings auch die mit Abstand bevölkerungsreichste. Die 12,2 Mio. Einwohner verteilen sich auf acht Départements. Der mit 209 Mitgliedern besetzte Regionalrat wurde 2015 gewählt, sodass die nächste Wahl 2021 stattfinden soll. Als Weltstadt ist Paris insbesondere für junge Menschen ein Anziehungspunkt: 55% der Bevölkerung sind unter 40 Jahren. Dank einer Vielzahl an Sehenswürdigkeiten, einer geschichtsträchtigen Kultur und zweier großer Naturschutzgebiete ist nicht nur Paris, sondern die gesamte Île-de-France ein Touristenmagnet. Im Jahr 2015 belegte die Region mit über 50 Mio. Touristen im weltweiten Tourismusvergleich den ersten Rang. Seit Jahren zählt die IDF ebenfalls zu den Regionen mit einer regen Primärmarktmission. So hat sie aktuell 18 ausstehende Anleihen mit einem Gesamtvolumen von etwa EUR 5,1 Mrd. Mit einem Fokus auf Green und Sustainable Bonds ist die Region interessant für Investoren von nachhaltigen Anleihen (ESG-Kriterien). Die Ville de Paris, das Zentrum der Île-de-France, kann mit 2,2 Mio. Einwohnern zweifellos als eine der bedeutendsten Städte Europas bezeichnet werden. Neben der IDF hat sich auch die VDP zum Ziel gesetzt, eine umweltfreundliche und verantwortungsbewusste Finanzierung zu fördern. Aus diesem Grund hat die Stadt 2015 mit dem „Parisian Climate Bond“ den ersten Green Bond und 2017 mit dem „Parisian Sustainability Bond“ den zweiten Green Bond emittiert.

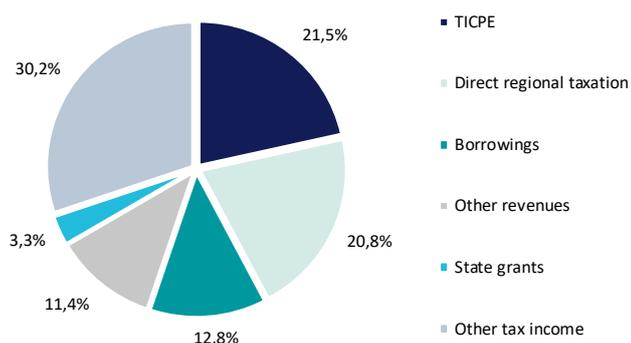
Wirtschaftliche Lage im Raum Paris

Neben ihrer kulturellen und politischen Bedeutung stellt die Île-de-France mit Paris als Hauptstadt auch das wirtschaftliche Zentrum des Landes dar. Das BIP der IDF lag im Jahr 2018 (aktuellster Datenpunkt) bei EUR 734 Mrd., was etwa 31% des französischen BIPs von 2018 entspricht. Damit ist das BIP der Île-de-France alleine höher als das von Norwegen oder Belgien. Mit einem pro Kopf BIP von EUR 59.700 (2018) stellt die IDF die wohlhabendste Region Frankreichs dar und liegt damit deutlich über dem Durchschnitt der Europäischen Union von EUR 31.080 (2018). BIP-Daten der Île-de-France für das Jahr 2019 liegen aktuell noch nicht vor. Die Region ist sowohl für nationale, als auch für internationale Unternehmen äußerst attraktiv, so sammeln sich in der IDF fast eine Million Unternehmen. Mit rund 53 Mio. Quadratmetern gewerblicher Nutzfläche hat die Region europaweit den größten Bestand in dieser Kategorie. Stolze 28 der 31 französischen Unternehmen der Fortune Global 500 haben ihren Hauptsitz im Raum Paris. Die Region gehört damit zu den größten Wirtschaftsklustern Europas. Die wirtschaftliche Prägung der Île-de-France ist erheblich diversifiziert: Bedeutend sind unter anderem der Banken- und Versicherungssektor (BNP Paribas, AXA), die Automobilindustrie (Renault, Groupe PSA), der Energiesektor (Total), sowie die Produktion von Luxusgütern (LVMH, Kering), um nur einige Beispiele zu nennen. Auch für junge Unternehmen ist Paris eine Hochburg innerhalb Europas: Derzeit finden sich mehr als 8.000 Start-ups in der französischen Hauptstadt. Eine große Rolle spielt auch der bereits weiter oben erwähnte Tourismus: Über 500.000 Arbeitsplätze bestehen in der Île-de-France in diesem Sektor, der durch die Corona-Krise stark gelitten hat. Paris gilt bis heute fast durchgängig als einer der europäischen Hotspots der Pandemie und so werden für 2020 mehr als EUR 7 Mrd. an Einbußen erwartet, da sich die Anzahl der Touristen im Vergleich zum Vorjahr schätzungsweise halbiert hat. Derzeit wird in Paris mit dem „Grand Paris Express“ Europas größtes Infrastrukturprojekt durchgeführt. Dabei handelt es sich um den Ausbau des Pariser U-Bahn-Netzes für geschätzte Kosten in Höhe von EUR 35 Mrd. Das Projekt soll 2030 fertiggestellt werden und der erste Teil des Streckennetzes soll bereits vor den Olympischen Spielen 2024 in Paris in Betrieb genommen werden.

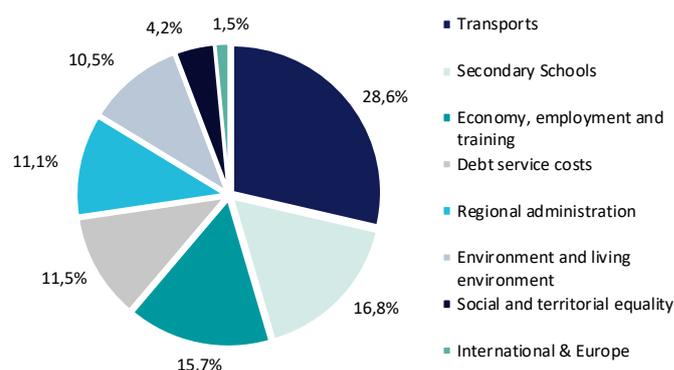
Île-de-France: Ausgeglichener Regionshaushalt nur über Nettokreditaufnahme möglich

Seit 2016 hat sich die Île-de-France zum Ziel gesetzt, die Verwaltungskosten zu senken und einen größeren Teil des Haushalts in Investitionen zu stecken. Letztere umfassen die Modernisierung der öffentlichen Verkehrsmittel, den Bau von weiterführenden Schulen sowie die Unterstützung der Forschung. Während 2016 nur 40% des Haushalts in Investitionen geflossen sind, sind es 2020 bereits 54%. Das entspricht einem Wachstum der Investitionen im gleichen Zeitraum um EUR 2,15 Mrd., während die Verwaltungskosten um EUR 1,5 Mrd. gesenkt werden konnten. Daneben wird vermehrt ein Fokus auf die Verbesserung der Umwelt gesetzt, indem die Region konkrete Ziele zur Reduktion der Luftverschmutzung und zur Senkung der Energiekosten formuliert hat. Im Jahr 2020 beträgt das Haushaltsbudget der IDF EUR 4,99 Mrd. Dieses verteilt sich auf folgende Bereiche: Verkehr und Mobilität (29%), weiterführende Schulen (17%), Wirtschaft, Arbeit und Ausbildung (16%), Zinsbelastung (12%), Regionalverwaltung (11%), Umwelt (10%), soziale und territoriale Gleichstellung (4%) sowie Internationales und Europa (1%). Die Einnahmeseite der Region setzt sich zusammen aus Steuereinnahmen (73%), Kreditaufnahmen (13%), sonstigen Einnahmen (11%) und staatlichen Zuschüssen (3%). Die Steuereinnahmen setzen sich aus der inländischen Verbrauchssteuer auf Energieprodukte (TICPE, Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques), der Abgabe auf die Wertschöpfung der Unternehmen (CVAE, Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) und der Mehrwertsteuer zusammen. Die Kreditaufnahme erfolgt in erster Linie durch Anleiheemissionen (87,5%). Zudem wird Kapital durch Darlehen und Schuldscheine aufgenommen (12,5%), so besteht etwa eine langfristige Partnerschaft mit der European Investment Bank (EIB), mit deren Hilfe nachhaltige Investitionsprojekte finanziert werden.

Einnahmen



Ausgaben



Quelle: Île-de-France, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

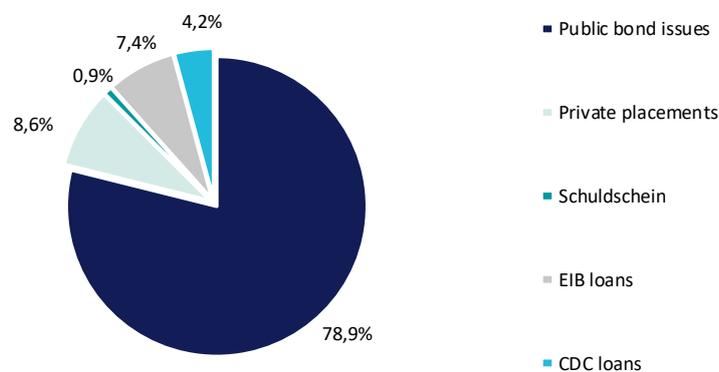
Nachtragshaushalt Covid-19

Zur Eindämmung der Corona-Pandemie in der Île-de-France wurde im Juni 2020 ein Nachtragshaushalt verabschiedet, welcher die Krise abfedern und die ersten Schritte eines regionalen Recovery Plans einführen soll. Insbesondere umfasst der Nachtragshaushalt die Übernahme der Ertragslage 2019 (ERU 276,28 Mio.), den Rückgang der Einnahmen der Region (ohne Schulden) um EUR 129,54 Mio., den Anstieg der Schulden um EUR 474,92 Mio. sowie eine um EUR 328 Mio. nach oben angepasste Verschuldungsobergrenze. Der Recovery Plan sieht ein Budget von EUR 1,3 Mrd. vor, um die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Krise zu begrenzen. Konkret sieht der Plan beispielsweise vor, KMU zu unterstützen, Weiterbildungsmaßnahmen für Arbeitslose zu ermöglichen und ökologische Technologien im Transportwesen zu fördern.

Funding der Île-de-France

Die Île-de-France ist regelmäßig am Kapitalmarkt aktiv. Die Emission öffentlicher Anleihen stellt die zentrale Refinanzierungsart dar. Sie macht 78,9% des gesamten Fundings aus, gefolgt von Private Placements (8,6%). Auch für Schuldscheindarlehen zeigt sich die Region offen. Die Gesamtverschuldung der Region belief sich Ende 2019 auf EUR 5,4 Mrd. Damit blieb der Schuldenstand seit 2015 stabil.

Refinanzierungsarten der Île-de-France



Nachhaltigkeit als Grundsatzentscheidung

Mit seinen geschichtsträchtigen Bauwerken und der flächendeckenden Natur ist die Île-de-France aktiver Befürworter einer nachhaltigen Entwicklung. Dabei setzt die Politik auf eine Verringerung der Umweltbelastung: Sie hat das Ziel, Europas umweltfreundlichste Region zu werden. Der Gedanke der Nachhaltigkeit kommt dabei auch in der Refinanzierung zum Ausdruck. Seit längerem sind Green Bonds fester Bestandteil der Funding-Strategie der Region. Rückblickend hat die Region seit 2012 insgesamt acht Green Bonds mit einer Gesamtnominale von EUR 3,2 Mrd. an den Markt gebracht. Damit machen Green und Sustainable Bonds aktuell etwa 65% des regionalen Schuldenstandes aus. Die Green Bonds der IDF sind im Barclay's MSCI Green Index und im S&P Green Bond Index gelistet. Das Framework für Green & Sustainable Bonds, an dem sich die IDF orientiert umfasst unter anderem die Bereiche nachhaltige Mobilität und erneuerbare Energien. Im Rahmen der Corona-Krise wurde dem Framework eine neue Unterkategorie zur Verbesserung der medizinischen Infrastruktur beigefügt. Die Einnahmen der Anleiheemissionen des Jahres 2020 sollen unter anderem genutzt werden, um einige der Maßnahmen des Recovery Plans zu finanzieren.

Rating und geplantes Funding für die kommenden Jahre

Die Île-de-France verfügt über ein Rating von Moody's (02/2020: Aa2 [stabil]) und Fitch (05/2020: AA [negativ]). S&P hat sein Rating im Jahr 2012 eingestellt. Sowohl Moody's als auch Fitch betonen das gesunde Schuldenmanagement der IDF. Das reguläre Funding läuft über Kredite (12,5%) und Anleihen (87,5%). Anleihen der IDF haben ein LCR-Level von 2A und unterliegen dem Risikogewicht von 20%. Bis zum Jahr 2033 sind fünf Green Bond Benchmarkemissionen geplant. Das jährliche durchschnittliche Fundingziel bis 2033 beträgt rund EUR 384 Mio. Die Ville de Paris verfügt über ein Rating von Fitch (03/2020: AA [negativ]) und S&P (04/2020: AA [negativ]). Unter den französischen lokalen und regionalen Einheiten ist die VDP die einzige, die von Fitch mit dem Risikoprofil „Stronger“ bewertet wird. Alle anderen werden mit „High Midrange“ bewertet. Auch bei der VDP lobt Fitch das Schuldenmanagement und die strikte Ausgabendisziplin.

Rahmendaten IDF

Ausst. Anleihevolumina

EUR 5,1 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 5,0 Mrd.

Bloomberg-Ticker

IDF

Rahmendaten VDP

Ausst. Anleihevolumina

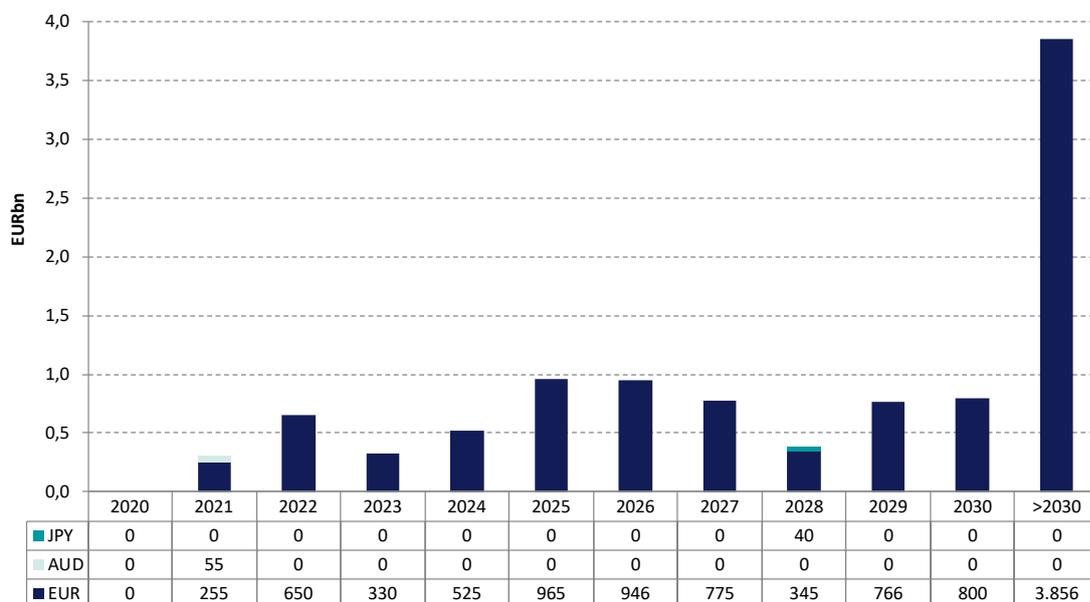
EUR 5,2 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 5,2 Mrd.

Bloomberg-Ticker

VDP

Fälligkeitsprofil ausgewählter französischer Regionen (IDF und VDP)

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

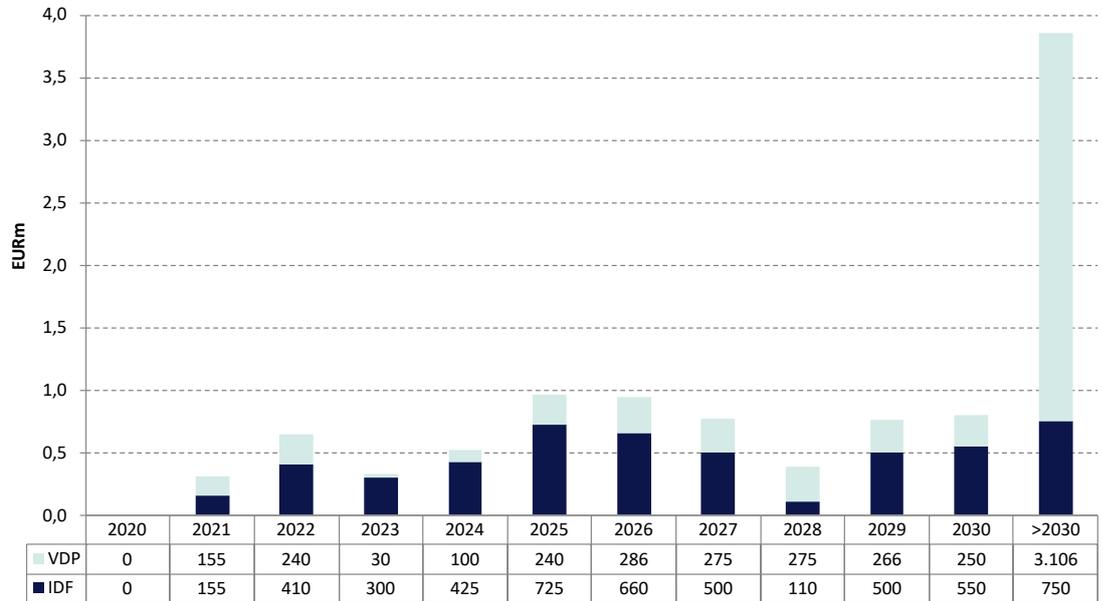
Ausstehendes Volumen

Die beiden o.g. und hier im Fokus stehenden Ticker sind natürlich nicht alle französischen Regionen. Es sind auch diverse andere Gebietskörperschaften oder regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv (z.B. MARSE (Stadt Marseille) oder CUDM (Communauté urbaine Marseille Provence Métropole)). Nichtsdestotrotz stehen in unserer engen und relevanten Abgrenzung mittlerweile 67 Bonds aus. Das deutet bereits eine gewisse Granularität der Pariser Regionalanleihen an: Insgesamt stehen nur EUR 10,2 Mrd. aus. Fremdwährungen konnten wir in je einem Bond denominated in AUD und JPY ausmachen, sodass das FX-Segment dementsprechend kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten hat. Beide FX-Anleihen entstammen der IDF. Somit wird zu rund 99% über die Laufzeiten diversifiziert. Dabei werden knapp EUR 4 Mrd. erst nach 2030 fällig, was eine sehr langfristige gewählte Refinanzierung nahelegt (größtenteils VDP zuzuordnen). Einen weiteren Twist gibt es ebenfalls noch: Alle sechs Benchmark-Anleihen gehören ebenfalls zum Ticker IDF, sodass EUR 3,3 Mrd. der EUR 5,1 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen hat 49 ISINs ausstehen, welche sich auf EUR 5,2 Mrd. verteilen. IDF hat auch bereits Erfahrungen im ESG-Segment gesammelt, wie oben beschrieben. Randnotiz: Der französische Staat war auch bereits im Segment Green Bonds unterwegs, wie es auch Deutschland und Belgien bereits taten.

Fix-Kupons dominieren

Fixe Kupons machen den dominanten Anteil bei Anleihen der beiden Emittenten aus. Von den von uns ermittelten EUR-Bonds (65) sind 59 Anleihen mit einem fixen Kupon ausgestattet. Dies entspricht 97,1%. Es folgen Bonds mit der Klassifizierung „Floating“ (2,9%). Beide FX-Anleihen haben ebenfalls einen fixen Kupon. Insgesamt sind die beiden Emittenten somit durchaus aufgeschlossen gegenüber Nischenprodukten für ihre Refinanzierung (Sub-Benchmarks und wohlmöglich auch Private Placements). Der Anteil von Fix-Kupons, gemessen z.B. an deutschen Bundesländern, ist eher hoch (Bundesländer: circa 69%). Die Refinanzierungsstrategie beider Emittenten ist aber wie dargelegt hinreichend unterschiedlich.

Ausstehende Anleihen ausgewählter französischer Regionen (IDF und VDP)

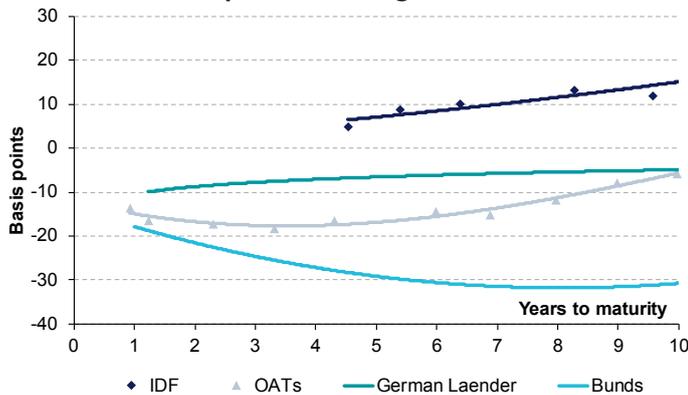


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

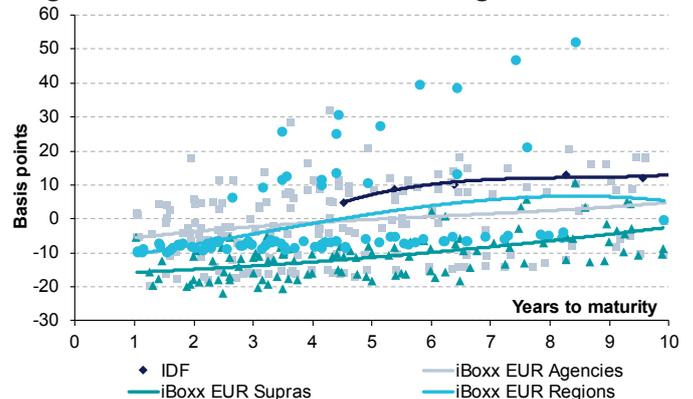
Pariser Regionen auch vs. iBoxx Regions mit Spreadnachteilen

Auch verglichen mit dem iBoxx Regions handeln die beiden Pariser Regionen mit Aufschlägen. Am langen Ende beträgt die Spreaddifferenz 10 bis 15 Basispunkte. Am mittleren Ende – IDF hat keine Bonds kürzer als vier Jahre ausstehend – liegt der Spread sogar noch höher. Hier maßen wir rund 13 bis 18 Basispunkte Unterschied. Deutlicher fallen die Unterschiede wieder vs. Agencies und Supras aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besser gerateten Supras und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Insgesamt weist insbesondere IDF als einziger Benchmark-Emittent verglichen mit ihren Peers die weitesten Spreads auf und könnte so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren generieren. Zudem sind wohlmöglich beide Emittenten (IDF und VDP) aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



Vergleich ASW-Kurven französische Regionen vs. iBoxx



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 01.12.2020 eod

Regulatorische Übersicht für RGLAs* / ** (Beispiele)

Emittent	Risikogewicht	LCR-Klassifizierung	NSFR-Klassifizierung	Solvency II-Klassifizierung
Belgische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Deutsche Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Französische Regionen	20%	Level 2A	15%	präferiert (0%)
Italienische Regionen	20%	Level 2A	15%	nicht-präferiert (Einzelfallprüfung)
Österreichische Bundesländer	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)
Spanische Regionen	0%	Level 1	0%	präferiert (0%)

*Regional governments and local authorities

** Anmerkung: Das aktuelle LCR-Level ist ohne explizite Garantie des jeweiligen Nationalstaates abhängig vom jeweiligen Rating (siehe CQS-Einstufung sowie LCR-Klassifizierung von Aktiva).

Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausnahmen vom Geltungsbereich der Leverage Ratio (CRD IV Art. 2 Nr. 5) (Beispiele)

EU	Zentralbanken der Mitgliedstaaten
Belgien	Institut de Réescompte et de Garantie/- Herdiscontering- en Waarborginstituut
Dänemark	Eksport Kredit Fonden, Eksport Kredit Fonden A/S, Danmarks Skibskredit A/S und KommuneKredit
Deutschland	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind (z.B. Rentenbank, L-Bank, IFBHH, IBSH etc.)
Frankreich	Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

Quelle: CRD IV, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Regionale und lokale Gebietskörperschaften (Solvency-Stressfaktorzuordnung von 0% möglich; Beispiele)

Land	Gebietskörperschaften
Belgien	Gemeinden (Communauté/Gemeenschappen), Regionen (Régions/Gewesten), Städte (Communes, Gemeenten) & Provinzen (Provinces, Provincies)
Deutschland	Bundesländer, Gemeinden & Gemeindeverbände
Frankreich	Regionen (région), Kommunen (commune), Départements

Quelle: (EU) 2015/2011, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Zusammenfassung für französische Regionen

Risikogewichtung	20%
LCR-Klassifizierung	Level 2A
NSFR-Klassifizierung	15%
Solvency II-Klassifizierung	Präferiert (0%)

Issuer (Ticker)	Einwohner	Arbeitslosenquote	BIP pro Kopf (2018)	Ausstehendes Volumen	Anzahl Bonds	Rating
IDF	12,1 Mio.	7,1%	EUR 59.700	EUR 5,1 Mrd.	18	(AA / Aa2 / -)
VDP	2,2 Mio.	6,1%	-	EUR 5,2 Mrd.	49	(AA / - / AA)
Frankreich	64,6 Mio.	8,5%	EUR 35.100	EUR 1.823 Mrd.	66	(AA / Aa2 / AA)

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

Haftungsmechanismus

Seitens des französischen Staates gibt es keine explizite Garantie für die Regionen bzw. Gebietskörperschaften. Allerdings besteht seit 2003 ein Finanzausgleichssystem, das sowohl aus Zahlungen zwischen den Regionen (horizontaler Finanzausgleich), als auch aus Zahlungen vom Staat an die Regionen (vertikaler Finanzausgleich) besteht (Art. 72-2 der Verfassung). Aufgrund der stabilen finanziellen Lage verfügen die französischen Regionen über eine gute Kreditwürdigkeit. Darüber hinaus ist es nach der derzeitigen Rechtslage nicht möglich, dass Regionen zahlungsunfähig werden.

EZB-Ankaufprogramme

Interessant ist der Blick in die Ankaufstätigkeit des Eurosystems: Dort befinden sich unter den Agencies natürlich viele französische Namen: u.a. CADES, RESFER, UNEDIC, AG-RFRNC, OSEOFI, SFILFR, SOGRPR. Bis Anfang Dezember 2020 wurden 137 unterschiedliche ISINs seit Programmstart durch das Eurosystem erworben. Im Unterschied dazu gelangten im Zeitverlauf nur sieben Bonds mit dem Ticker IDF oder VDP auf die Einkaufliste des Eurosystems. Dies sind sowohl weniger als aus Spanien als auch aus Belgien. Numerisch klein bleibt die Anzahl der ISINs im Vergleich zu deutschen Bundesländern: Von diesen wurden zum Vergleich im identischen Zeitraum bereits mehr als 440 unterschiedliche Anleihen erworben.

Fazit

Die Region Île-de-France hat sich in den letzten Jahren immer stärker am Kapitalmarkt etabliert. Aufgrund ihrer Aktivitäten im ESG-Segment einhergehend mit ausstehenden Green Bonds bietet sie gerade auch Investoren, die gewillt sind, Nachhaltigkeit und soziale Projekte zu unterstützen, eine interessante Anlageoption. Des Weiteren verfügt die Île-de-France über vergleichsweise starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen und qualifiziert sich für Ratings von Moody's und Fitch auf den Levels Aa2 bzw. AA. Zusätzliche positive wirtschaftliche Effekte könnten sich zudem ergeben, wenn sich Banken im Zuge des Brexit entschließen, Paris als neues Finanzzentrum Europas zu wählen, wie es teilweise bereits geschehen ist. Das Investor Relations der VDP würden wir gern ausgebaut wissen, für einen Sub-Benchmark-Emittenten mag die Informationslage angemessen sein, dennoch war die Datenlage und Informationsbereitstellung der IDF transparenter.

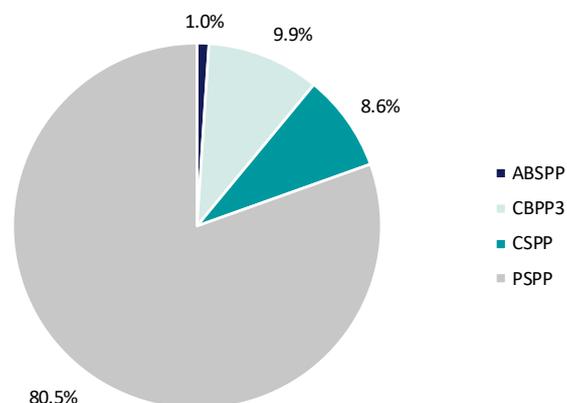
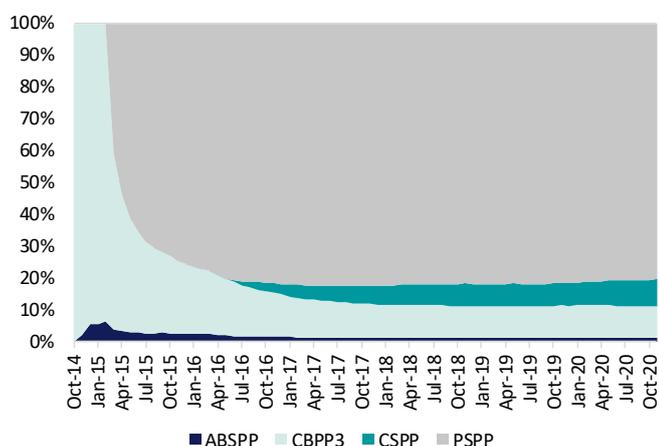
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

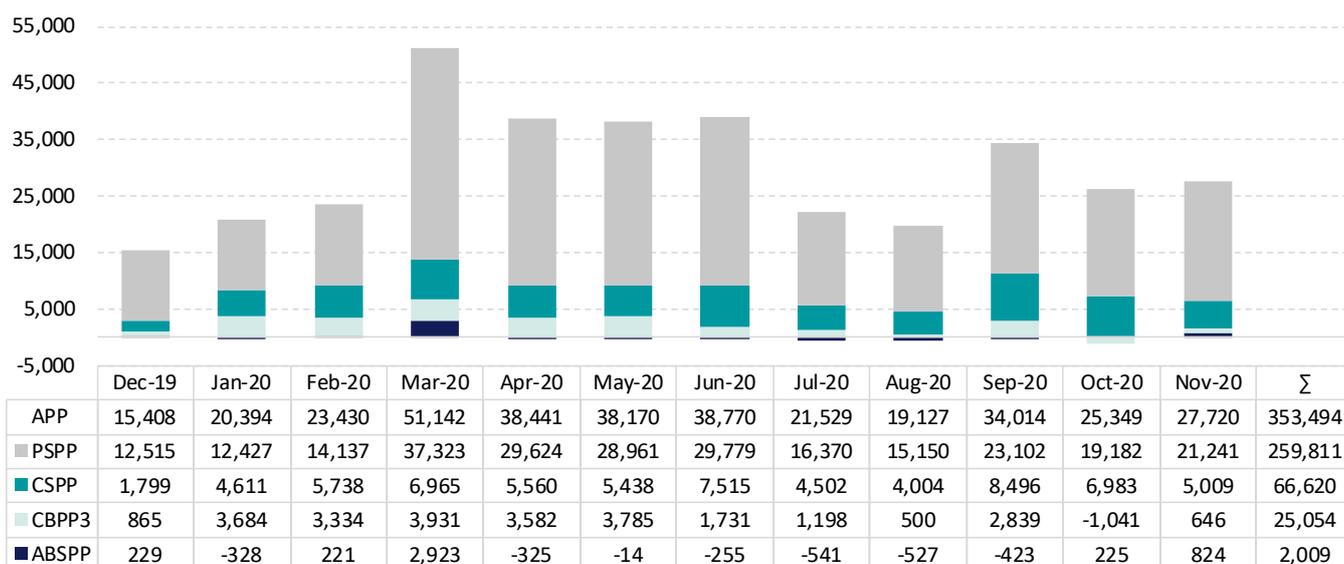
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Oct-20	29,337	285,811	243,331	2,309,322	2,867,802
Nov-20	30,161	286,458	248,340	2,330,562	2,895,521
Δ	+824	+646	+5,009	+21,241	+27,720

Portfoliostruktur

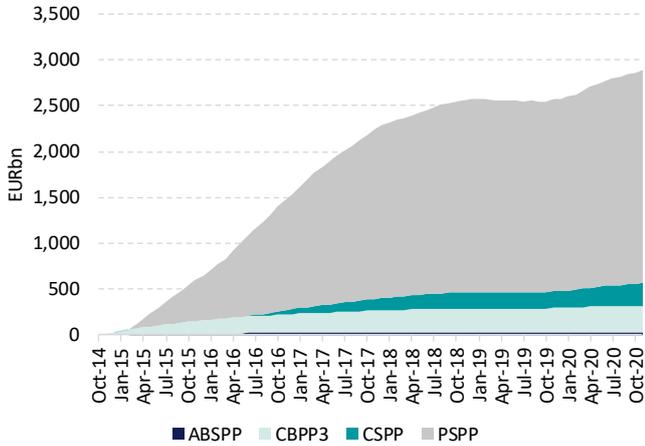


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

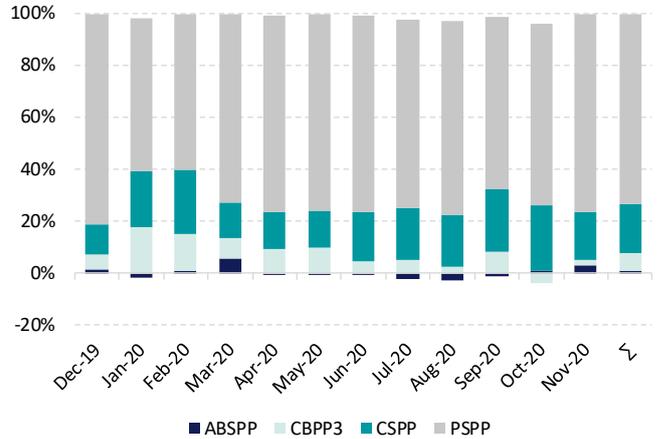


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

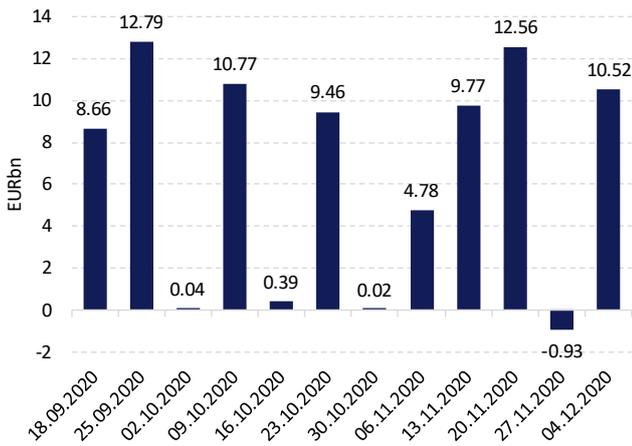
Portfolioentwicklung



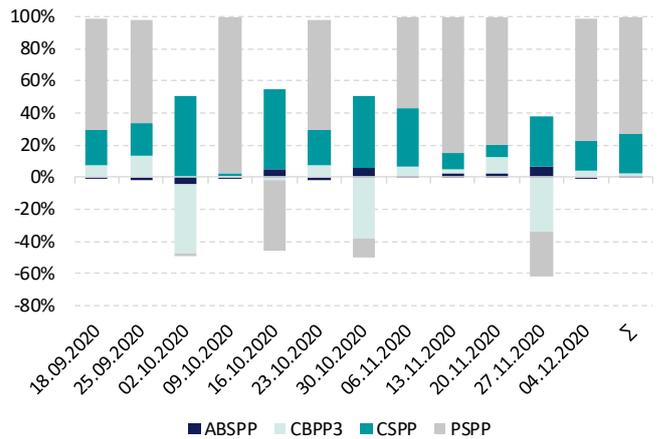
Verteilung der monatlichen Ankäufe



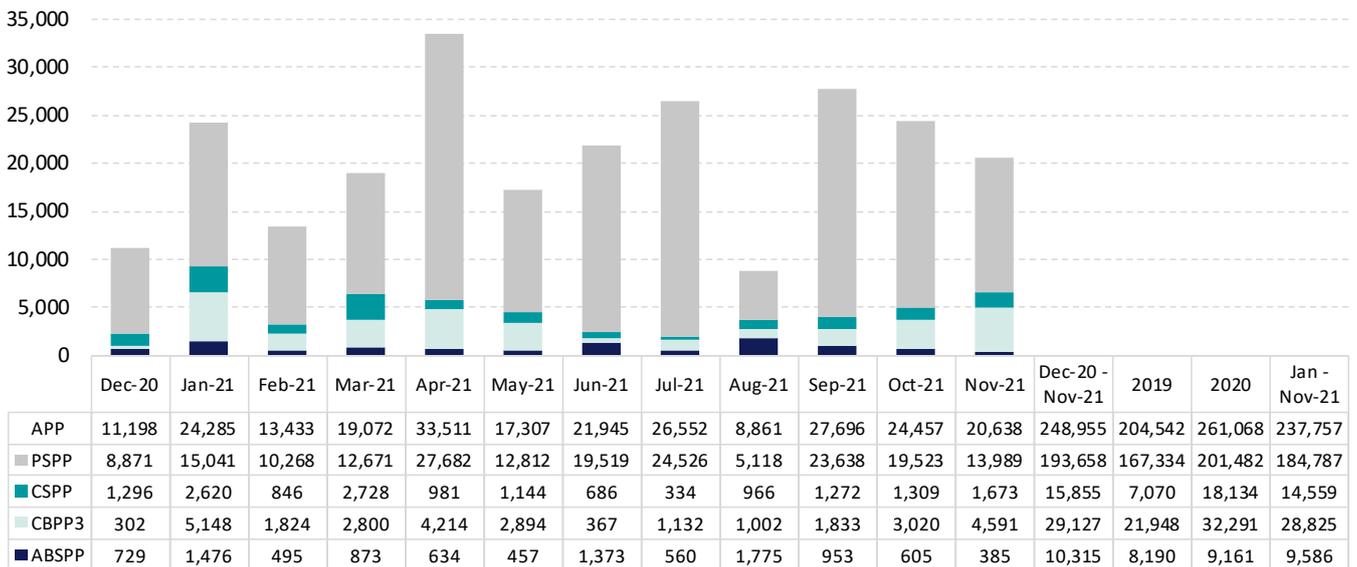
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



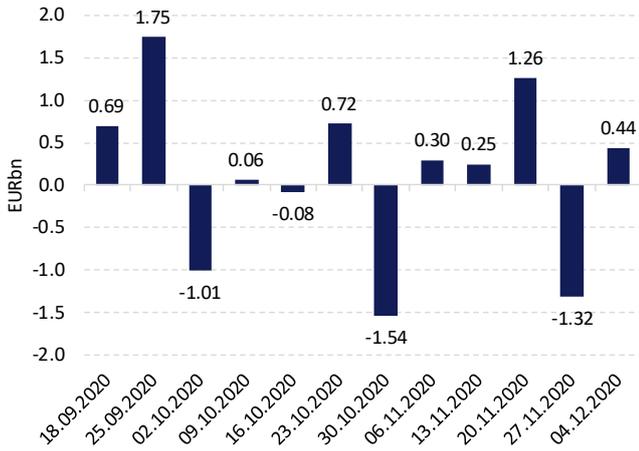
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



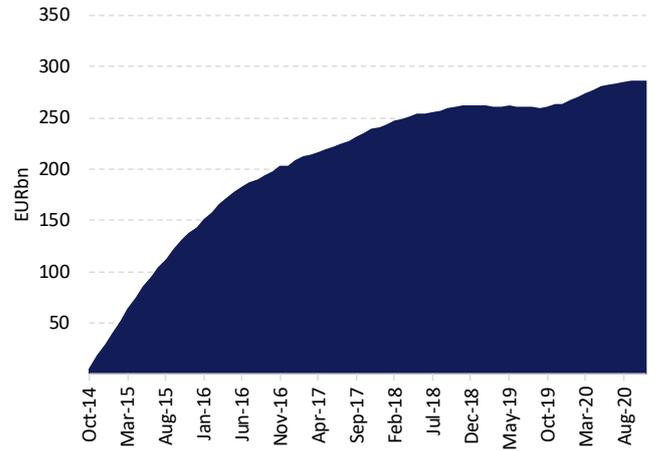
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

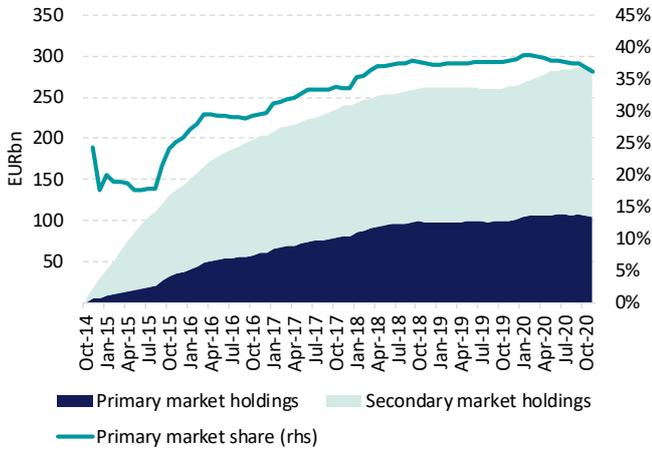
Wöchentliches Ankaufsvolumen



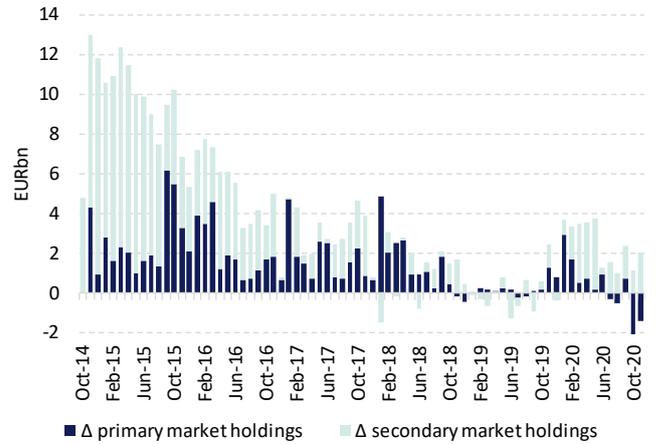
Entwicklung des CBPP3-Volumens



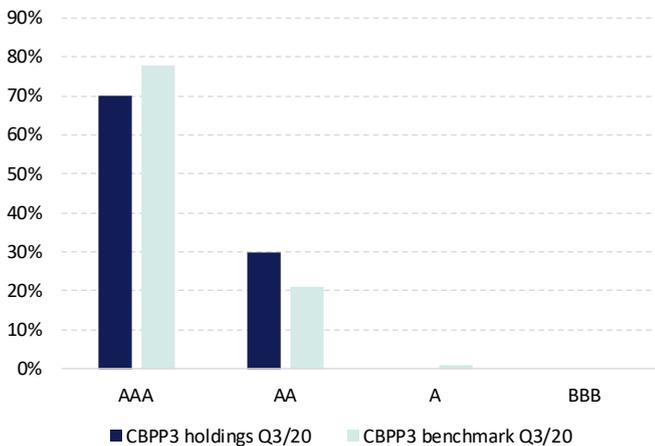
Primär-/Sekundärmarktanteile



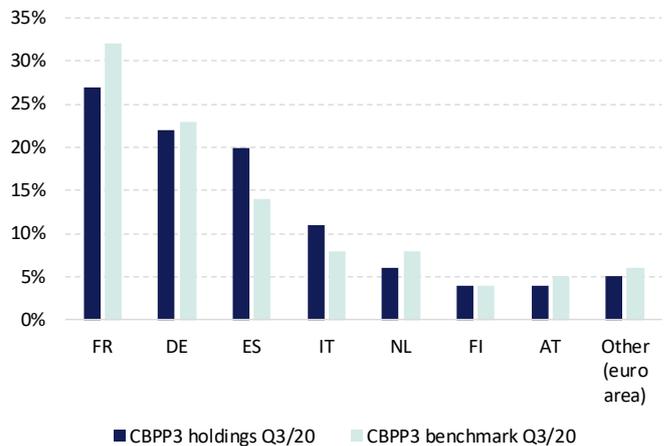
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

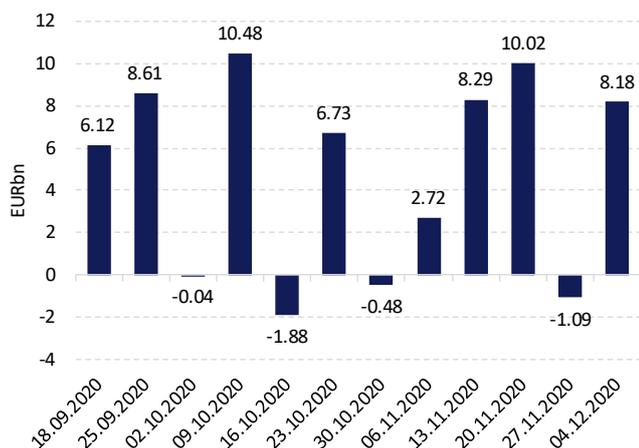


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

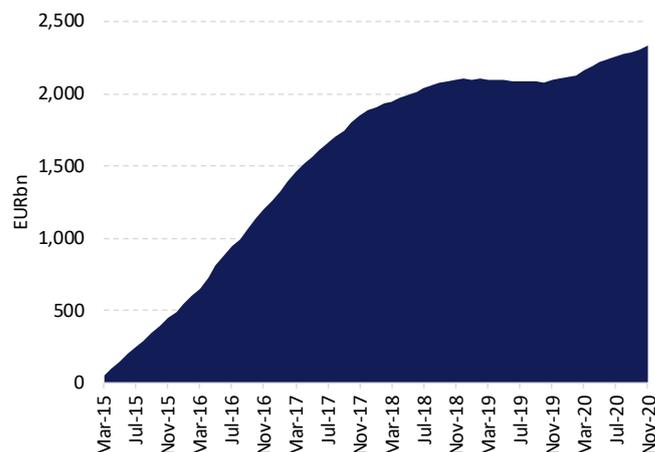


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

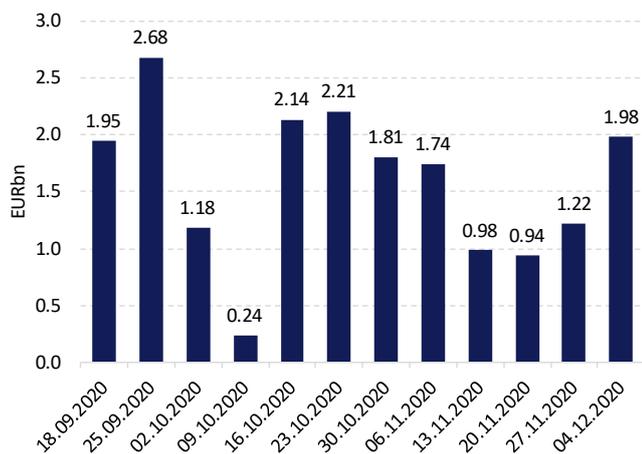
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
AT	2,701%	67.577	66.048	1.529	7,78	8,04	-0,3
BE	3,362%	85.867	82.213	3.654	8,29	10,10	-1,8
CY	0,199%	3.142	4.856	-1.714	9,98	9,09	0,9
DE	24,327%	575.158	594.868	-19.710	6,52	7,64	-1,1
EE	0,260%	263	6.357	-6.094	9,52	9,51	0,0
ES	11,004%	290.758	269.088	21.670	8,12	8,41	-0,3
FI	1,695%	35.448	41.450	-6.002	7,10	7,95	-0,8
FR	18,848%	484.506	460.892	23.614	7,25	8,25	-1,0
IE	1,563%	36.997	38.212	-1.215	8,75	9,85	-1,1
IT	15,677%	411.971	383.360	28.611	7,28	7,71	-0,4
LT	0,360%	4.471	8.793	-4.322	9,84	11,00	-1,2
LU	0,304%	2.904	7.433	-4.529	5,31	6,36	-1,0
LV	0,534%	2.904	13.060	-10.156	9,71	10,30	-0,6
MT	0,097%	1.215	2.367	-1.152	9,82	9,34	0,5
NL	5,408%	117.408	132.245	-14.837	7,61	8,45	-0,8
PT	2,160%	45.389	52.815	-7.426	7,12	7,38	-0,3
SI	0,444%	8.936	10.866	-1.930	9,33	10,11	-0,8
SK	1,057%	14.259	25.843	-11.584	8,24	8,57	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,93	0,0
SNAT	10,00%	256.123	244.530	11.593	7,43	8,74	-1,3
Total / Avg.	100,0%	2.445.296	-	-	7,31	8,27	-1,0

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

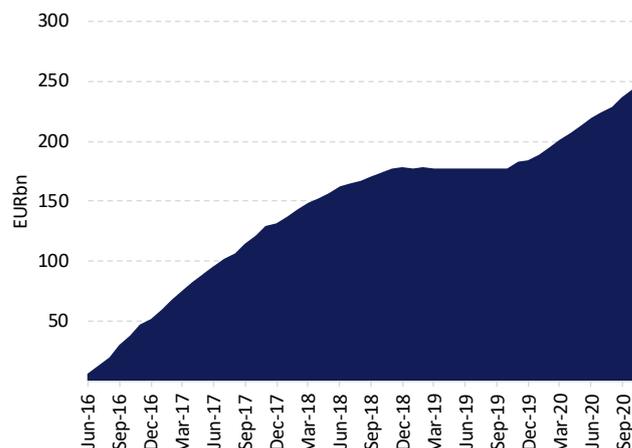
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

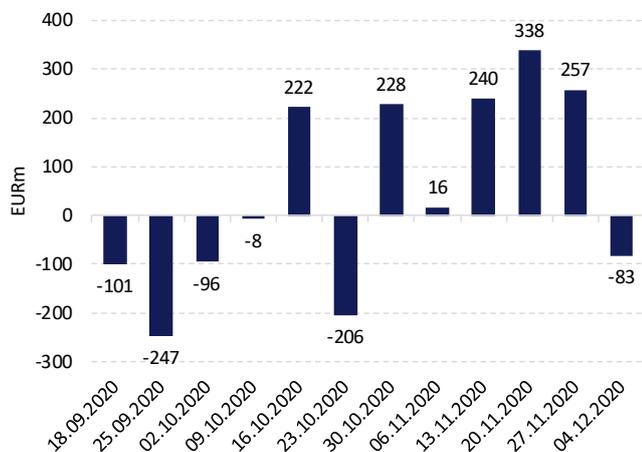


Entwicklung des CSPP-Volumens

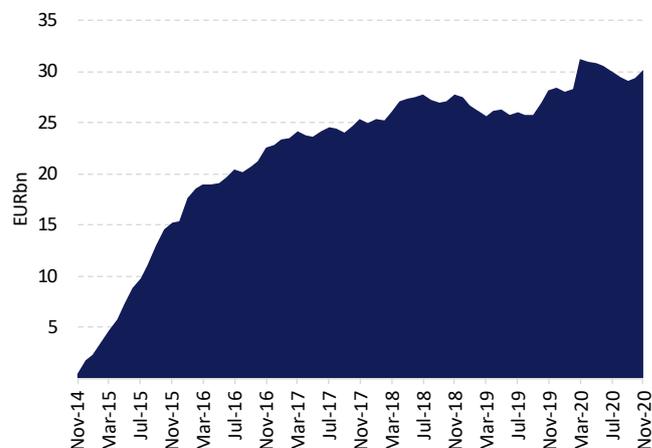


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



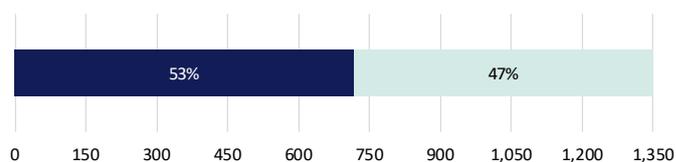
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Oct-20	629,169
Nov-20	700,003
Δ	+70,835

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

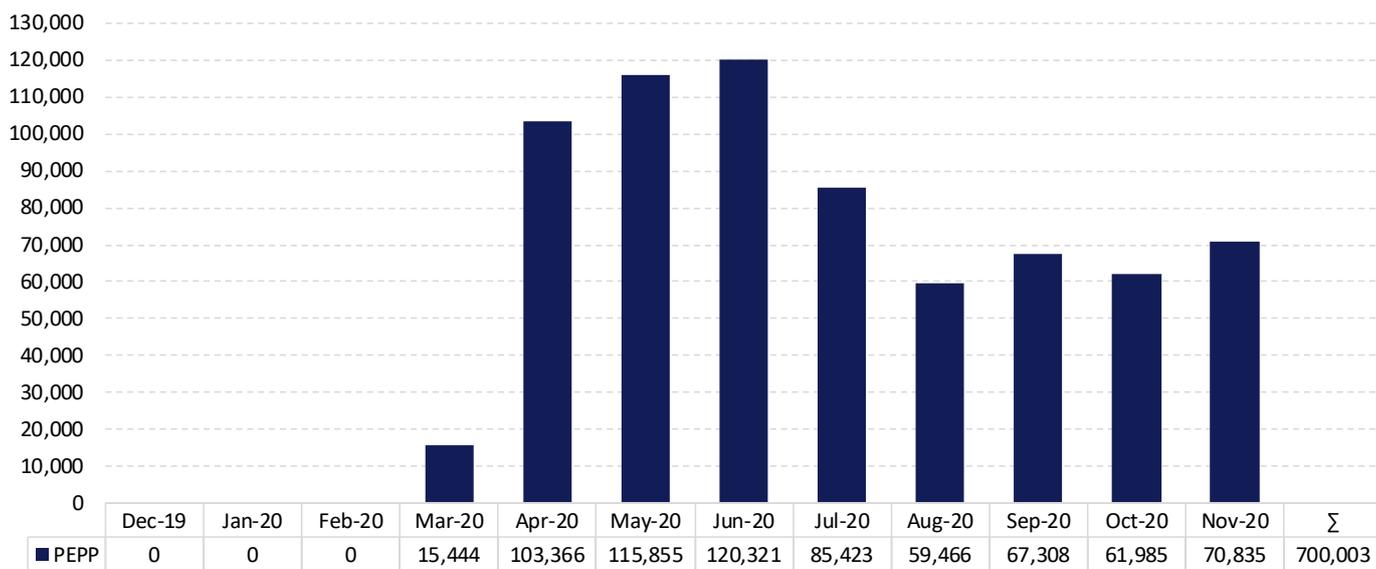
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

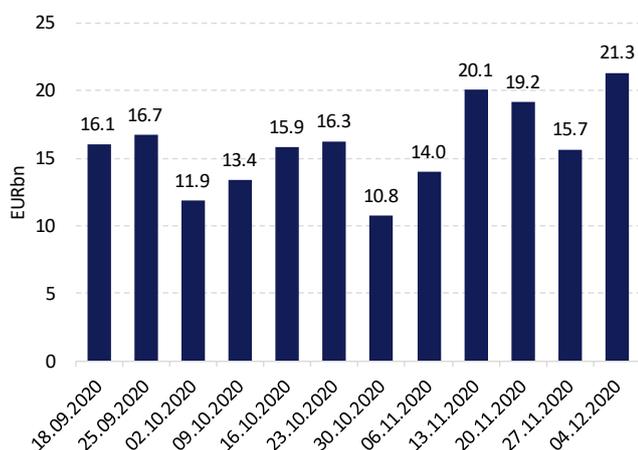
EUR 19.9bn

32 Wochen (16.07.2021)

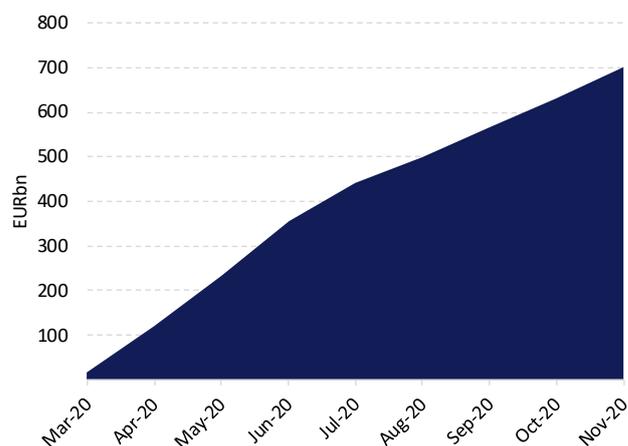
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



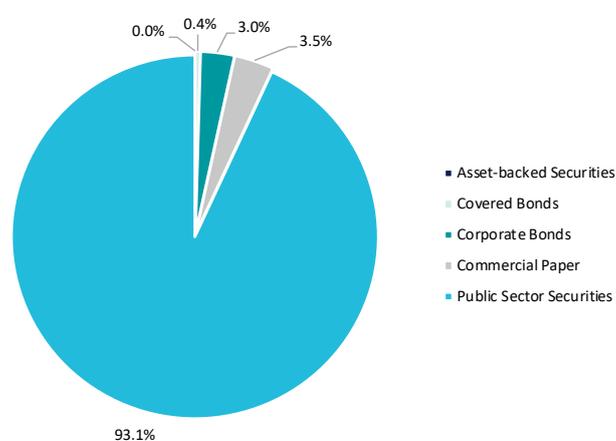
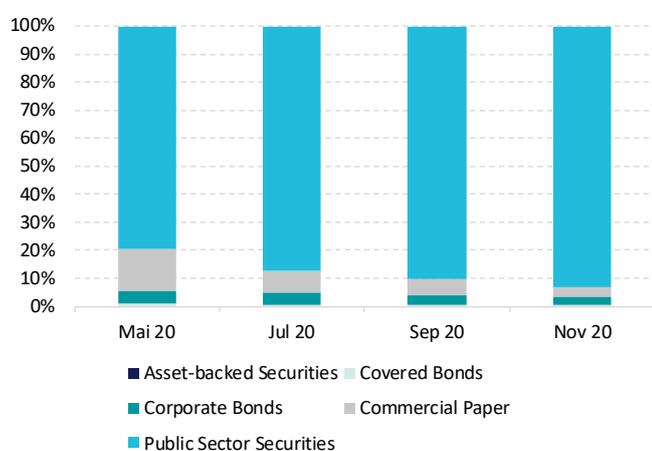
Entwicklung des PEPP-Volumens



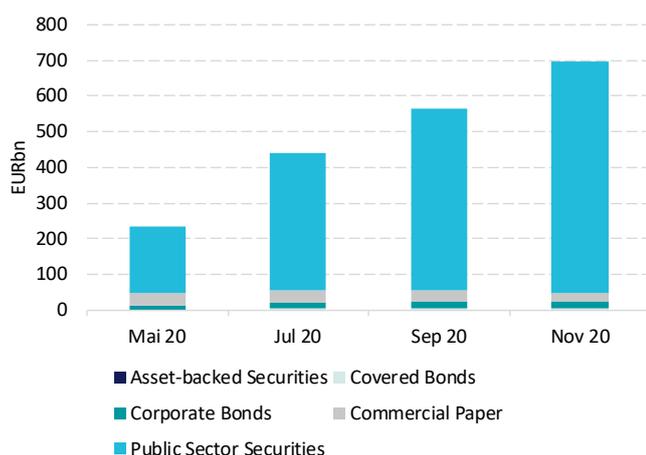
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

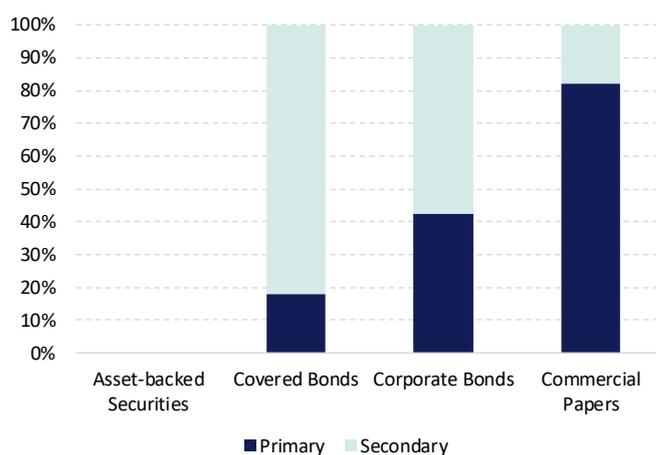
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

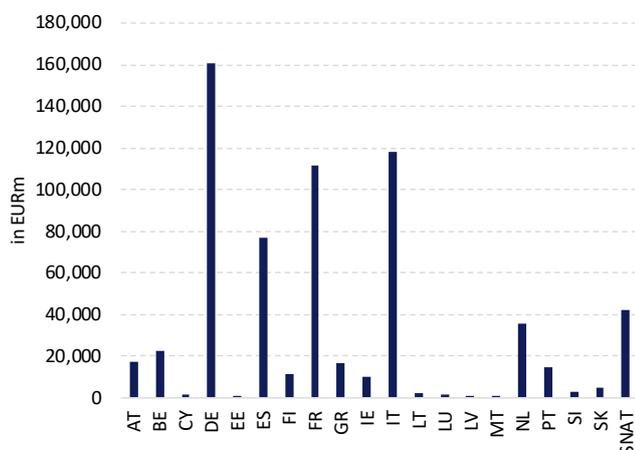
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,842	11,918	20,001	4,305
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.6%	57.4%	82.3%	17.7%

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

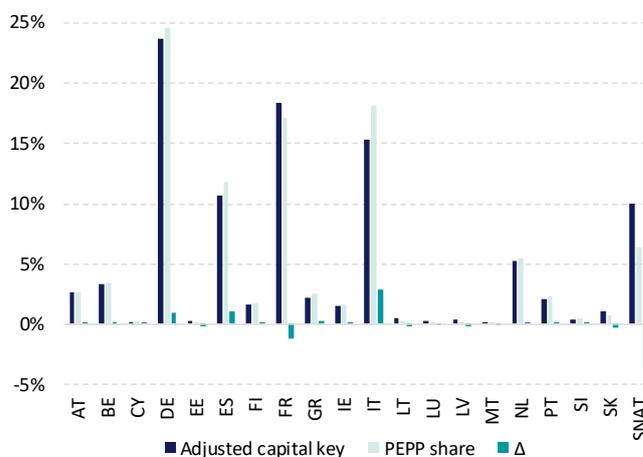
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

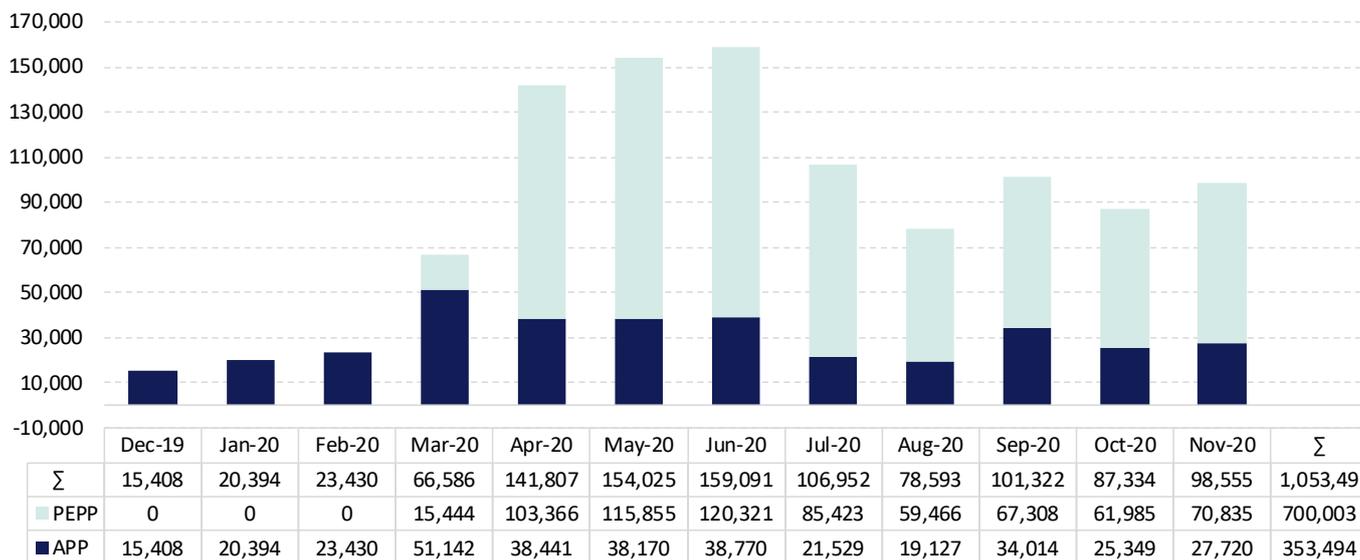
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

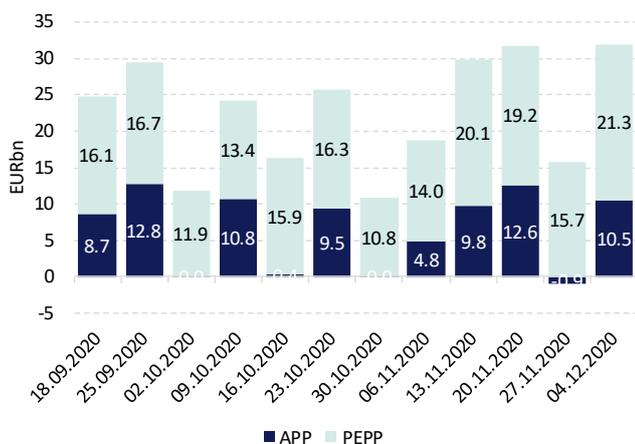
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Oct-20	2,867,802	629,169	3,496,971
Nov-20	2,895,521	700,003	3,595,524
Δ	+27,720	+70,835	+98,555

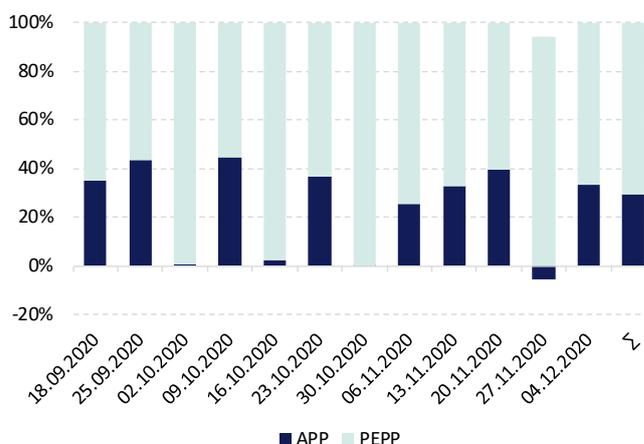
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



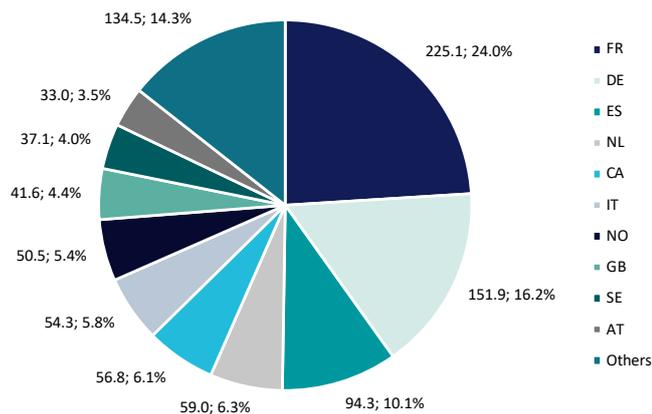
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



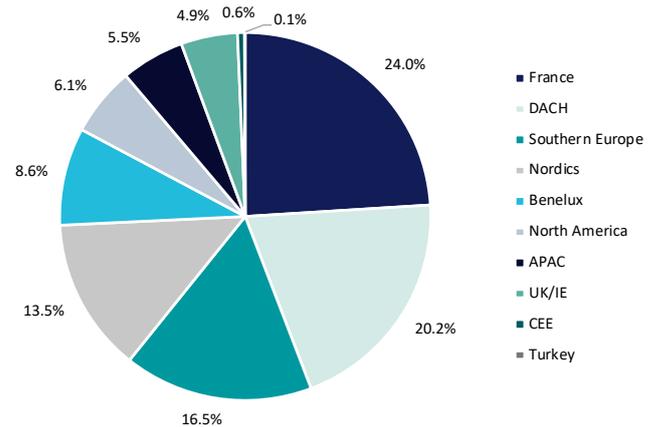
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



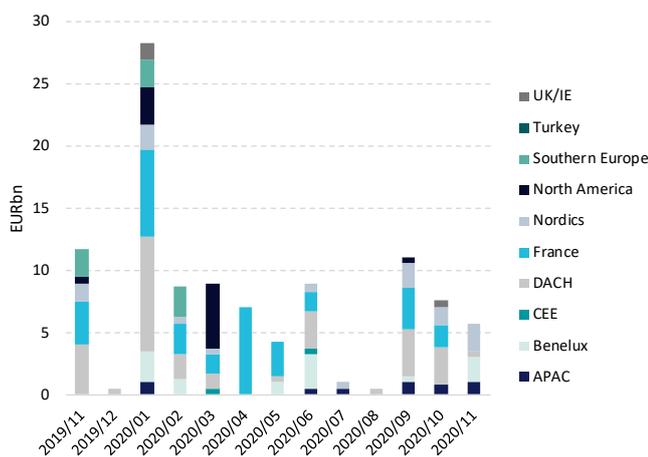
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



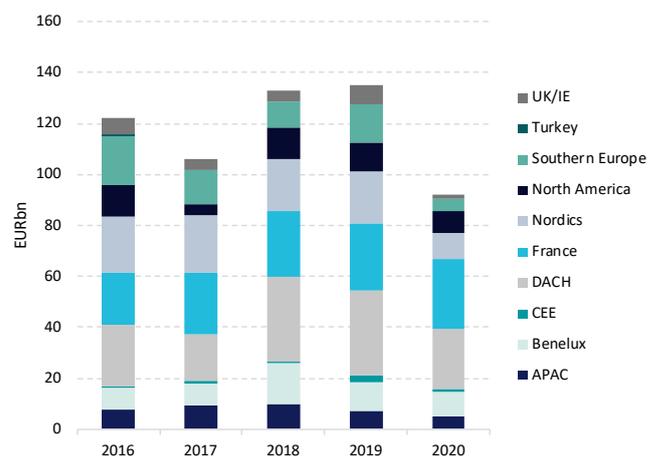
Top-10 Jurisdiktionen

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	225.1	204	7	0.97	10.1	5.5	1.26
2	DE	151.9	226	12	0.61	8.2	4.7	0.51
3	ES	94.3	75	3	1.15	11.4	3.9	1.90
4	NL	59.0	58	0	0.97	11.1	7.4	0.98
5	CA	56.8	48	0	1.16	5.9	2.9	0.32
6	IT	54.3	62	0	0.85	8.9	4.2	1.59
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.6	0.62
8	GB	41.6	45	0	0.94	8.3	3.1	1.23
9	SE	37.1	42	0	0.88	7.3	3.3	0.56
10	AT	33.0	59	0	0.56	9.4	5.8	0.80

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

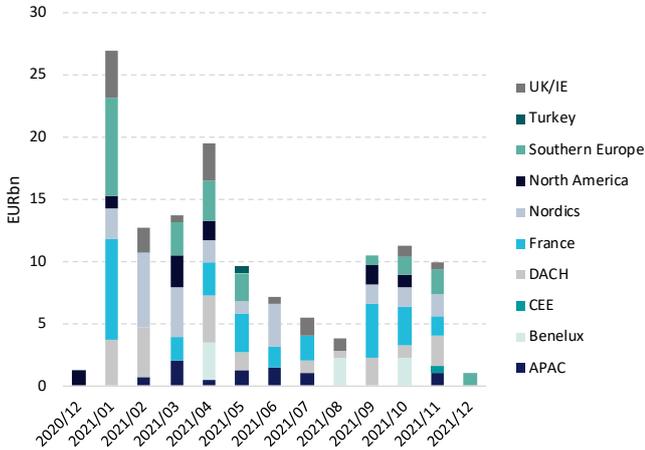


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

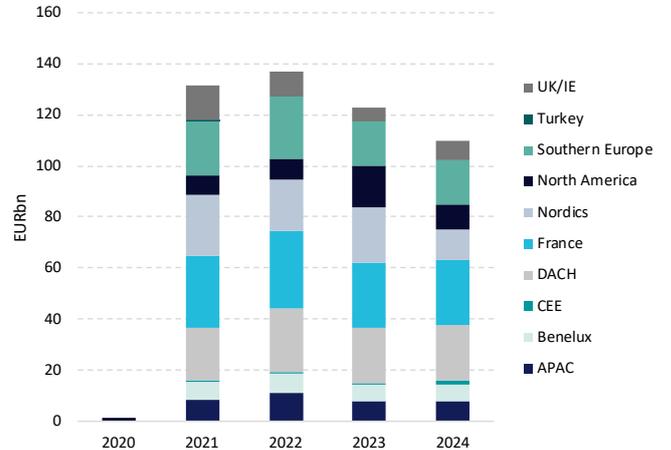


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

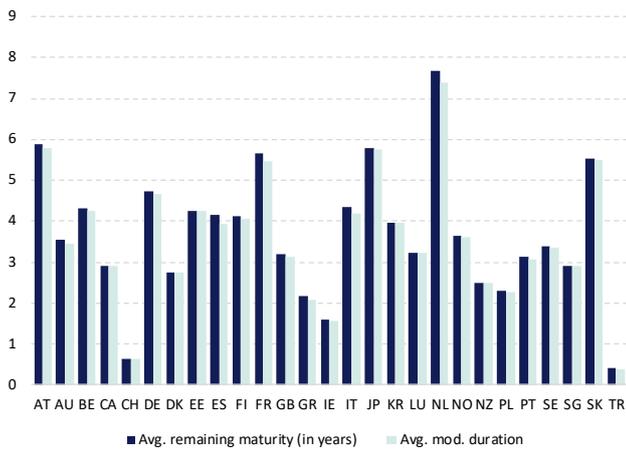
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



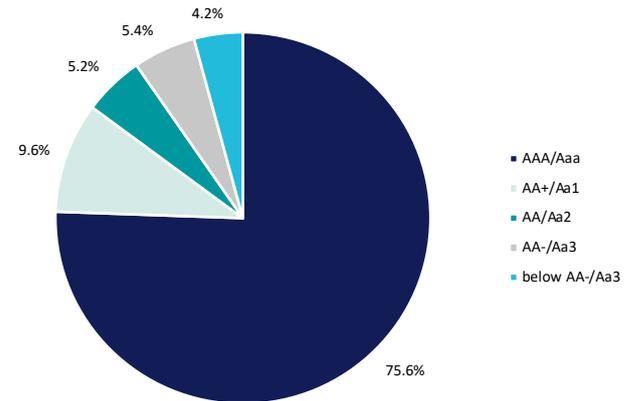
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



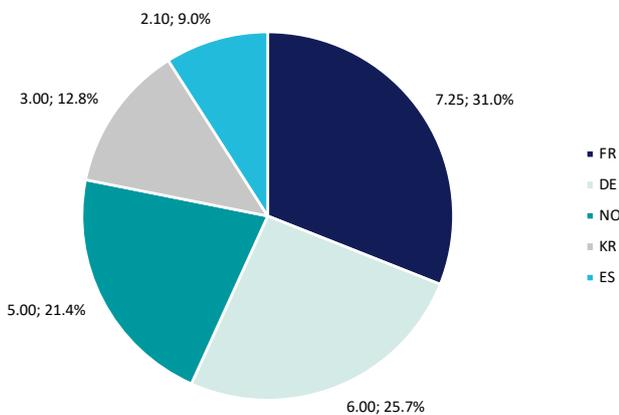
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



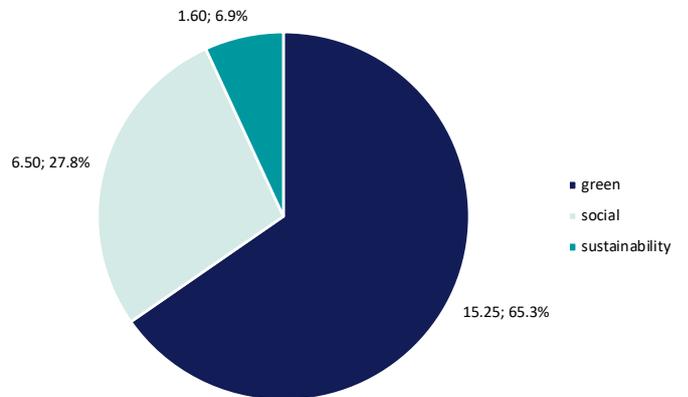
Ratingverteilung (volumengewichtet)



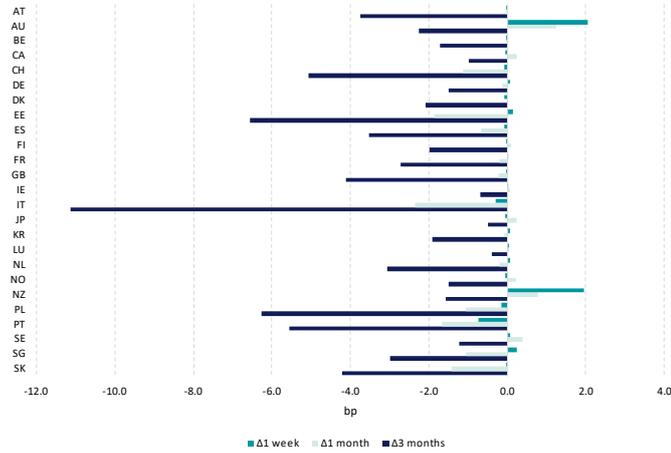
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



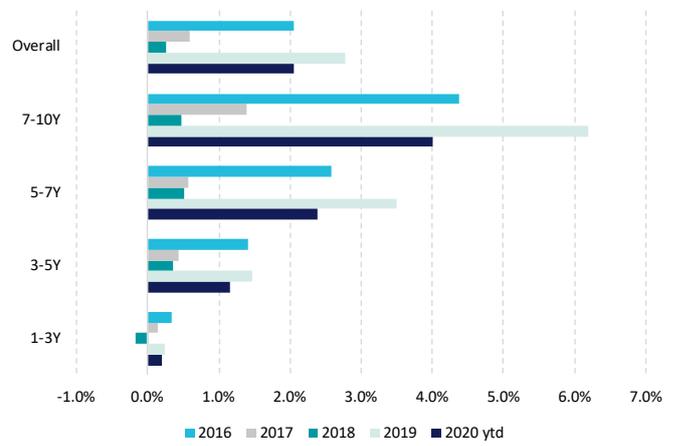
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



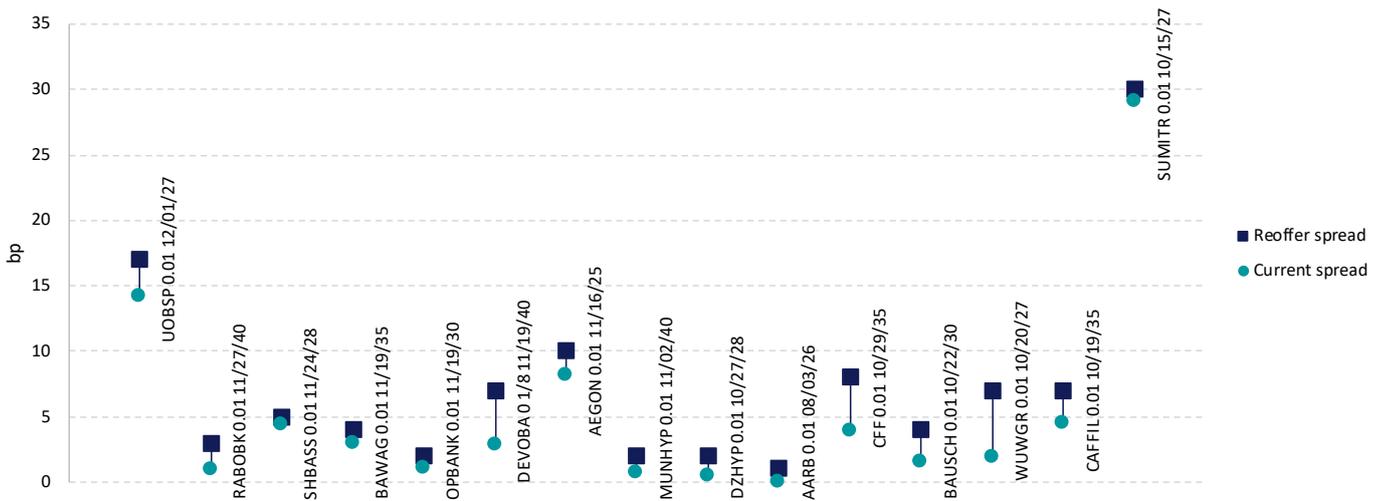
Spreadveränderung nach Land



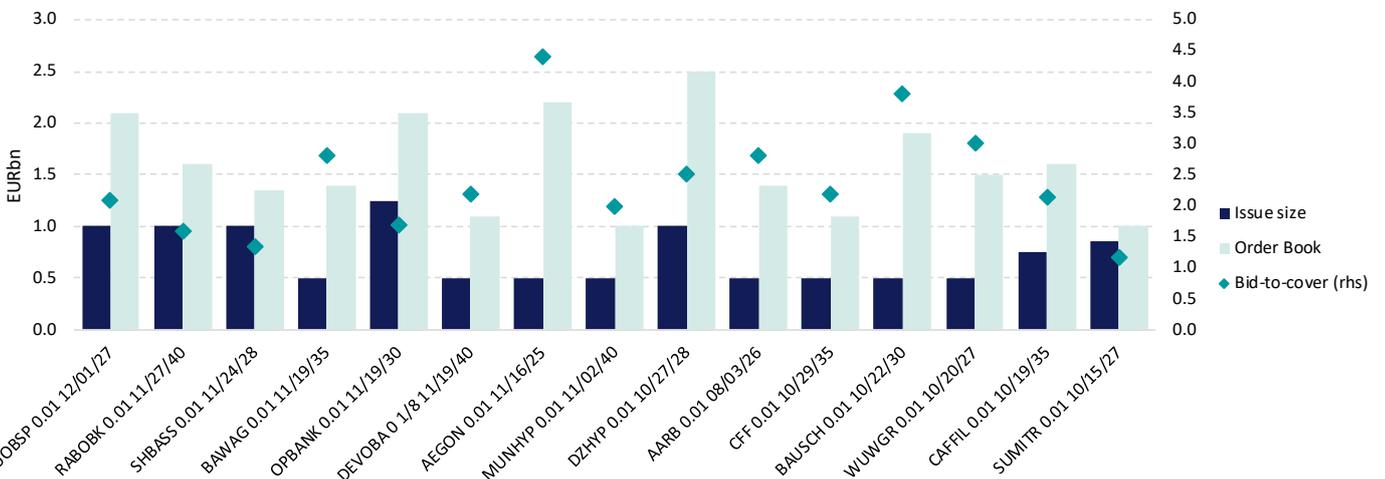
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

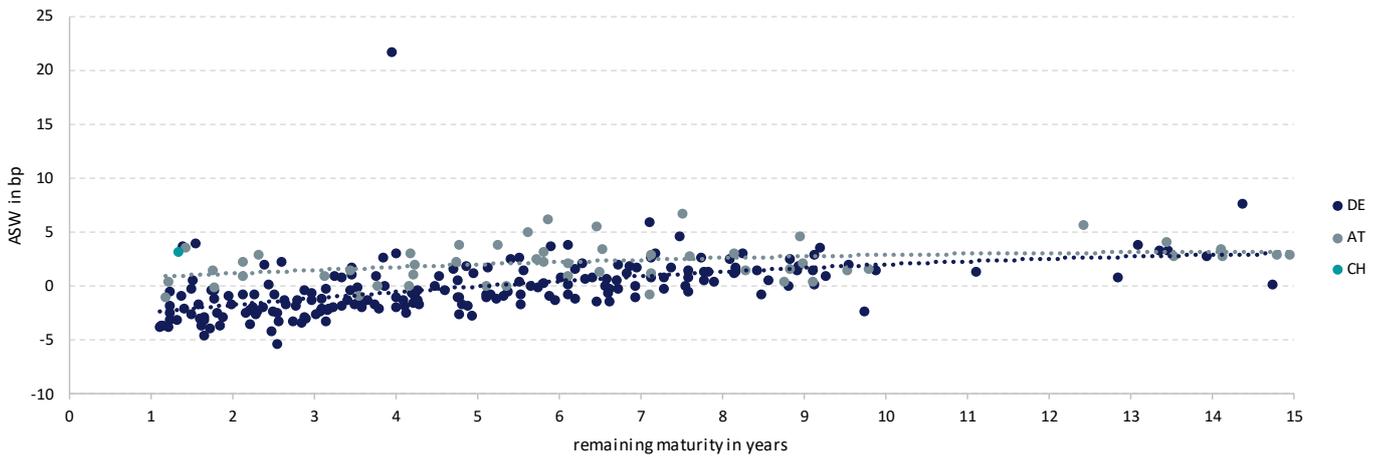


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

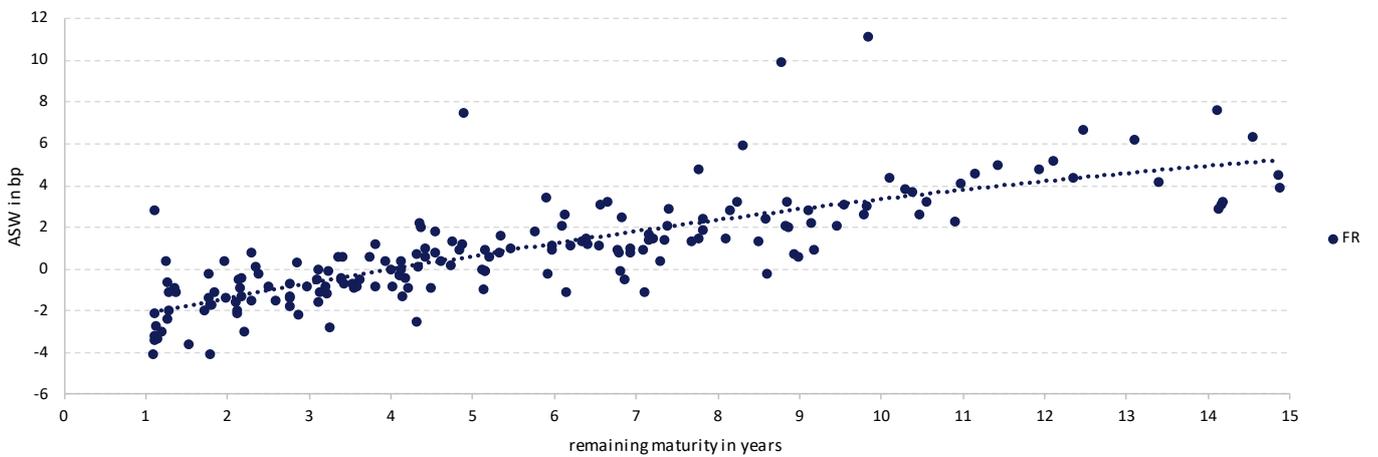


Spreadübersicht¹

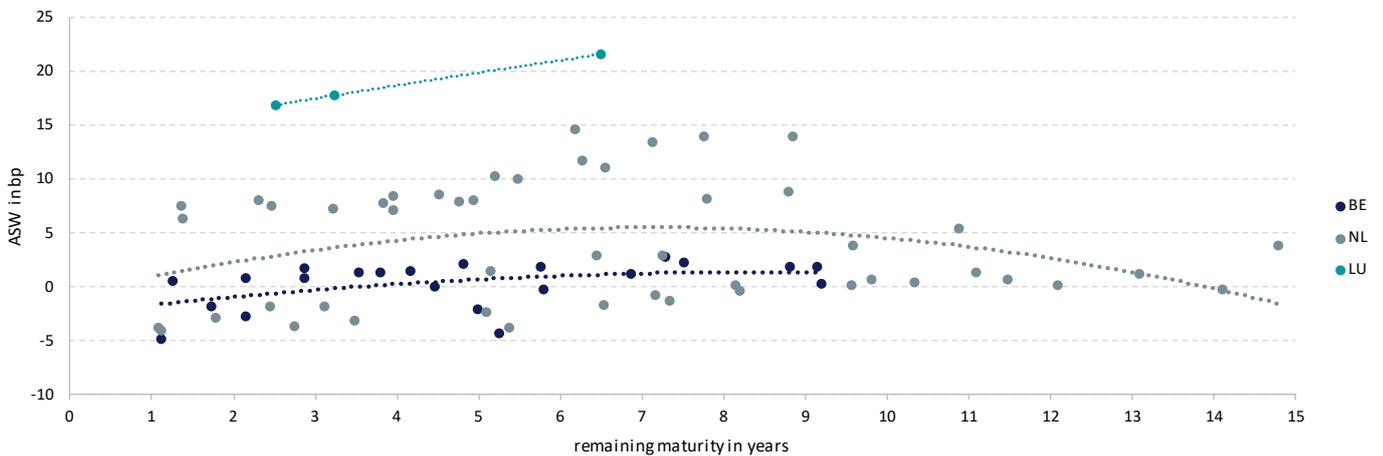
DACH 



France 

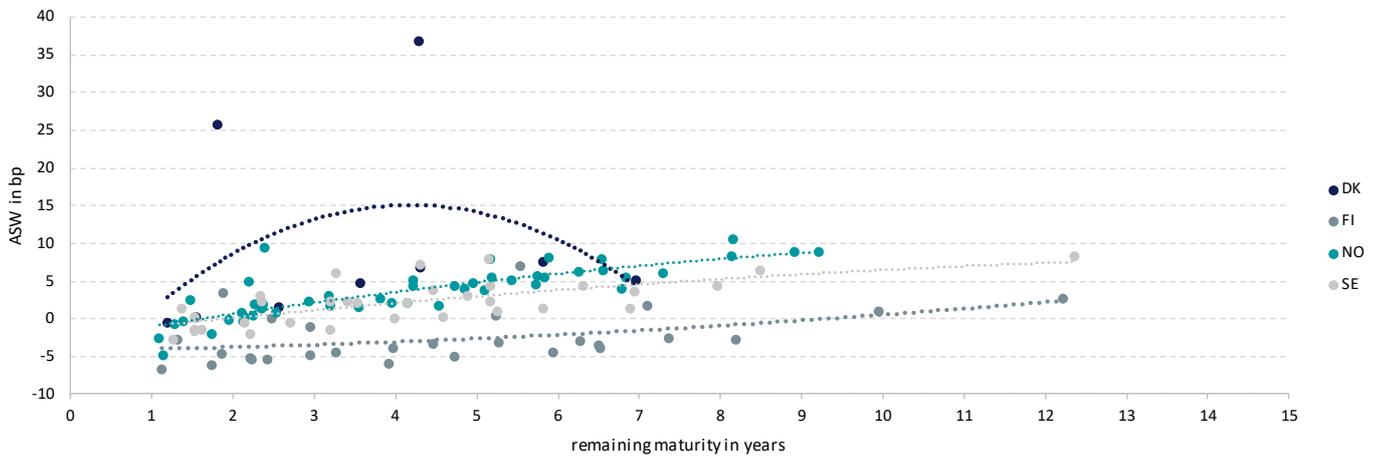


Benelux 

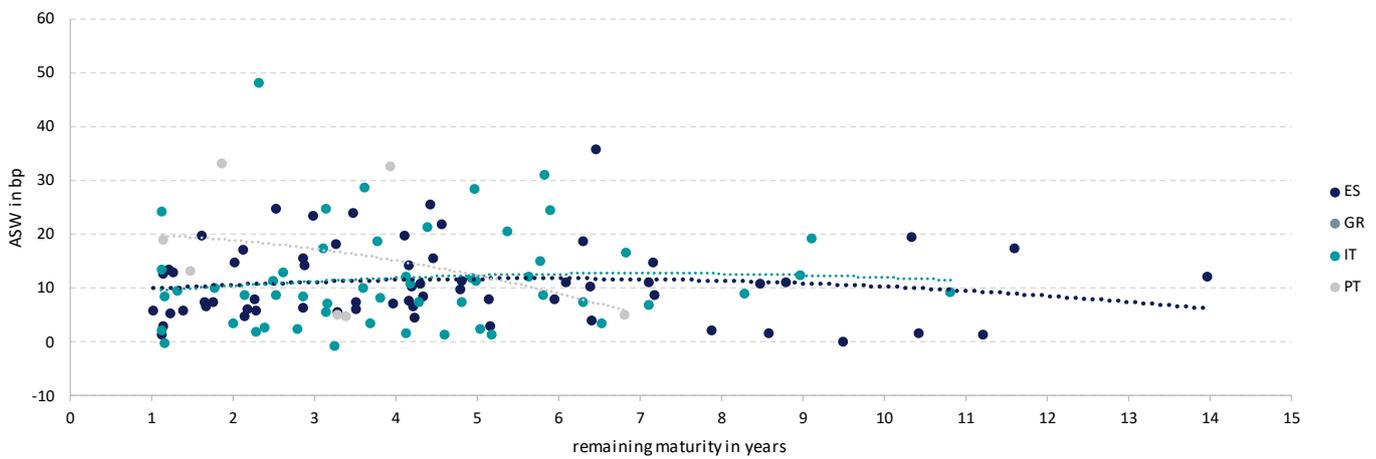


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

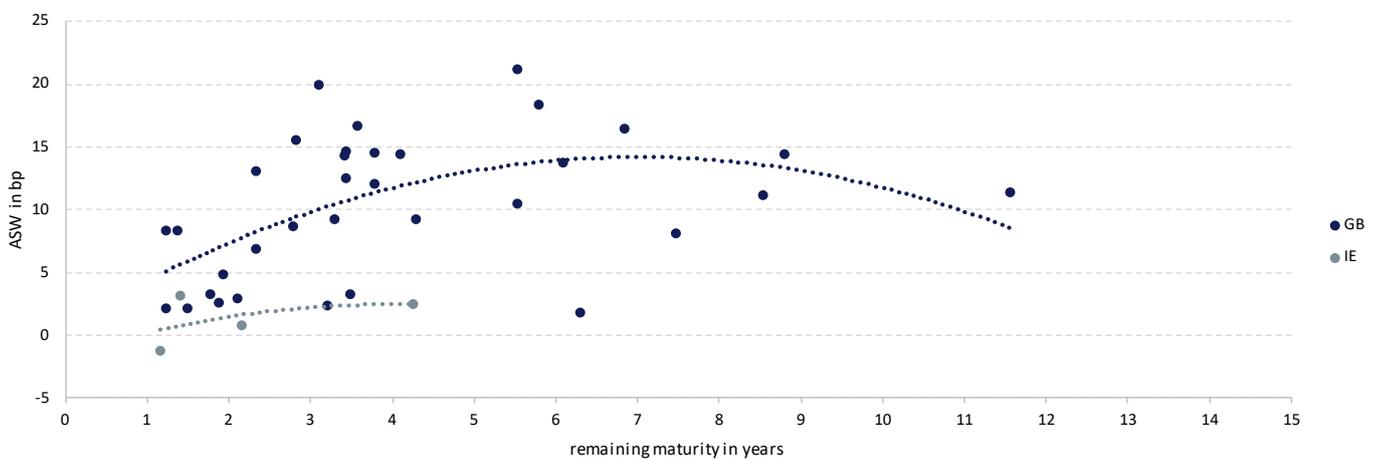
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



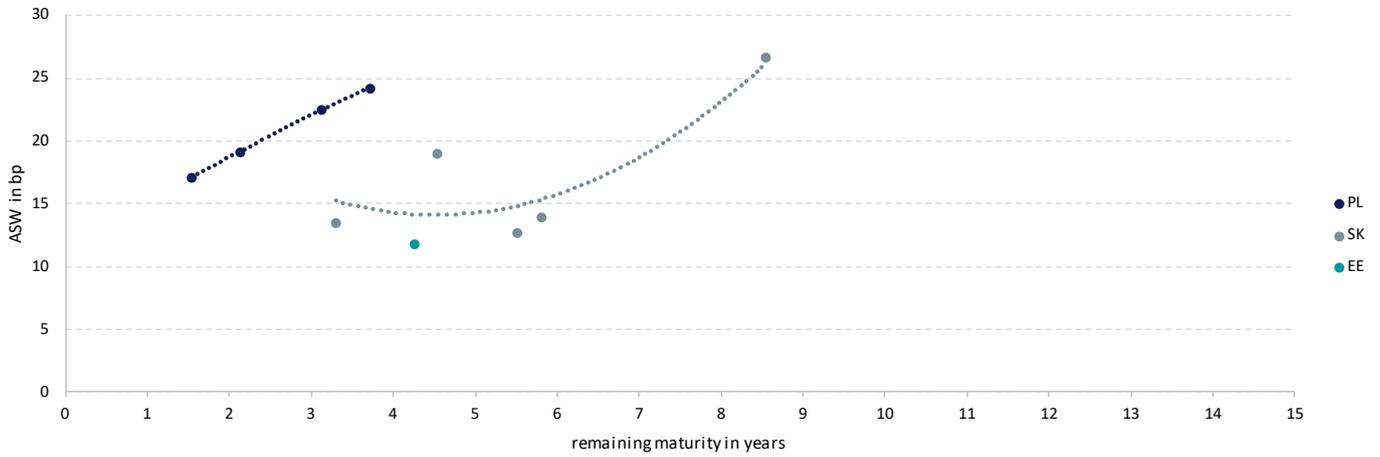
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



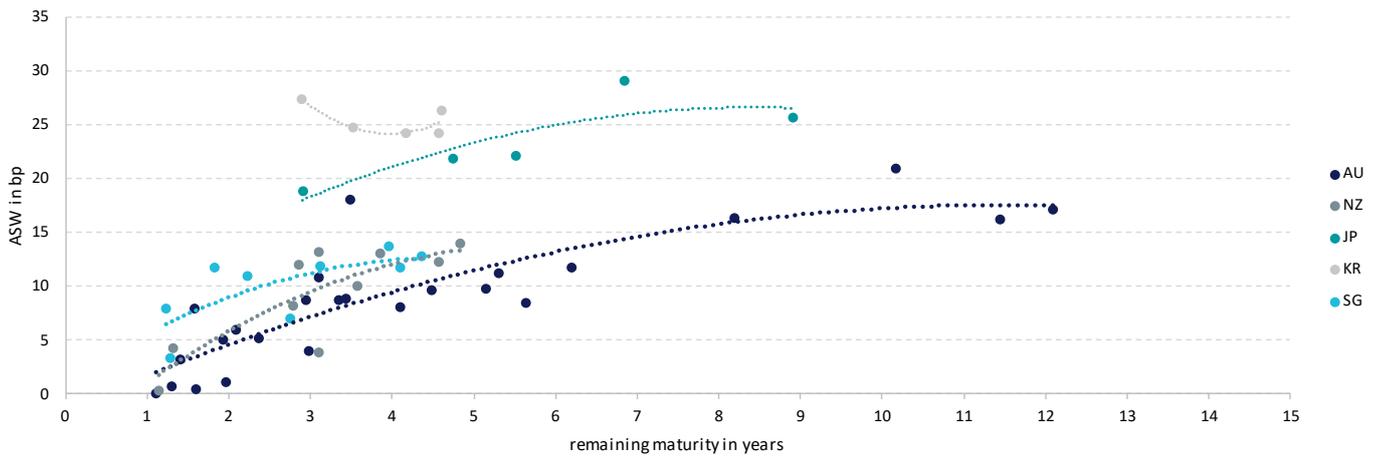
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



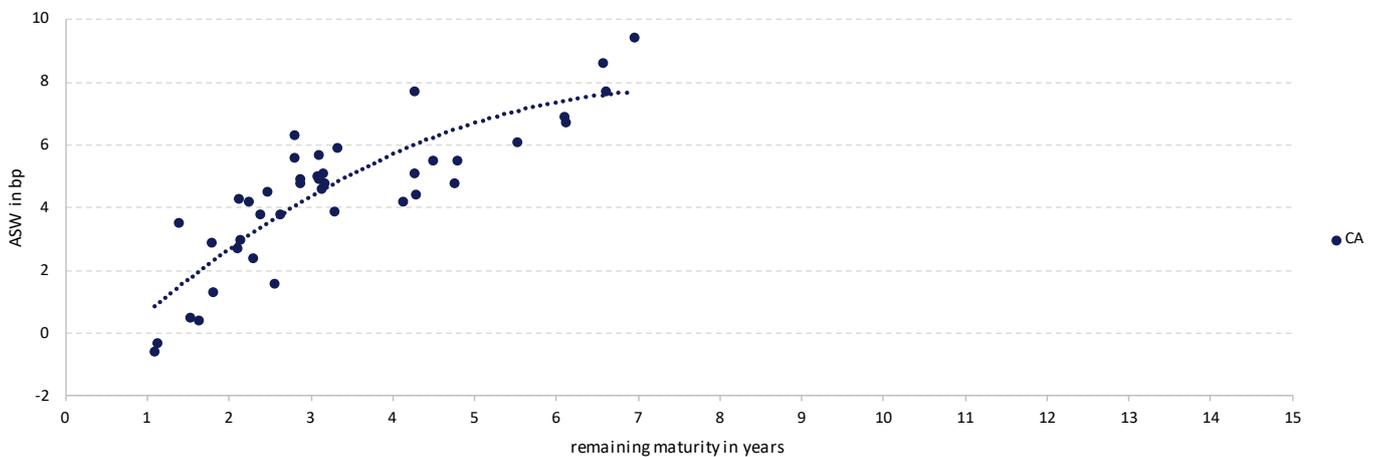
CEE 



APAC 



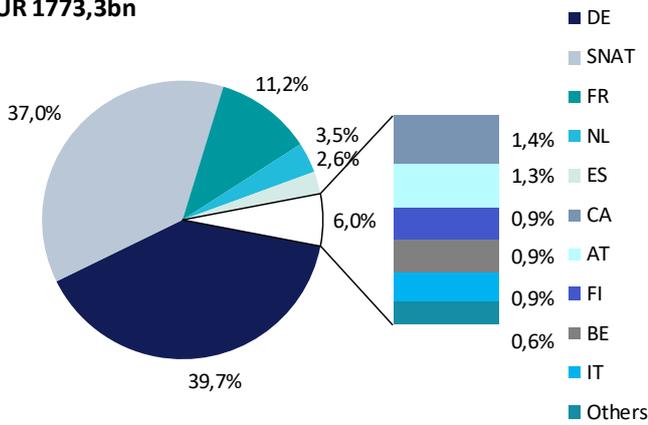
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

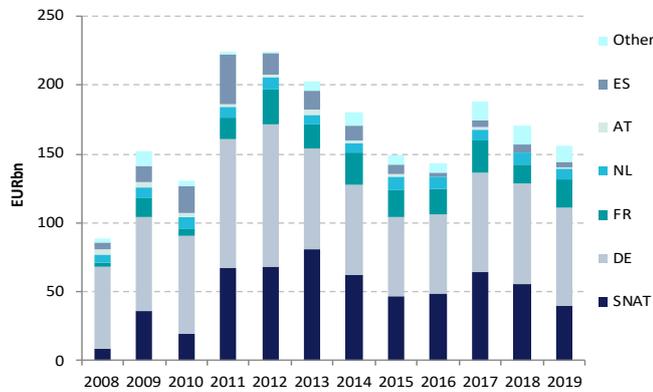
EUR 1773,3bn



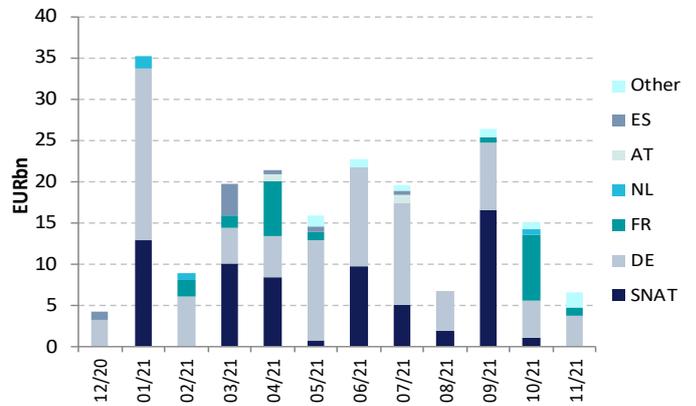
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	704,0	550	1,3	6,3
SNAT	655,9	172	3,8	7,5
FR	197,8	139	1,4	5,3
NL	62,4	64	1,0	6,3
ES	46,1	54	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,7
AT	22,5	24	0,9	5,4
FI	16,4	20	0,8	6,0
BE	16,3	19	0,9	14,3
IT	15,8	20	0,8	6,1

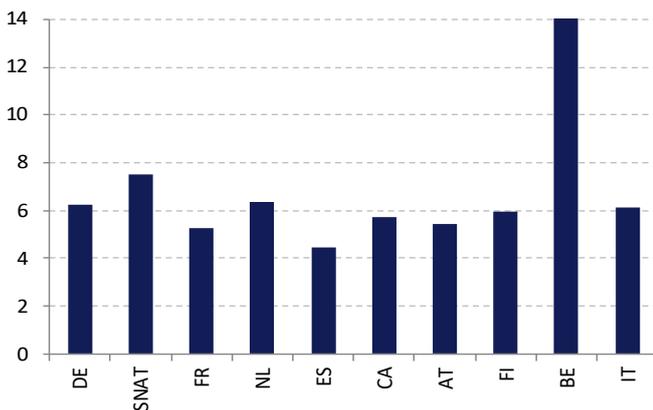
Benchmarkemissionen je Jahr



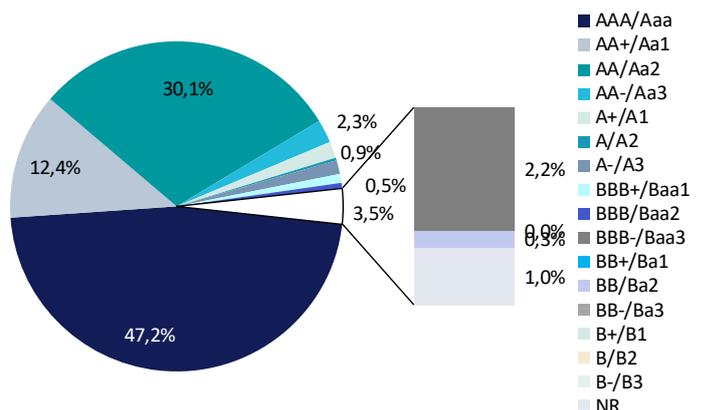
Benchmarkfälligkeiten je Monat



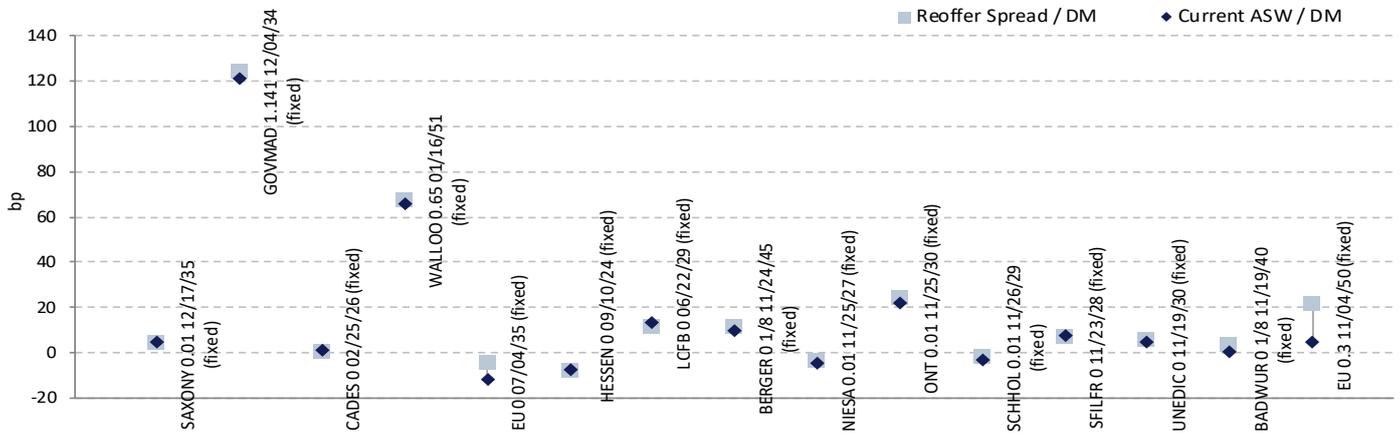
Vol. gew. Modified Duration nach Land



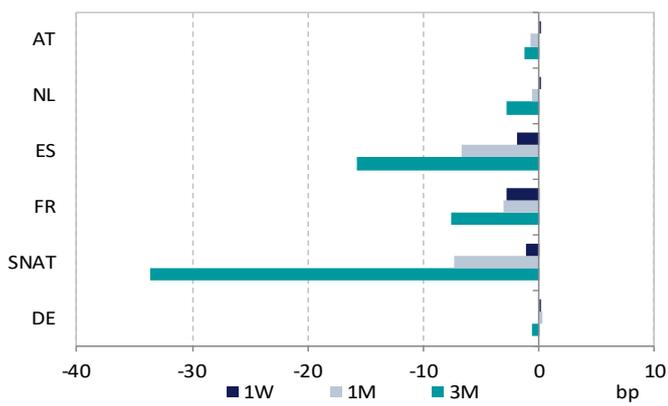
Ratingverteilung (volumengewichtet)



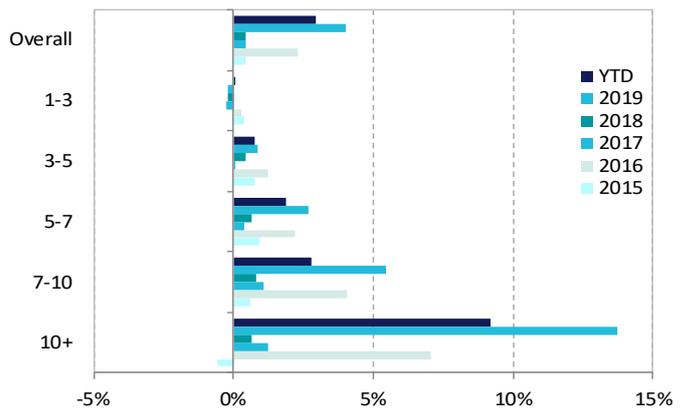
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



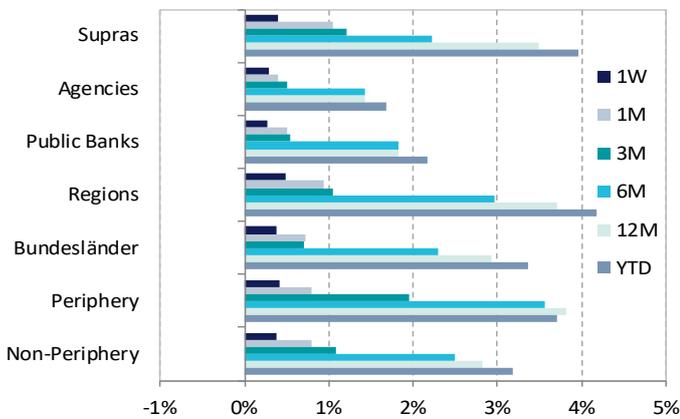
Spreadentwicklung nach Land



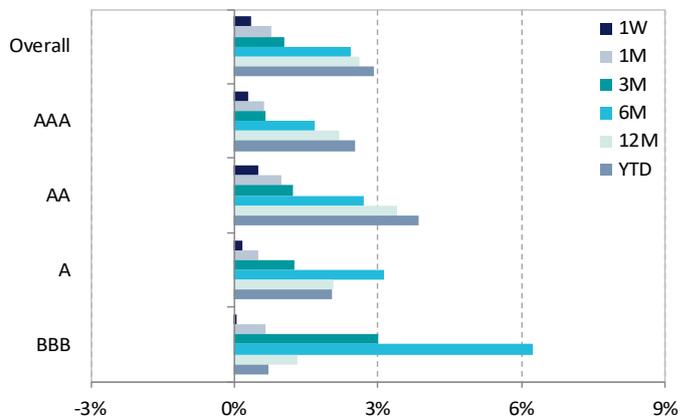
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

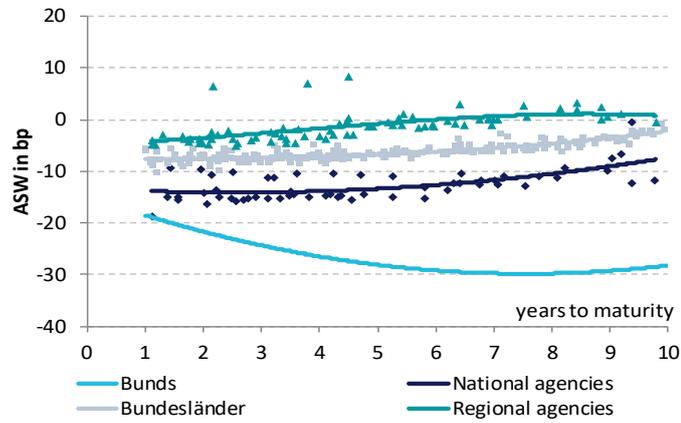


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

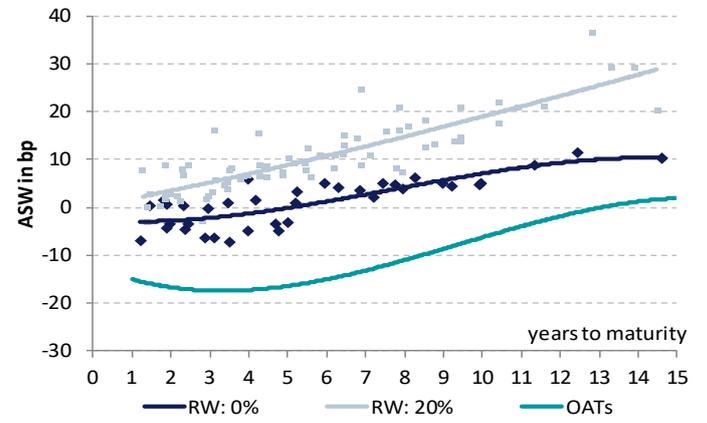


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

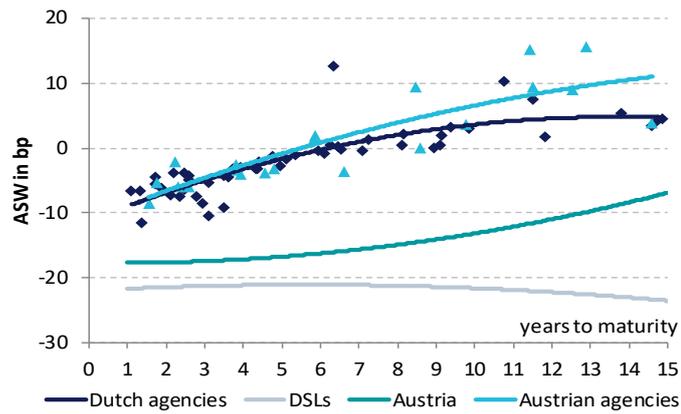
Germany (nach Segmenten)



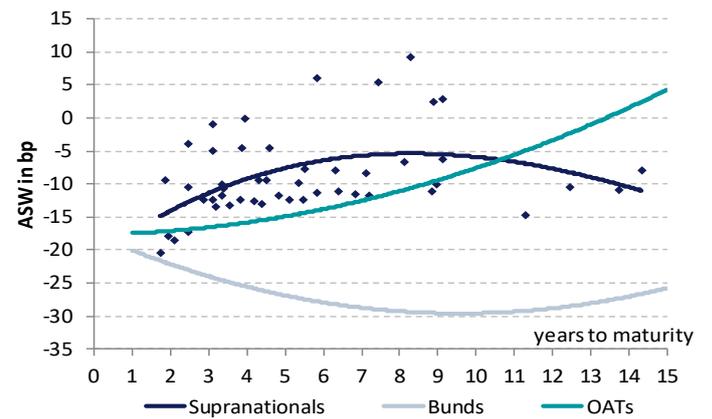
France (nach Risikogewichten)



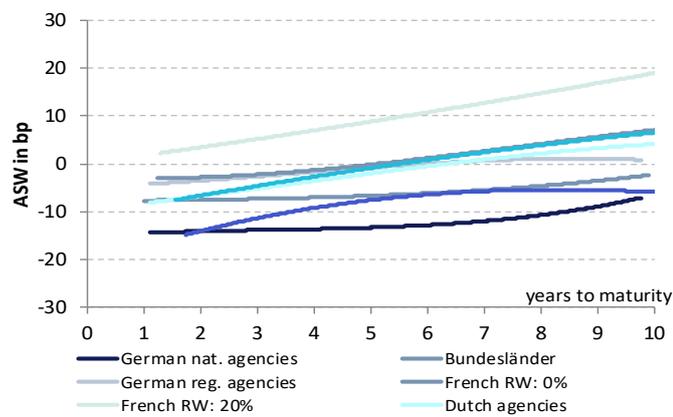
Netherlands & Austria



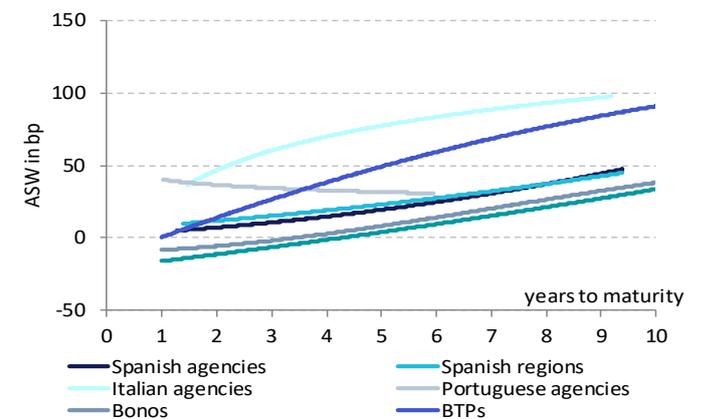
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: Belgische Regionen als Investmentalternative
44/2020 ♦ 18. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas? Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
43/2020 ♦ 11. November	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020
42/2020 ♦ 04. November	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick
41/2020 ♦ 28. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt
40/2020 ♦ 21. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene
39/2020 ♦ 14. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus? PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“
38/2020 ♦ 07. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit
37/2020 ♦ 30. September	<ul style="list-style-type: none"> Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich
36/2020 ♦ 23. September	<ul style="list-style-type: none"> Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under
35/2020 ♦ 16. September	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update Down Under: Victoria (TCV)
34/2020 ♦ 26. August	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor Update: New South Wales (NSWTC)
33/2020 ♦ 19. August	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020 ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019
32/2020 ♦ 12. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Melanie Kiene

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



Henning Walten

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



Dr. Frederik Kunze

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 9. Dezember 2020 08:51h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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