

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas?	9
Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020	12
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes	15
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	18
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	23
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	26
Charts & Figures	
Covered Bonds	27
SSA/Public Issuers	33
Ausgaben im Überblick	36
Publikationen im Überblick	37
Ansprechpartner in der NORD/LB	38

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

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

Primärmarkt nimmt noch einmal Fahrt auf

Mit vier Neuplatzierungen im EUR-Benchmarksegment in den vergangenen fünf Handelstagen hat der Markt kurz vor Jahresende (im Dezember werden traditionell wenig Deals platziert) noch einmal an Fahrt aufgenommen. Während die niederländische De Volksbank ihre erste EUR-Benchmark in 2020 platzierte, war es für die OP Mortgage Bank aus Finnland nach einem Deal im Januar bereits die zweite Transaktion. Die BAWAG trat bereits zum dritten Mal an ihre Investoren heran, womit sie nach der Platzierung vom 16. September für die beiden jüngsten Deals aus Österreich verantwortlich ist. Die schwedische Stadshypotek, die gestern an den Markt ging, sorgte zudem für die erste EUR-Benchmark aus dem skandinavischen Land in 2020. Die De Volksbank platzierte ihre EUR 500 Mio. große Anleihe vergangenen Mittwoch mit einer Laufzeit von 20 Jahren zu ms +7bp (Emissionsrendite: +0,174%). Es war damit die fünfte Benchmark in 2020 mit einer Laufzeit von mindestens 20 Jahren. Trotz der langen Laufzeit war der Deal mehr als doppelt überzeichnet. Die Käufer kamen verstärkt aus der DACH- (57%) und Benelux-Region (18%). Wie bei langen Laufzeiten üblich lag zudem der Anteil der Versicherungen und Pensionskassen (18%) über dem Durchschnitt. Weitere 32% gingen zudem an Asset Manager. Mit EUR 1,25 Mrd. war der Deal der OP Mortgage Bank die größte Transaktion der vergangenen fünf Handelstage. Platziert wurden zehn Jahre zu ms +2bp. Wie mittlerweile bei zehn Jahren üblich kam der Bond zu einer negativen Emissionsrendite (-0,179%). Am gleichen Tag ging zudem die BAWAG auf ihre Investoren zu. Offeriert wurden hier EUR 500 Mio. über 15 Jahre. Nachdem die Guidance noch bei ms +8bp area lag, konnte der Deal aufgrund seiner ordentlichen Nachfrage (finales Orderbuch: EUR 1,4 Mrd.) vier Basispunkte enger bei ms +4bp gepreist werden und war damit fast dreifach überzeichnet. Auch hier dominierten wenig überraschend Investoren aus der DACH-Region (76%) sowie Italien (18%). 43% des Emissionsvolumens gingen an Banken. Während 39% Asset Managern zugeteilt wurden. Die Rendite war mit +0,041% gerade so im positiven Terrain zu verorten, was unter anderem an dem jüngsten Anstieg der Swaprenditen aufgrund der positiven Nachrichten bzgl. der möglichen Verfügbarkeit eines Impfstoffes lag. Am gestrigen Dienstag folgte dann noch die Stadshypotek aus Schweden, die wie bereits erwähnt die erste schwedische EUR-Benchmark in 2020 an den Markt brachte. Zum Vergleich: 2019 platzierten schwedische Institute noch EUR 5,75 Mrd. am Markt für EUR-Benchmarks. Der Deal über eine Laufzeit von acht Jahren ging mit ms +8bp area in die Vermarktungsphase und wurde letzten Endes bei ms +5bp gepreist, was wiederum in einer Emissionsrendite von -0,277% mündete. Dem Volumen von EUR 1,0 Mrd. stand ein Orderbuch von EUR 1,35 Mrd. gegenüber. Insgesamt liegt das mittlerweile in 2020 emittierte EUR-Benchmarkvolumen damit bei EUR 90,2 Mrd. und somit genau ein Drittel hinter jenem des Vorjahres (EUR 135,28 Mrd.).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
Stadshypotek	SE	17.11.	XS2262802601	8.0y	1.00bn	ms +5bp	- / Aaa / -
BAWAG PSK	AT	12.11.	XS2259776230	15.0y	0.50bn	ms +4bp	- / Aaa / -
OP Mortgage Bank	FI	12.11.	XS2260183285	10.0y	1.25bn	ms +2bp	- / Aaa / AAA
De Volksbank	NL	11.11.	XS2259193998	20.0y	0.50bn	ms +7bp	AAA / Aaa / -

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

EZB-Sitzung im Dezember: Adjustierung der TLTRO III-Konditionen möglich

Die EZB hat nicht zuletzt durch ihre Ankündigung bei der vorangegangenen Leitzinsentscheidung hohe Erwartungen mit Blick auf neuerliche geldpolitische Impulse im Rahmen der letzten turnusmäßigen Notenbanksitzung am 10. Dezember 2020 geweckt. Im Rahmen ihrer [Rede](#) auf der „virtuellen Sintra-Konferenz“ hat Christine Lagarde zwischenzeitlich eine Fokussierung auf die geldpolitischen Steuerungsgrößen PEPP und TLTRO erkennen lassen, welche auch nach unserer Auffassung neuerliche Zinssenkungen noch unwahrscheinlicher erscheinen lassen. Wir sehen zudem die ermutigenden Meldungen zur Impfstoffentwicklung ebenfalls nicht als Impulsgeber für einen Richtungswechsel der EZB an, da die zeitnahe Verfügbarkeit eines Vazins bereits seitens der EZB berücksichtigt wurde. Mit Blick auf den Covered Bond-Markt würden wir am aktuellen Rand vor allem mögliche Anpassungen der TLTRO III-Konditionen bzw. der Rahmenbedingungen für die gezielten längerfristigen Refinanzierungstransaktionen als impulsgebend ansehen. Denkbar wäre neben einer Verlängerung des bevorzugten Zinssatzes über die Jahresmitte 2021 hinaus eine zeitliche Streckung des TLTRO III-Programms über längere Laufzeiten oder neu hinzukommende Tender. In der Tendenz könnten diese Anpassungen durchaus nochmal einmal zu Lasten des Covered Bond-Emissionsvolumens gehen, da sich die relative Attraktivität von Zentralbankliquidität gegenüber Covered Bonds zusätzlich erhöhen würde. In diesem Zusammenhang würden wir aber auch zu bedenken geben wollen, dass insbesondere mit Blick auf längerfristige Refinanzierungen weiter Rückgriff auf Covered Bonds genommen würde. So erachten wir es auch als eher unwahrscheinlich, dass im Fall einer Laufzeitverlängerung bei TLTRO III die maximale Dauer von vier Jahren (analog TLTRO II) überschritten wird.

Moody's bewertet neues Asset Encumbrance Limit in Singapur

Bereits Mitte Oktober 2020 hat die Monetary Authority of Singapore (MAS) eine Erhöhung des Asset Encumbrance-Limits von 4% auf 10% (jeweils bezogen auf die Total Assets) festgelegt und somit nach unserer Auffassung nicht nur das Emissionspotenzial im Markt aktiver Emittenten erhöht, sondern auch Anreize für neue Institute geschaffen, ein Covered Bond-Programm aufzulegen. Im Rahmen einer aktuellen Kommentierung hat Moody's nunmehr die Limiterhöhung risikoseitig bewertet und schätzt diese als Credit Positive ein. Schließlich hat die angepasste Vorgabe das Potenzial, zu einer besseren Marktliquidität bzw. niedrigeren Refinanzierungsrisiken beizutragen. Zudem könnte ein größerer Covered Bond-Markt in der Tendenz die systemische Relevanz gedeckter Schuldverschreibungen erhöhen.

Moody's Structured Finance Outlook 2021 Australia

Im Rahmen ihres Jahresausblicks 2021 für das Structured Finance-Segment haben die Risikoexperten von Moody's hervorgehoben, dass sie für das Folgejahr zwar von einer konjunkturellen Erholung ausgehen, diese aber nicht gleichmäßig von Statten gehen dürfte. Insbesondere würde demnach der volkswirtschaftliche Expansionsprozess durch neuerliche Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie wahrscheinlich partiell ins Stocken geraten. Mit Blick auf Covered Bonds sehen die Analysten somit auch negative Einflüsse auf die Kreditqualität, die sowohl aus den Konsequenzen für die Emittenten als auch aus Belastungen der den Deckungsstöcken zugeordneten Mortgage Assets hervorgehen. Zu nennen ist hier insbesondere eine anhaltend hohe Arbeitslosigkeit. Gleichwohl stellen die Risikoexperten auch klar, dass die vorgenannten Effekte ausgehend von den soliden Verfassungen der Emittenten sowie den Ausgestaltungen der von Moody's gerateten Covered Bond-Programme überschaubar bleiben sollten und insgesamt eine hohe Kreditqualität bei australischen Covered Bonds auch in 2021 erhalten bleiben sollte.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Lockdown als Konjunkturbremse für deutsche Bundesländer

Bereits am 14. August hatte es Baden-Württemberg mit einem Downgrade seitens S&P erwischt, am 18. September ging es für Sachsen-Anhalt ebenfalls ein Notch herab. Die Ratingagentur geht davon aus, dass sich die Haushaltslage Sachsen-Anhalts in den Jahren 2020 und 2021 aufgrund von Covid-19-bedingten Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben deutlich verschlechtern werde. Der Ratingausblick lag zuvor bei negativ und wird nun mit stabil angegeben. Das „Negativ“ war bereits vor Corona ein Hinweis darauf, dass ein Ratingschritt folgen könnte. Das Land werde sein erhebliches Haushaltsdefizit im Jahr 2020 finanzieren, indem es von seiner Politik des Nettoschuldenabbaus abweicht. Die stabilen Aussichten spiegeln zudem die Auffassung wider, dass Sachsen-Anhalt seine vorübergehenden Defizite in den Griff bekommt und zu seiner Politik des Nettoschuldenabbaus zurückkehren werde, was auch unserer Meinung nach möglich sein wird, sobald die Pandemie abgeklungen ist. Darüber hinaus glaubt die Ratingagentur, dass die Rückgewinnung von Steuereinnahmen dazu beitragen sollte, die Haushaltsergebnisse des Landes ab 2021 in Richtung ausgeglichener(er) Konten ohne Rücklagenentnahmen deutlich zu verbessern. Damit stehen BADWUR und SACHAN, so die Bloombergticker der beiden Länder, aber keineswegs alleine da. Nach dem heftigen Einbruch in H1/2020 um 5,1% erholte sich die Berliner Wirtschaft im Zuge der Öffnung laut einer Analyse der Investitionsbank Berlin im III. Quartal zunächst schneller als prognostiziert. Rasch steigende Infektionszahlen im Oktober zeigen jedoch die Risiken für das IV. Quartal auf. Die Beschränkungen im öffentlichen und privaten Leben sowie in Teilen der Gastwirtschaft nahmen bekanntlich wieder deutlich zu. Ein weiterer Lockdown in einem oder den letzten beiden Monaten des Jahres dürfte sich negativ auf die wirtschaftliche Erholung im IV. Quartal auswirken, die zögerlicher und im Wachstumstrend etwas flacher verlaufen würde. Unter der Unsicherheit der Pandemie würden zudem Investitionen und damit die Nachfrage nach Finanzierungen zurückgehen, zumal es nach der Wiedereinführung der Insolvenzantragspflicht zu vermehrten Insolvenzen kommen dürfte. Auf das ganze Jahr 2020 von der IBB hochgerechnet dürfte der Rückgang des Berliner BIP bei rund 6% liegen, für das Jahr 2021 kann mit voraussichtlich 4% Wachstum gerechnet werden. Die wirtschaftlichen Niveaus des Jahres 2019 dürften erst im Jahr 2022 erreicht werden. Des Weiteren haben Hessen (AA+) und Sachsen (AAA) jeweils einen negativen Ausblick erhalten. Dies begründet S&P wie folgt: Die deutschen Bundesländer werden gemäß ihren Schätzungen in den nächsten fünf Jahren fast EUR 100 Mrd. an Steuereinnahmen verlieren. S&P geht davon aus, dass es bis 2022 dauern werde, bis ihre Steuereinnahmen das im Jahr 2019 erreichte nominale Niveau erreichen, da die Erholung der Steuereinnahmen länger dauert und die Steuereinnahmeverluste hartnäckiger sind, als auch wir bisher angenommen haben. Die geschätzten Steuerausfälle im Jahr 2020 werden mehr als doppelt so hoch sein wie der im Jahr 2019 erzielte Überschuss, wodurch ein erheblicher Druck auf die Finanzen aller Bundesländer ausgeübt wird. Darüber hinaus haben einige Sub-Sovereigns umfangreiche Ausgabenprogramme angekündigt, die weiteren Druck auf die Finanzen ausüben. Je nach dem finanziellen Spielraum stellt S&P in einigen Fällen eine Verschlechterung des individuellen Kreditprofils fest.

Update KfW – Schnellkredite verlängert

Angesichts des dynamischen Infektionsgeschehens und der weiterhin angespannten wirtschaftlichen Lage im Zuge der Corona-Pandemie verlängerte die Bundesregierung das KfW-Sonderprogramm, einschließlich des KfW-Schnellkredits, bis zum 30. Juni 2021, um Unternehmen weiterhin verlässlich mit Liquidität zu versorgen, so die Pressemitteilung. Sobald die Europäische Kommission die Verlängerung der bisherigen beihilferechtlichen Grundlagen genehmigt hat, können die entsprechenden Hilfen auch im Jahr 2021 gewährt werden. Seit dem 09. November steht der KfW-Schnellkredit zudem auch für Soloselbstständige und Unternehmen mit bis zu zehn Beschäftigten zur Verfügung. Über die Hausbanken können die Unternehmen diese KfW-Kredite mit einer Höhe von bis zu EUR 300.000 beantragen, abhängig von dem im Jahre 2019 erzielten Umsatz. Der Bund übernehme dafür das vollständige Risiko und stellt die Hausbanken von der Haftung frei. Verbessert wurden auch die Regelungen zur Tilgung der KfW-Schnellkredite. Möglich sei seit dem 16. November nun auch die vorzeitige anteilige Tilgung ohne Vorfälligkeitsentschädigung. Dies erleichtere die Kombination mit anderen Corona-Hilfsprogrammen. Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier: „Die Auswirkungen der Corona-Pandemie sind größer und länger, als wir dies Mitte des Jahres noch erwartet und erhofft hatten. Wir lassen in dieser ernsten Lage unsere Unternehmen und ihre Beschäftigten nicht allein, sondern erweitern und verlängern das KfW-Sonderprogramm. Mit der Öffnung des KfW-Schnellkredits für Kleinstunternehmen und Soloselbstständige können nun alle Unternehmen schnell und unbürokratisch Liquidität erhalten. Gleichzeitig haben wir alle Varianten des KfW-Sonderprogramms bis 30. Juni 2021 verlängert, um Planungssicherheit zu schaffen.“ Bundesfinanzminister Olaf Scholz: „Der Schutzschirm bleibt weit geöffnet, wir stemmen uns mit voller Kraft gegen die Krise. In der akuten Pandemie-Lage schaffen wir Planungssicherheit und verlängern das KfW-Sonderprogramm bis einschließlich Juni 2021. Außerdem öffnen wir den Schnellkredit mit seinen großzügigen Konditionen nun auch für Soloselbstständige und kleine Unternehmen – eine wichtige weitere Hilfe, gerade jetzt im November. Die KfW übernimmt eine zentrale Rolle in der Abwehr der Krisenfolgen für Unternehmen und Beschäftigte. Damit haben wir international Standards gesetzt und sind auf diese Weise vergleichsweise gut durch die Krise gekommen.“ Der KfW-Schnellkredit als Teil des KfW-Sonderprogramms habe sich als wichtige Stütze für den deutschen Mittelstand in der Corona-Krise bewährt. Bislang wurden in diesem Programm über EUR 5 Mrd. zugesagt. Hintergrund: Der KfW-Schnellkredit steht kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie Soloselbstständigen zur Verfügung, die mindestens seit dem 01. Januar 2019 am Markt aktiv gewesen sind. Des Weiteren muss das Unternehmen in der Summe der Jahre 2017-2019 oder im Jahr 2019 einen Gewinn erzielt haben. Sofern das Unternehmen bislang nur für einen kürzeren Zeitraum am Markt ist, wird dieser Zeitraum herangezogen. Das Kreditvolumen pro Unternehmensgruppe beträgt bis zu 25% des Jahresumsatzes 2019, maximal EUR 800.000 für Unternehmen mit einer Beschäftigtenzahl über 50 Mitarbeitern, maximal EUR 500.000 von bis zu 50 Beschäftigten und maximal EUR 300.000 von bis zu besagten zehn Beschäftigten. Das Unternehmen darf zum 31. Dezember 2019 nicht in Schwierigkeiten gewesen sein und muss zu diesem Zeitpunkt geordnete wirtschaftliche Verhältnisse aufweisen. Der Zinssatz beträgt aktuell 3% mit einer Laufzeit von 10 Jahren. Insgesamt sind mittlerweile mehr als 95.000 Anträge auf KfW-Corona-Hilfen bei der KfW eingegangen. 99% der Anträge davon sind bereits abschließend bearbeitet worden. Die Zusagen haben insgesamt ein Volumen von knapp EUR 46 Mrd. erreicht. Rund 97% der Anträge kamen von KMU, 99 % davon waren Kredite mit einem Volumen bis EUR 3 Mio.

EIB-Gruppe verabschiedet Klimabank-Fahrplan

Der Verwaltungsrat der Europäischen Investitionsbank (EIB) hat vergangene Tag den Klimabank-Fahrplan 2021–2025 genehmigt. Er dient laut Pressemitteilung als Kompass bei ihren künftigen Finanzierungen, mit denen die Bank bis 2030 Investitionen von EUR 1.000 Mrd. in Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit anstoßen will. Zudem hilft der Fahrplan der EIB dabei, bis Ende 2020 alle Finanzierungsaktivitäten an den Grundsätzen und Zielen des Pariser Klimaabkommens auszurichten. Zudem genehmigte sie neue Finanzierungen in Höhe von EUR 7,8 Mrd. für Unternehmen in der Corona-Krise sowie für Investitionen in sauberen Verkehr, nachhaltige Stadtentwicklung, erneuerbare Energien, Gesundheit und Bildung in Europa und weltweit. Die EIB genehmigte EUR 1,8 Mrd. für medizinische Forschung, neue Krankenhäuser und öffentliche Gesundheit sowie für lokale Hilfsprogramme, die den Privatsektor widerstandsfähiger gegen die wirtschaftlichen Schocks von COVID-19 machen sollen. Seit dem Ausbruch der Pandemie habe die EIB neue Finanzierungen von mehr als EUR 27 Mrd. genehmigt, damit öffentliche und private Partner in Europa und weltweit gesundheitliche, soziale und wirtschaftliche Herausforderungen besser meistern können. Darüber hinaus vergibt die EIB neue Direktfinanzierungen an Unternehmen, die in Elektrofahrzeuge, erneuerbare Energien und chemische Innovationen investieren. Außerdem stockt die Bank in ganz Europa ihre Venture-Debt-Finanzierungen auf. Über den Europäischen Garantiefonds werden zudem neue Initiativen gestartet. Die Unterstützung für den Ausbau der Flughafenkapazität und für konventionell betriebene Flugzeuge wird eingestellt. Dem [Klimaplan](#) zufolge wird sich die Bank stattdessen auf die Verbesserung der bestehenden Flughafenkapazität durch Investitionen in Sicherheit und Dekarbonisierung konzentrieren. Aber es gibt auch Kritik: So werfen Nichtregierungsorganisationen (NGO) der EIB entwicklungspolitisches Versagen vor. „Counter Balance“ erarbeitete einen Bericht, der dem NDR exklusiv vorliegt. Darin warnt sie vor einer unbedachten Ausweitung der Kompetenzen der Bank. Sie sei nicht transparent genug und achte bei der Vergabe von Krediten zu wenig auf Menschenrechte. Die EIB müsse dringend ihr Personal in der Beschwerde-Abteilung aufstocken und generell umdenken, so das Fazit. Heute arbeiten 20 statt 18 Menschen in der Compliance-Abteilung der Bank. Dutzende von Beschwerden erreichen die EIB jährlich, der Großteil komme von außerhalb der EU.

EU 2020 erneut mit einem Social Bond?

Ersten Gerüchten am Markt bezüglich einer weiteren SURE-Transaktion der EU würden wir uns anschließen: Die volumengewichtete Laufzeit der vier Anleihen (5y, 10y, 20y und 30y) ergibt 14,83 Jahre. Somit würde in den verbliebenen Wochen bis zur EZB-Sitzung am 10. Dezember oder sogar bis Weihnachten noch genügend Zeit für eine weitere milliarden-schwere Transaktion – exakt im 15-jährigen Bereich – bleiben. Das Umfeld dafür würden wir zumindest als stark unterstützend einschätzen. Unterdessen blockieren Polen und Ungarn den neuen EU-Etat. Nach deren Veto gegen das EU-Haushaltspaket hat die Bundesregierung beide Länder zum Ende ihrer Blockade aufgerufen. In der europäischen Volkspartei wird zudem der Ausschluss der ungarischen Fidesz diskutiert. Wie die Blockade nun gelöst werden könne, sei unklar. Es werde damit gerechnet, dass das am Donnerstag Thema bei einer Videokonferenz der Staats- und Regierungschefs sein wird. Die Menschen in Europa müssten am Ende einen hohen Preis für die Blockade zahlen, wenn das Finanzpaket mit den Corona-Hilfen nicht so schnell wie möglich auf den Weg gebracht werde. Es gebe keine Entschuldigung für Verzögerungen, sagte Europa-Staatsminister Michael Roth.

Primärmarkt

Deutsche Emittenten dominierten von Mittwoch bis Freitag den Primärmarkt, aber nicht unsere Tabelle, da es sich entweder um Taps oder um Subbenchmarks handelte. Den Auftakt machte NIESA mit einer Aufstockung ihrer 2024er-Anleihe in Höhe von EUR 250 Mio. zu ms -6bp. Die Bücher lagen bei über EUR 350 Mio. und die Guidance startete bei ms -5bp. Zum Vergleich: Nur einen Tag zuvor konnte Niedersachsen bekanntlich EUR 100 Mio. zu ms -6bp in einer 2028er-Laufzeit einwerben. Auch der von uns vergangene Woche beschriebene Bond der Stadt Bochum mit dem naheliegenden Ticker BOCHUM fand mit EUR 250 Mio. reißenden Absatz. Die Bücher lagen bei rund EUR 345 Mio. und der Spread bei ms +23bp. Die Guidance startete bei ms +28bp area. Dieses Mal verblieben 96,7% der Anleihe in Deutschland verglichen mit „nur“ 90% beim letzten erfolgreichen Auftritt am Kapitalmarkt. Chronologisch kamen danach HESSEN und KfW mit Taps um die Ecke. Die Wiesbadener wählte eine 2030er-Laufzeit für EUR 500 Mio. und preiste bei ms -1bp. Über EUR 1 Mrd. wären möglich gewesen, Spreadbewegung gegenüber der Guidance gab es jedoch keine. Daran schloss sich besagter Deal der KfW an: Die grüne 2028er-ISIN wurde um EUR 2 Mrd. bei ms -11bp aufgestockt. Hier lagen die Orderbücher bei über EUR 9,4 Mrd., sodass ein Basispunkte Tightening gegenüber der Guidance möglich war. Auch BADWUR erfreute den Markt mit einer Anleihelaufzeit von 20 Jahren und warb nach zuerst vermeldeten EUR 500 Mio. sogar EUR 600 Mio. zu ms +3bp ein. Der Deal war leicht überzeichnet, was bei positiver Rendite kaum überrascht – ein Seltenheitswert in der derzeitigen Zinslandschaft. Hinzu gesellten sich vergangene Woche zwei Franzosen und ein Finne. MuniFin stockte eine 2025er-Anleihe um EUR 500 Mio. zu ms -3bp auf. KUNTA, so der Ticker, konnte eine Nachfrage in Höhe von über EUR 1,4 Mrd. verzeichnen. Auch die Franzosen waren am Markt unterwegs: So vor allem UNEDIC und SFILFR. Ganz kampfflos räumt Unédic nicht das Feld für Social Bonds, Platz 1 wird dennoch 2020 und 2021 an die EU gehen. Vergangene Handelswoche jedenfalls kam UNEDIC erneut mit EUR 2,5 Mrd. für zehn Jahre 15 Basispunkte über der französischen Referenzanleihe (OAT). Das Orderbuch hatte EUR 6,6 Mrd. betragen. Nur 25% der Investoren kamen aus Frankreich. EUR 500 Mio. konnte SFIL für acht Jahre in ihrem Green Bond einsammeln. Der Spread wurde 23 Basispunkte über der Benchmark (FRTR 0.75% 11/25/28) gepreist. Der Bond war zudem fast fünffach überzeichnet. SCHHOL konnte EUR 500 Mio. zu ms -2bp preisen (9y) und ONT brachte eine zehnjährige Benchmark (EUR 2,5 Mrd.) zu ms +24bp. Beim nördlichsten deutschen Bundesland war keine Spreadbewegung gegenüber den Guidance zu verzeichnen, während der kanadische Deal zwei Basispunkte reinziehen konnte bei guter Überzeichnung (EUR 4,2 Mrd.). Bevor wir diesen Abschnitt schließen, sei noch kurz auf den MuniFin-Tap (EUR 100 Mio.) verwiesen (2026). Mehr Details wurden nicht bekannt. In die Zukunft blickend ergeben sich demnächst interessante Emissionen mit Seltenheitswert: So hat u,a, LCFB ein Konsortium für Investoren Calls mandatiert. Communauté française de Belgique, so die Langform, hat erst eine EUR-Benchmark ausstehend und war bereits Teil der Ankaufprogramme des Eurosystems. Gestern Nachmittag mandatierte dann noch NIESA für eine siebenjährige Benchmark (WNG). Wir rechnen mit zeitnaher Preisung.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
ONT	CA	17.11.	XS2262263622	10.0y	2.50bn	ms +24bp	AA- / Aa3 / A+
SCHHOL	DE	17.11.	DE000SHFM782	9.0y	0.50bn	ms -2bp	AAA / - / -
SFILFR	FR	13.11.	FR0014000MX1	8.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aa3 / AA
UNEDIC	FR	12.11.	FR0014000L31	10.0y	2.50bn	ms +5bp	AA / Aa2 / -
BADWUR	DE	12.11.	DE000A14JZR8	20.0y	0.60bn	ms +3bp	- / - / AA+

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

Ungarns Covered Bond-Markt: Relevanz wird durch Regulatorik begünstigt

Das ausstehende Volumen in Ungarn summiert sich auf Basis von Bloombergdaten am aktuellen Rand auf umgerechnet EUR 4,54 Mrd., wobei hier eine erhöhte Dynamik im laufenden Jahr zu konstatieren ist. In diesem Kontext muss aber festgehalten werden, dass hier die Heimatwährung des Landes dominiert (HUF-Anteil: >99%). Die Marktanteile in Bezug auf das ausstehende Volumen zeigen das höchste Gewicht bei der OTP Mortgage Bank (44%) an, gefolgt von der Takaréék Mortgage Bank (22%) sowie UniCredit Mortgage Bank (13%), K&H Mortgage Bank (12%) und Erste Mortgage Bank (8%). Insbesondere die Covered Bond-Emittenten mit den größten Marktanteilen kommen auf Grundlage ihrer genannten Marktanteile aber auch ausgehend von den Größenordnungen der zugehörigen Bankengruppen unseres Erachtens als baldige Benchmarkemittenten in Frage. So ist die OTP Gruppe die größte Bankengruppe des Landes, während sich die Takaréék Gruppe im Zuge der Zusammenschlüsse mit der Budapest Bank sowie der MKB Bank perspektivisch nachhaltig auf Rang zwei etablieren sollte. Die Relevanz des Covered Bond-Marktes des Landes wird durch regulatorische Rahmenbedingungen begünstigt. So schreibt die Mortgage Funding Adequacy Ratio (MFAR) einen Anteil langfristiger Finanzierung (Covered Bonds) an den herausgelegten Immobilienkrediten von mindestens 25% vor, um die Abhängigkeit der Banken von den Kundeneinlagen zu reduzieren. Darüber hinaus hat die Zentralbank des Landes im Zuge der Verschärfung der Corona-Krise auch erneut begonnen, im Rahmen ihres nunmehr zweiten Bondankaufprogramms für Covered Bonds hypothekarisch-besicherte Schuldverschreibungen anzukaufen. Seit den ersten Ankäufen unter dem „Jelzáloglevel Vasarlas Program II“ im Mai 2020 haben sich die Volumina der sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt erworbenen Papiere auf HUF 290 Mrd. (33 unterschiedliche ISINs; umgerechnet ca. EUR 0,65 Mrd.) summiert, was einem nennenswerten Anteil des Covered Bond-Marktes des Landes entspricht.

Ungarns rechtlicher Rahmen für Covered Bonds: „Premium“-Label erreichbar

Der [rechtliche Rahmen](#) für Covered Bonds nach ungarischer Gesetzgebung (jelzáloglevél) ist insbesondere durch den Act No. XXX of 1997 on Mortgage Banks and Mortgage Bonds (Mortgage Bank Act) vorgegeben, wobei auch im Act. No. CCXXXVII of 2013 on Credit Institutions and Financial Enterprises gesetzliche Vorgaben spezifiziert werden. Jelzáloglevél werden durch spezialisierte Mortgage Banks emittiert, wobei die zugrundeliegenden Deckungswerte auf der Bilanz der Emittenten verbleiben. Im Zuge der Umsetzung der Vorgaben der Covered Bond-Harmonisierung dürfte die Gesetzgebung des Landes durchaus einige Anpassungen erfahren, die den Gesetzesrahmen noch einmal stärken sollten. Dazu zählen unter anderem einige Kann-Regelungen – so zum Beispiel die Möglichkeit Covered Bonds mit verlängerbaren Laufzeiten zuzulassen. Die Erwartung eines durch die Covered Bond-Harmonisierung gestärkten Gesetzesrahmens in Ungarn teilen auch die Risikoexperten von Scope oder Moody's. So sehen beide Agenturen die verpflichtende Einführung des 180-Tage-Liquiditätspuffers als Verbesserung des Rahmenwerks an, genau wie die durch die Richtlinie mögliche nationale Vorgabe einer Mindest-OC von 5%. Sowohl Scope als auch Moody's weisen zudem darauf hin, dass sich ungarische Covered Bonds als Premium Covered Bond qualifizieren sollten. Mit Blick auf die regulatorische Behandlung ergibt sich daraus eine hohe Bedeutung des Covered Bond-Ratings. So wäre unter der Annahme von Investmentgrade-Ratings in Abhängigkeit vom Credit Quality Step (CQS) ein Risikogewicht von 10% oder 20% maßgeblich. Im Kontext des LCR-Managements wären unter der gleichen Annahme für ungarische EUR-Benchmarks nach unserer Einschätzung Einstufungen als Level 1- bzw. als Level 2A- oder Level 2B-Asset möglich.

Ungarn: Gesetzgebung im Überblick

Designation	Jelzáloglevél
Special covered bond law	Yes
Cover assets (incl. substitute cover)	Mortgage loans
Owner of assets / Specialist bank principle	Issuer / Yes
Geographical scope	EEA
Loan to value - Mortgage loans	Residential: 70%; Commercial: 60%
Preferential claim by law	Yes
Cover register	Yes
Substitute assets / Limit of substitute assets	Yes / 20%
Coverage requirement	Present and nominal value
UCITS compliant / CRD compliant / ECB eligible	Yes / Yes / Yes

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bonds und das Green Program der Magyar Nemzeti Bank

Auch in Ungarn kommt Covered Bonds im Kontext von Maßnahmen bzw. Initiativen für ein nachhaltigeres bzw. grüneres Wachstum eine zunehmende Bedeutung zu. Während auf Seiten der Darlehensprodukte bereits eine [regulatorische Bevorzugung von grünen Immobilienfinanzierungen](#) im Kontext der Eigenkapitalunterlegung etabliert wurde, zieht die MNB nunmehr auch auf Seiten der Wertpapierankäufe nach. So wurde jüngst mitgeteilt, dass die [Bondankäufe im Rahmen des Wertpapierankaufprogramms](#) ab dem 16. November 2020 nur noch im Sekundärmarkt vorgenommen würden, während von Primärmarktkäufen Abstand genommen würde. Diesen Schritt stellen die Notenbanker in einen direkten Zusammenhang mit einem aufzusetzenden Programm zum Erwerb von Green Bonds, welches sich derzeit in der Entwicklung bzw. Abstimmung mit Branchenvertretern befindet. Mit dieser Entscheidung zielen die Verantwortlichen der MNB nach unserem Verständnis darauf ab, eine engere Verzahnung der Verfügbarkeit stabiler langfristiger Refinanzierung für Banken mit langfristigen Nachhaltigkeitsüberlegungen zu erreichen. Sowohl mit Blick auf die regulatorische Bevorzugung als auch in Bezug auf den gezielten Ankauf von Green Bonds nimmt die Zentralbank unseres Erachtens durchaus eine Vorreiterrolle ein. Für potenzielle Covered Bond-Emittenten, erhöht sich damit in der Tendenz der Anreiz für das Aufsetzen entsprechender Green Bond-Programme, wobei in diesem Kontext zu bedenken ist, dass der Ankauf durch die Zentralbank bisher auf HUF-denominierte Emissionen beschränkt war.

Fazit

Im Jahr 2021 könnten ungarische Emittenten zu den zusätzlich ins EUR-Benchmarksegment eintretenden Instituten zählen, was wir mit Blick auf ein sich dadurch verbreitendes Benchmarkuniversum durchaus begrüßen würden. Dies führen wir u.a. sowohl auf die zuletzt wieder dynamischere Entwicklung im Covered Bond-Segment des Landes als auch auf die jüngsten Schritte der Zentralbank zurück. Die Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes schafft außerdem zusätzliche Verbesserungen mit Blick auf die nationale Gesetzgebung, wobei ungarische Covered Bonds den Premium Covered Bonds zugerechnet werden dürften. Die regulatorische Einordnung in Bezug auf Risikogewicht und die konkrete Eignung von EUR-Benchmarks als Asset im Kontext des LCR-Managements wird maßgeblich durch das Covered Bond-Rating der betroffenen Emissionen vorbestimmt.

Covered Bonds

Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020

Autor: Henning Walten, CIIA

43 Sparkassen mit ausstehenden Pfandbriefen

Nach Ablauf des III. Quartals 2020 haben die insgesamt 43 deutschen Pfandbriefsparkassen ihre Deckungsstockreportings veröffentlicht. Dabei belief sich das aggregierte Volumen an ausstehenden Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen zum Ende des III. Quartals auf EUR 25,74 Mrd. (Vorquartal: EUR 25,62 Mrd.) und stieg damit marginal (+0,5%) an. Während weiterhin lediglich ein Institut ausschließlich Öffentliche Pfandbriefe emittiert hat (Stadtsparkasse Mönchengladbach), liegt die Anzahl der reinen Hypothekenspfandbriefemittenten weiterhin bei 29. Somit verbleiben 13 Institute, welche sowohl über ausstehende Hypotheken- als auch Öffentliche Pfandbriefe verfügen. Nähere Informationen zu den Deckungsstöcken der einzelnen Sparkassen können unserem Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2020 Sparkassen](#)“ entnommen werden.

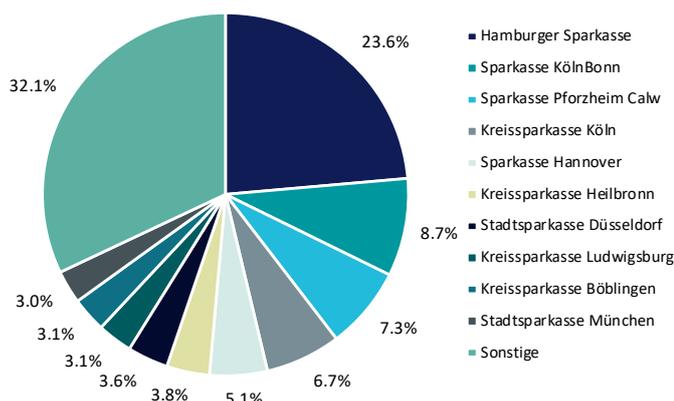
EUR 24,032 Mrd. an ausstehenden Hypothekenspfandbriefen

Die insgesamt 42 Hypothekenspfandbriefe emittierenden Sparkassen verfügten zum Ende des abgelaufenen Quartals über ein ausstehendes Gesamtvolumen von EUR 24,0 Mrd. Im Vergleich zum Vorquartal (EUR 23,8 Mrd.) stieg das Volumen damit geringfügig an. Mit EUR 45,7 Mrd. (Vorquartal: EUR 44,9 Mrd.) an Deckungswerten standen den begebenen Hypothekenspfandbriefen ausreichend Assets gegenüber, wodurch sich eine durchschnittliche Übersicherung von 90,0% (Vorquartal: 88,7%) ergibt.

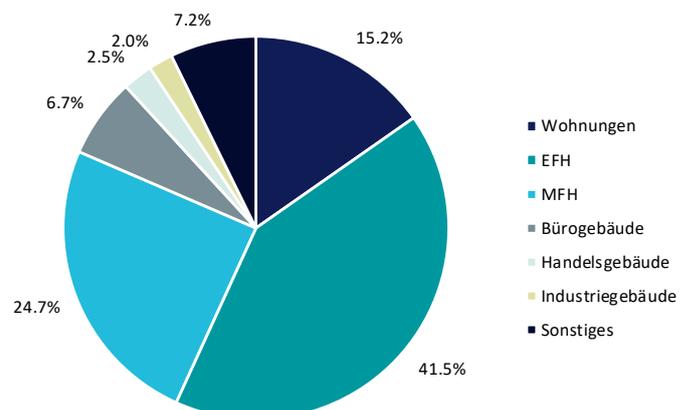
Mehrheitlich wohnwirtschaftliche Deckungswerte

Ein genauerer Blick auf die Zusammensetzungen der hypothekarischen Deckungsstöcke zeigt, dass originäre Deckungswerte durchschnittlich 94,9% (Vorquartal: 95,2%) der Deckungsmasse ausmachen. Davon lauten 81,6% auf wohnwirtschaftliche Assets, wohingegen gewerbliche Assets 18,4% der Primärdeckung ausmachen. Im Vergleich zum Vorquartal ergeben sich damit erneut nur marginale Abweichungen.

Top-10 Hypothekenspfandbriefemittenten



Nutzungsart Deckungswerte



Ein- und Mehrfamilienhäuser mit großem Anteil an Primärdeckung

Mit Blick auf die Nutzungsart der Primärdeckung kann festgehalten werden, dass die Häuserfinanzierung dominiert. Neben 41,5% entfallend auf Einfamilienhäuser (EFH), folgen an zweiter Stelle (24,7%) Hypothekendarlehen, die zur Finanzierung von Mehrfamilienhäusern genutzt wurden. 15,2% beträgt zudem der Anteil an Wohnungen. Auf den Rängen vier bis sechs folgen gewerbliche Deckungswerte, wobei hier Bürogebäude (6,7%) vorherrschend sind. 2,5% bzw. 2,0% entfallen zudem auf Handels- bzw. Industriegebäude. Auch hier zeigen sich Änderungen der Anteile zum Vorquartal nur in den Nachkommastellen.

Hamburger Sparkasse mit Abstand größter Hypothekendarlehenemittent

Mit einem Marktanteil von 23,6% bzw. einem ausstehenden Volumen von rund EUR 5,7 Mrd. ist die Hamburger Sparkasse der größte Hypothekendarlehenemittent unter den deutschen Sparkassen. Auf dem zweiten Rang folgt unverändert die Sparkasse KölnBonn mit einem Anteil von nur noch 8,7%. Bei den beiden Instituten handelt es sich zudem um die einzigen deutschen Sparkassen mit ausstehenden EUR-Benchmarks, welche zudem im iBoxx EUR Covered gelistet sind. Während die zehn größten Pfandbriefsparkassen einen Marktanteil von 67,9% aufweisen, liegt alleine der Anteil der fünf größten Emittenten unverändert bei mehr als 50%.

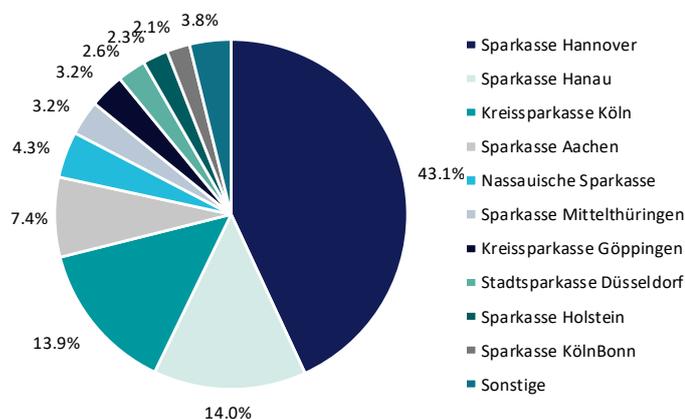
EUR 1,712 Mrd. an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen

Nicht nur in Bezug auf das ausstehende Volumen, sondern auch mit Blick auf die Anzahl der Emittenten liegen Öffentliche Pfandbriefe im deutschen Sparkassensektor deutlich hinter den Hypothekendarlehenen. Die insgesamt 14 Emittenten von Öffentlichen Pfandbriefen vereinigen auf sich ein ausstehendes Volumen von EUR 1,71 Mrd., womit das Volumen im Vergleich zum Vorquartal (EUR 1,82 Mrd.) geringfügig sank.

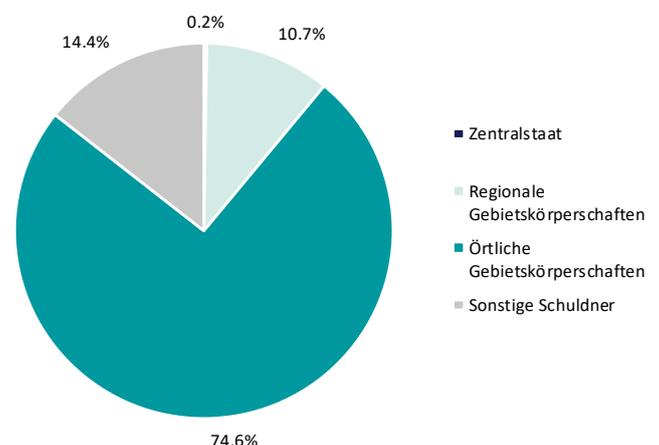
Rund 75% der Schuldner sind Örtliche Gebietskörperschaften

Mit 74,6% entfallen die meisten primären Deckungswerte zur Deckung der Pfandbriefe auf Schuldner aus dem Segment der Örtlichen Gebietskörperschaften. Danach folgen Forderungen gegen sonstige Schuldner (14,4%) sowie solche gegen Regionale Gebietskörperschaften (10,7%). Der Anteil an primären Deckungswerten (97,9%) fällt im Vergleich zum Segment der Hypothekendarlehenen noch einmal höher aus.

Top-10 Öffentliche Pfandbriefemittenten



Schuldnerart Deckungswerte



Sparkasse Hannover als größter Öffentlicher Pfandbriefemittent unter den Sparkassen

Aufgrund der Tatsache, dass in Deutschland lediglich 14 Sparkassen über ausstehende Öffentliche Pfandbriefe verfügen, fällt auch die Konzentration der Marktanteile im Vergleich zum Segment der Hypothekendarlehen deutlich höher aus. Mit einem Marktanteil von 43,1% ist die Sparkasse Hannover unangefochten die Sparkasse mit dem größten Öffentlichen Pfandbriefvolumen. An zweiter Stelle folgt die Sparkasse Hanau (14,0%), womit die beiden Erstplatzierten einen Marktanteil von mehr als 50% aufweisen. Zusammen mit den Kreissparkasse Köln und Sparkasse Aachen steigt der Marktanteil bereits auf 78,4%. Sowohl in den Top-10 der Hypotheken- als auch Öffentlichen Pfandbriefemittenten befinden sich die Kreissparkasse Köln, die Sparkasse KölnBonn, die Stadtparkasse Düsseldorf sowie die Sparkasse Hannover.

Fazit

Nachdem wir bereits die ebenfalls auf den Deckungsstockreportings im Sinne des §28 PfandBG basierende Studie [„NORD/LB Covered Bond Special – Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020“](#) veröffentlicht haben, folgte mit dem Special [„NORD/LB Covered Bond Special – Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020 Sparkassen“](#) eine Studie, die einen Überblick über Pfandbrieflandschaft im deutschen Sparkassensektor gibt. Im Vergleich zum II. Quartal 2020 zeigen sich dabei nur geringfügige Änderungen. Mit Blick auf die Pfandbrieflandschaft im Sparkassensektor lässt sich festhalten, dass neben den großen EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkinstituten auch eine Vielzahl kleiner Sparkassen im Pfandbriefgeschäft aktiv sind und für einen heterogenen Markt sorgen. Dabei sind die Charakteristika der Deckungsstöcke auf aggregierter Ebene von einer hohen Stabilität geprägt und weisen im Quartalsvergleich nur marginale Änderungen auf.

Covered Bonds

Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Autor: Henning Walten, CIIA

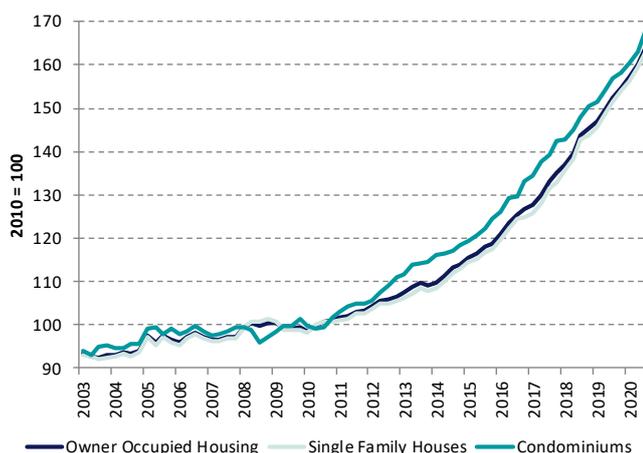
Preisindex steigt trotz Pandemie im Vergleich zum Vorjahr um 6,1%

Wie jedes Quartal hat der Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp) auch nach Ablauf des III. Quartals 2020 Zahlen zur Immobilienpreisentwicklung in Deutschland veröffentlicht. Daraus geht hervor, dass die Preise für deutsche Immobilien gemessen am Immobilienpreisindex des vdp trotz der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie auf 12-Monatsbasis um +6,1% (Vorquartal: +5,5%) gestiegen sind. Differenziert nach Wohn- und Gewerbeimmobilien zeigt sich, dass der Anstieg im Bereich der Wohnimmobilien bei +7,1% (Vorquartal: +6,0%) und im Segment der Gewerbeimmobilien bei +2,6% (Vorquartal: +3,9%) lag. Der Top-7-Index für Wohnimmobilien, welcher die Preisentwicklung in den Städten Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, München, Stuttgart, Düsseldorf und Köln abbildet, stieg im betrachteten Zeitraum hingegen um +3,8% (Vorquartal: +2,8%).

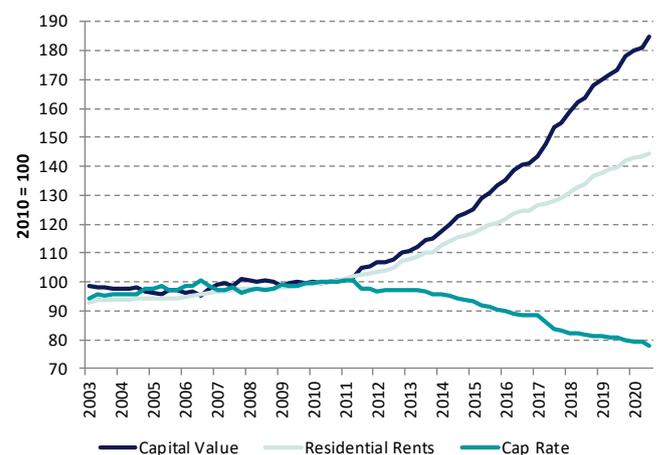
Preisentwicklung von selbst genutztem Wohneigentum

Im Bereich der selbst genutzten Wohnimmobilien stieg der vom vdp berechnete Index im Vergleich zum III. Quartal 2019 um +7,3% (Vorquartal: +6,8%). Unterteilt in die beiden Subkategorien Eigenheime und Eigentumswohnungen zeigt sich, dass diese mit YoY-Anstiegen von +7,4% (Vorquartal: +7,2%) bzw. +6,7% (Vorquartal: +5,6%) mit Blick auf ihren Beitrag zum Indexanstieg eine Angleichung erfahren haben. In allen drei Fällen beschleunigte sich der Preisanstieg in der 12-Monatsbetrachtung im Vergleich zum Vorquartal. Demnach blieb die Wirkung der Pandemie auf den Wohnimmobilienmarkt begrenzt. Während das Tempo im II. Quartal noch leicht gedrosselt wurde, sorgte das III. Quartal wieder für ein deutliches Anziehen der Indexstände. Der Indexanstieg lag in allen drei Fällen zudem über dem Durchschnitt der vergangenen acht Quartale. Seit dem Ende des ersten Quartals konnten die drei Indizes zudem je rund 4% zulegen, wodurch sich trotz der Lockdownmaßnahmen im Frühjahr und den daraus resultierenden wirtschaftlichen Folgen bisher kein nachhaltiger Abbruch der Preisentwicklung am Markt für Wohnimmobilien abzeichnet.

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



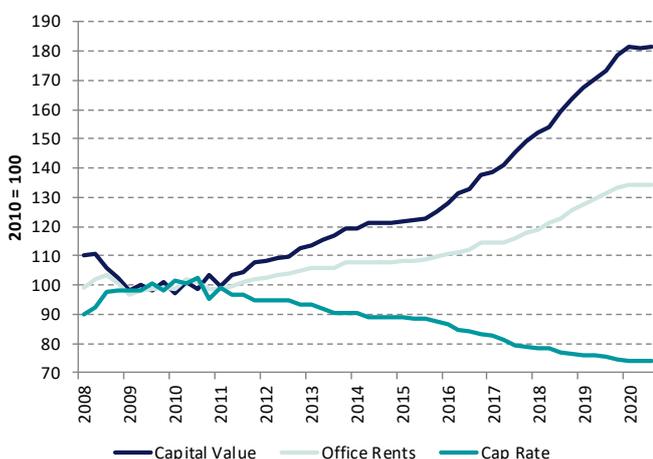
Mieten und Preise für Mehrfamilienhäuser

Auch die Marktentwicklung für Mehrfamilienhäuser zeigte sich im III. Quartal unbeeinträchtigt von der Pandemie. Mit einem Preisanstieg über die vergangenen zwölf Monate von +7,0% (Vorquartal: +5,2%) zogen die Preise so stark wie zuletzt über das Gesamtjahr 2018 an. Eine mögliche Begründung für diese Entwicklung könnte dabei das geringe Risiko mit Blick auf Mietausfälle sein, welches im gewerblichen Sektor höher liegen dürfte und damit Investoren weiterhin verstärkt im Segment der Mehrfamilienhäuser aktiv sein lässt. Neben den Preisen legten mit +3,4% (Vorquartal: +3,1%) auch die Neuvertragsmieten wieder stärker zu. Damit liegt die jüngste Entwicklung über dem Zweijahresdurchschnitt (6,4%). Im Quartalsvergleich stiegen die Preise um +2,4%, ein Wert der zuletzt ebenfalls Ende 2018 zu beobachten war. Der Markt für Mehrfamilienhäuser zeigt sich nach einer kurzen Verschnaufpause auf immer noch vergleichsweise hohem Niveau im II. Quartal, wieder in seinem vor der Pandemie vorhandenen Tempo. Das zwischenzeitlich befürchtete Durchschlagen der konjunkturellen Situation auf den Markt hat sich damit bisher nicht bewahrheitet. Diese Entwicklung lässt unserer Ansicht nach jedoch nicht darauf schließen, dass die Auswirkungen der Pandemie auf den Markt bereits überstanden sind. Auch wenn wir nach den aktuellen Erfahrungen den neuerlichen Lockdown im November nicht in der Lage sehen, Verwerfungen am Markt für Mehrfamilienhäuser hervorzurufen, sollte der weitere Pandemieverlauf weiterhin eng verfolgt werden.

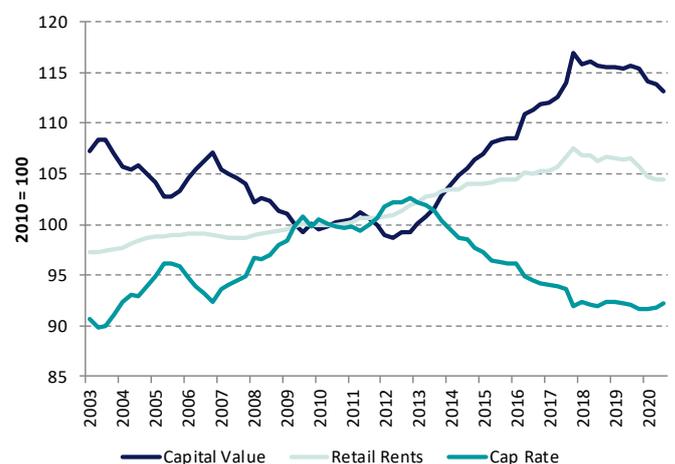
Preise für Büroimmobilien verlieren deutlich an Tempo

Anders als der Markt für Wohnimmobilien zeigt sich im gewerblichen Sektor durchaus der Einfluss der Pandemie. So sanken die Preise für Büroimmobilien zwischen Q3/19 und Q3/20 nur noch um +4,7%. Ein geringeres Wachstum war hier zuletzt zwischen Q1/15 und Q1/16 zu beobachten. Damit hat die Preisentwicklung in diesem Segment seit dem II. Quartal 2019 (+10,5%) kontinuierlich abgenommen. Im Quartalsvergleich stieg der Index nur noch um lediglich +0,3% nachdem er im II. Quartal sogar um -0,3% zurückgegangen war. Maßgeblich dürfte hier erneut der Trend zur Heimarbeit sein, welcher nicht nur während der Pandemie bzw. den Lockdowns einen Aufschwung erlebt hat, sondern auch perspektivisch an Bedeutung gewinnen dürfte. Der neuerliche Lockdown könnte somit auch im IV. Quartal zu einer weiteren Verlangsamung der Preisentwicklung führen.

Büroimmobilien



Einzelhandelsimmobilien



Preise für Einzelhandelsimmobilien sinken nochmals deutlicher

Was den Büroimmobilien das Home Office, ist den Einzelhandelsimmobilien der E-Commerce. Mit einem Rückgang des Index auf 12-Monatssicht von -2,2% wird der Rückgang aus dem II. Quartal von -1,3% noch einmal deutlich überschritten. Zuletzt waren Preisrückgänge in dieser Größenordnung während der Finanzkrise zu beobachten. Der Markt für Einzelhandelsimmobilien bleibt damit der einzige der hier untersuchten Teilmärkte mit sinkenden Preisen, wobei diese Entwicklung nicht durch die Pandemie ausgelöst, aber deutlich verstärkt wurde bzw. als Katalysator des bereits zuvor eingeschlagenen Pfads wirkt. Der Einzelhandel bleibt damit der am härtesten betroffene Sektor. Auch wenn im jetzigen Lockdown der Einzelhandel geöffnet bleibt, dürfte die aktuelle Lage die Situation weiter verschärfen. Einhergehend mit sinkenden Preisen gingen auch die Neuvertragsmieten mit -2,1% (Vorquartal: -1,8%) deutlich zurück. Der Wert stellt zudem einen neuen Negativrekord seit Einführung des Index im Jahr 2003 dar.

Top-7 Wohnungsmarkt: konstantes Wachstum

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den obengenannten Top-7 Städten zeigte sich auf 12-Monatssicht wieder leicht im Aufwärtswind. So stiegen die Preise in den vergangenen zwölf Monaten um +3,8%, während es im II. Quartal nur +2,8% waren. Zuletzt stiegen die Preise zwischen Q2/18 und Q2/19 stärker an. Den größten Zuwachs verzeichnete dabei der Subindex für Eigentumswohnungen in den Top-7-Städten, da hier die Preise um +5,8% zulegten. Wie bei der bundesweiten Betrachtung des Wohnimmobilienmarktes zeichnet sich somit auch in den Top-7-Städten zunächst kein anhaltender negativer Effekt auf den Markt aus. Vielmehr konnten die Preis sogar stärker steigen als noch vor der Pandemie.

Trendeinflüsse auf den Immobilienmarkt

Während der Trend zum E-Commerce im Einzelhandel und der Anstieg des Anteils an Heimarbeit im Büroimmobiliensegment durch die Corona-Krise beschleunigt wird, bilden sich aufgrund der Erfahrungen der vergangenen Monate ggf. auch weitere Trends, die Auswirkungen auf den Markt haben. Während der Lockdown-Zeiten konnten sich jene glücklich schätzen, die einen Garten ihr Eigen nennen. Und so könnte eine Verschiebung der Nachfrage von Eigentumswohnungen in Innenstädten hin zu Eigenheimen im Umland erfolgen. Ein weiterer Faktor, der den Zuzug in die Städte zumindest abschwächen könnte ist der Umstand, dass mit steigendem Home Office-Anteil, auch der Arbeitsweg entfällt und damit ggf. auch die Vorzüge einer Immobilien in Zentrumsnähe. Eine Verschiebung des Investoreninteresses von gewerblichen Assets hin zu wohnwirtschaftlichen Objekten ist dabei genauso vorstellbar wie verstärkte Nachfrage nach Eigenheimen, auch wenn in den Top-7-Städten die Preise für Eigentumswohnungen um 1,3 Prozentpunkten stärker stiegen.

Fazit

Während Wohnimmobilien im III. Quartal einen deutlichen Preisanstieg vollzogen, zeigt sich der gewerbliche Sektor durch bestehende bzw. einsetzende Trends beeinflusst. Stichwörter sind hier u.a. E-Commerce und Home Office. Auf dem Wohnimmobilienmarkt bleibt ein zweitweise befürchteter Corona-Effekt hingegen vorerst aus. Zudem dürfte das Zinsniveau durch die Politik der EZB perspektivisch niedrig bleiben und die Nachfrage nach Wohneigentum unterstützen, auch wenn die weiter steigenden Preise einen dämpfenden Effekt haben dürften. Der weitere Pfad bleibt aber weiterhin maßgeblich durch den künftigen Verlauf der Pandemie beeinflusst, wobei ein Grund für die Tatsache, dass nur die Preise für Einzelhandelsimmobilien sanken, mit der Corona-Politik in Deutschland und dem damit vergleichsweise glimpflichen Verlauf zu tun haben dürften.

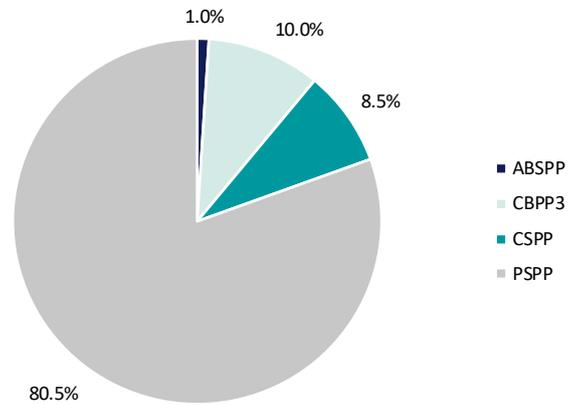
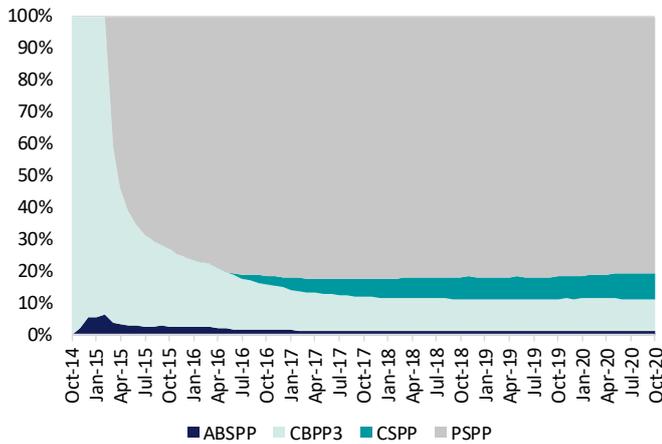
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

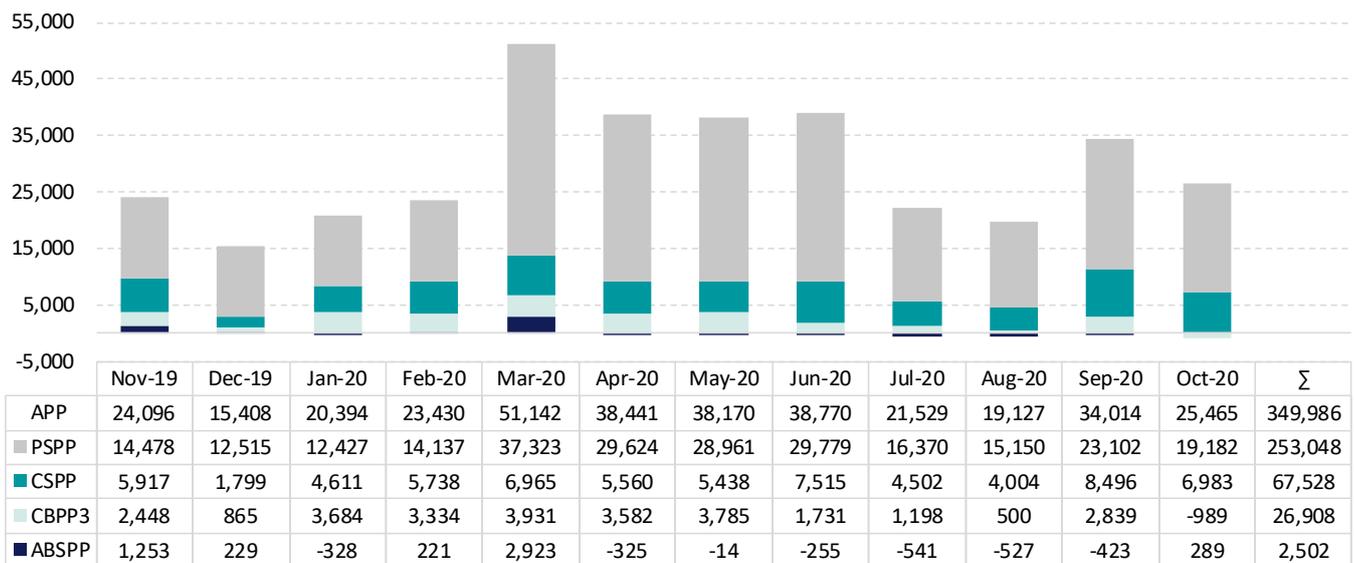
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

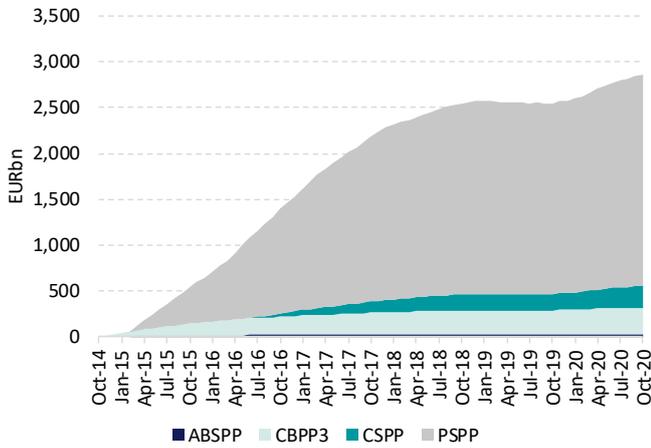


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

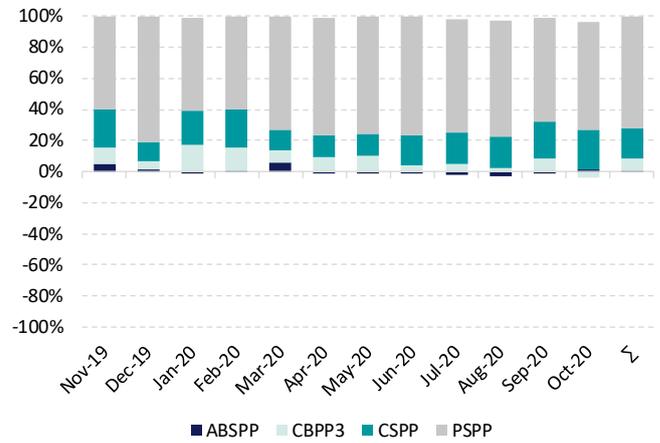


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

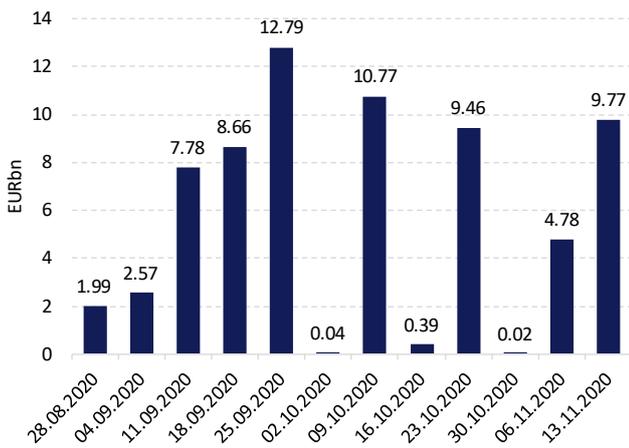
Portfolioentwicklung



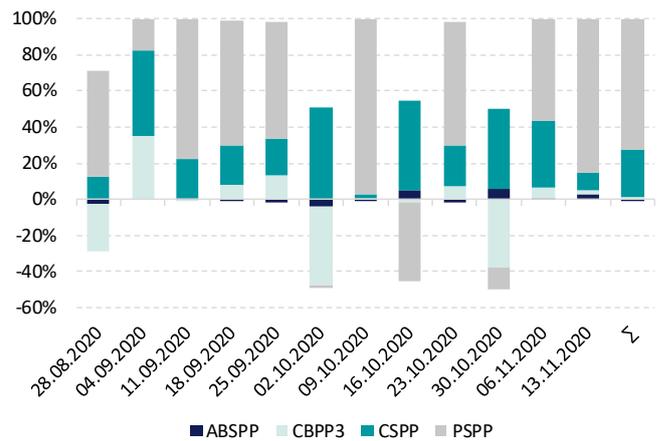
Verteilung der monatlichen Ankäufe



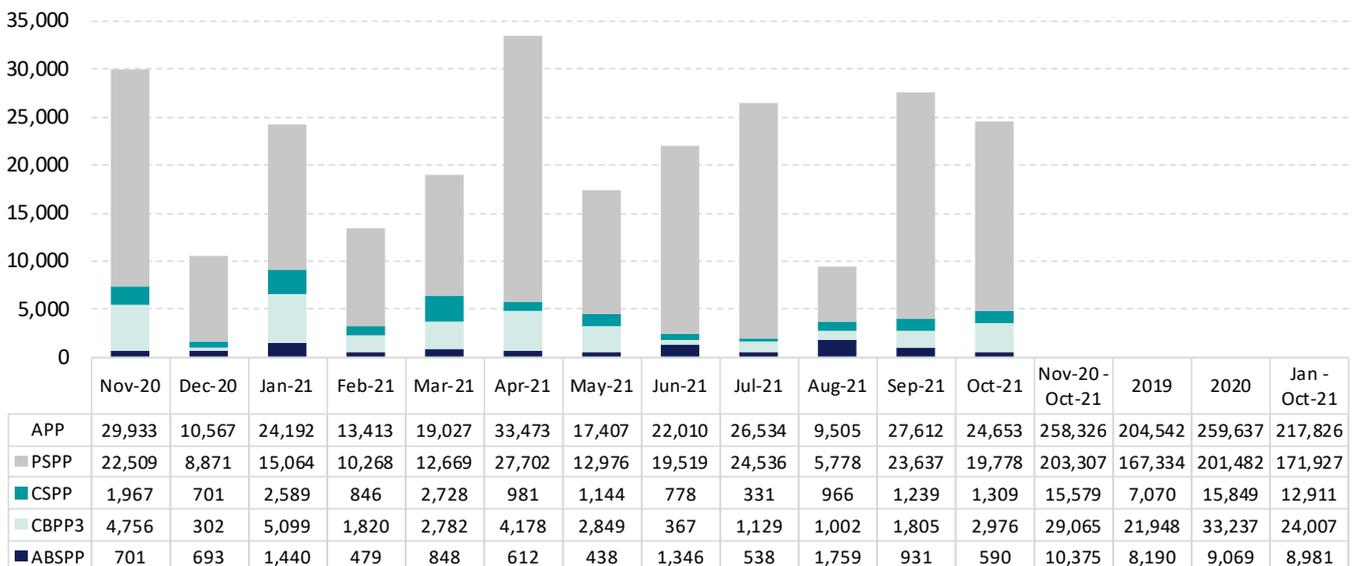
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



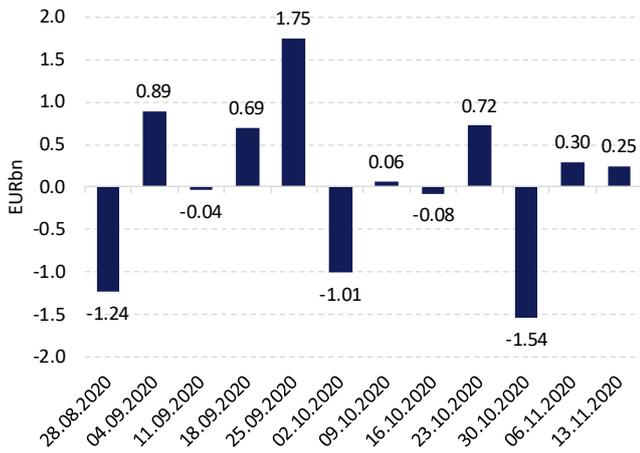
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



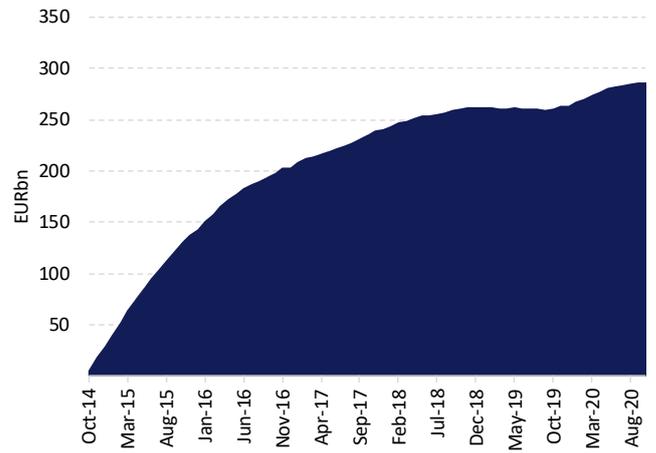
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

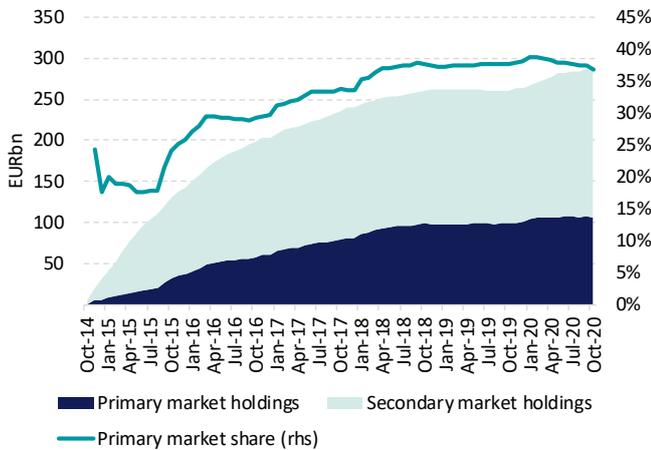
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



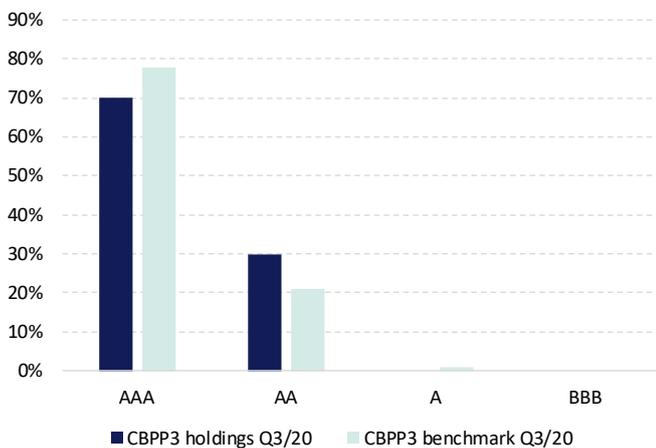
Primär-/Sekundärmarktanteile



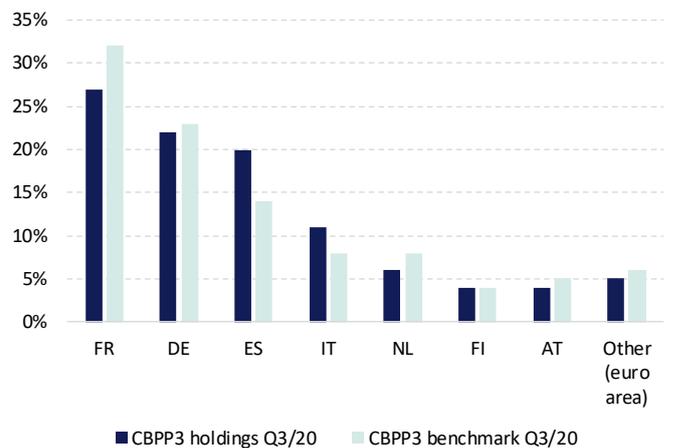
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

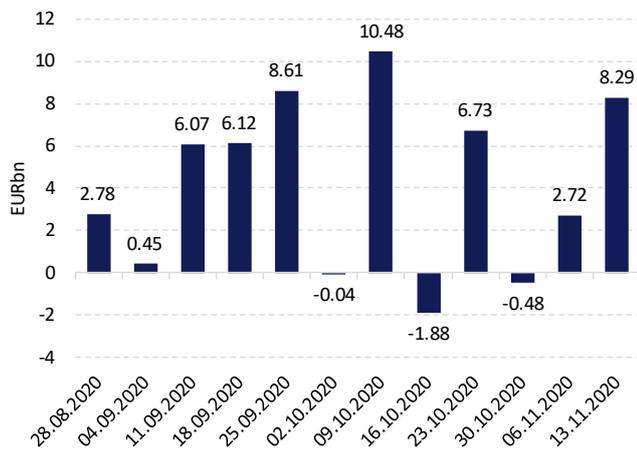


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

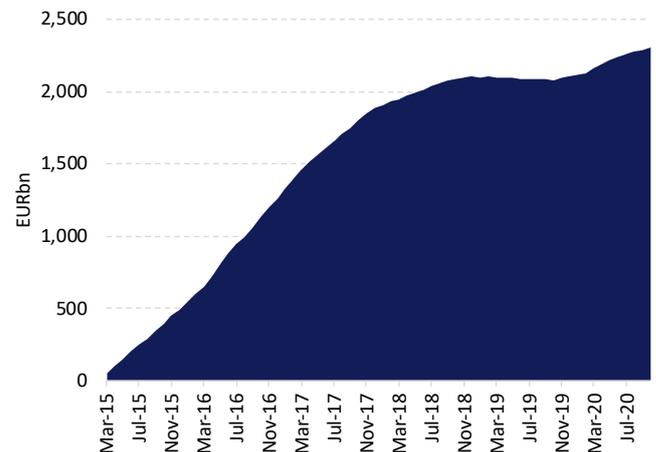


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

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%	66.722	65.474	1.248	7,80	8,12	-0,3
BE	3,362%	84.991	81.499	3.492	8,35	10,31	-2,0
CY	0,199%	3.021	4.813	-1.792	10,00	9,16	0,8
DE	24,327%	562.019	589.701	-27.682	6,55	7,60	-1,0
EE	0,260%	225	6.302	-6.077	9,61	9,58	0,0
ES	11,004%	288.271	266.751	21.520	8,10	8,33	-0,2
FI	1,695%	34.826	41.090	-6.264	7,15	7,95	-0,8
FR	18,848%	485.477	456.888	28.589	7,15	8,13	-1,0
IE	1,563%	36.261	37.881	-1.620	8,77	9,86	-1,1
IT	15,677%	413.443	380.029	33.414	7,11	7,72	-0,6
LT	0,360%	4.365	8.716	-4.351	9,61	11,14	-1,5
LU	0,304%	2.773	7.369	-4.596	5,21	6,43	-1,2
LV	0,534%	2.851	12.947	-10.096	9,89	10,38	-0,5
MT	0,097%	1.203	2.346	-1.143	9,96	9,57	0,4
NL	5,408%	115.902	131.097	-15.195	7,57	8,49	-0,9
PT	2,160%	44.950	52.357	-7.407	7,20	7,43	-0,2
SI	0,444%	8.785	10.771	-1.986	9,29	9,97	-0,7
SK	1,057%	13.885	25.619	-11.734	8,29	8,60	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	16,01	0,0
SNAT	10,00%	254.084	242.406	11.679	7,34	8,52	-1,2
Total / Avg.	100,0%	2.424.055	-	-	7,26	8,22	-1,0

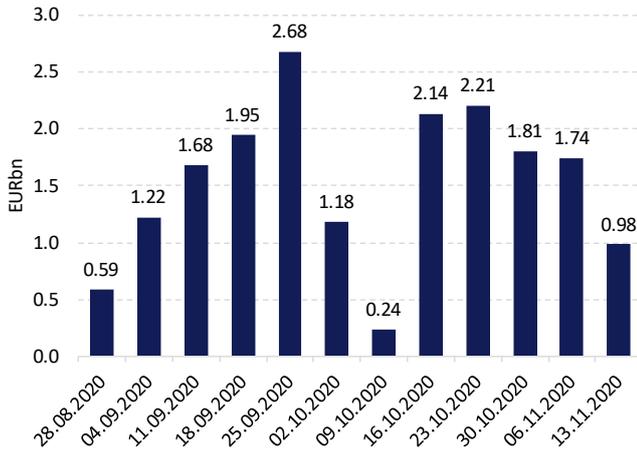
¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands

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

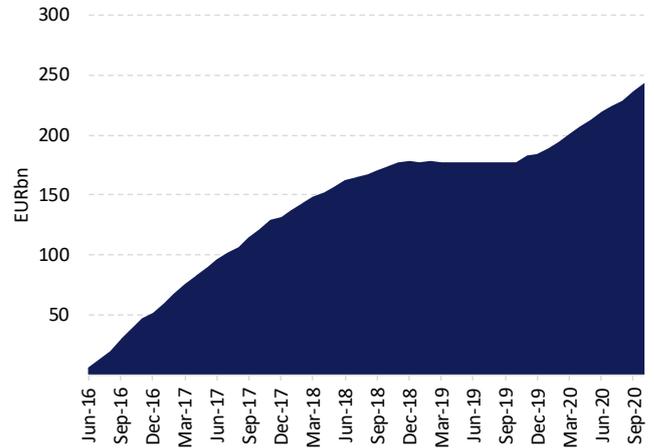
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

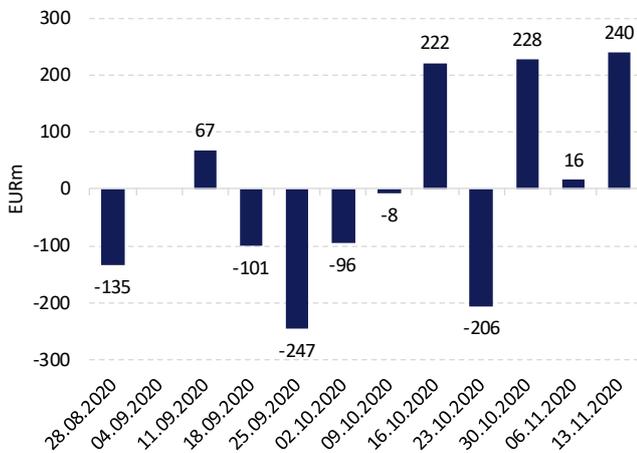


Entwicklung des CSPP-Volumens

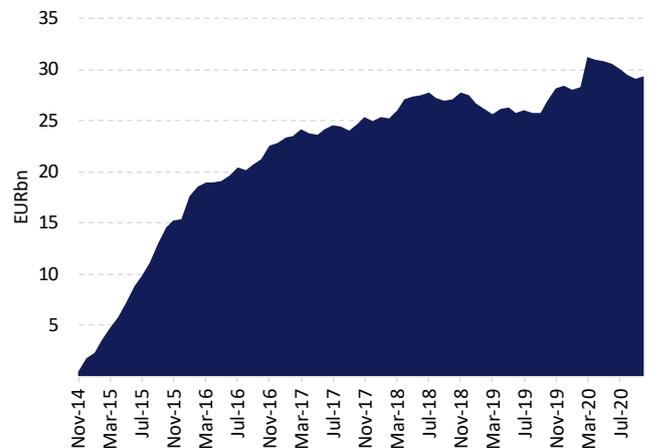


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



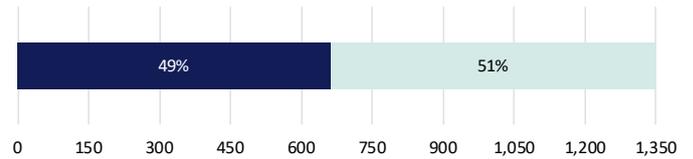
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Sep-20	567,183
Oct-20	629,169
Δ	+61,985

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

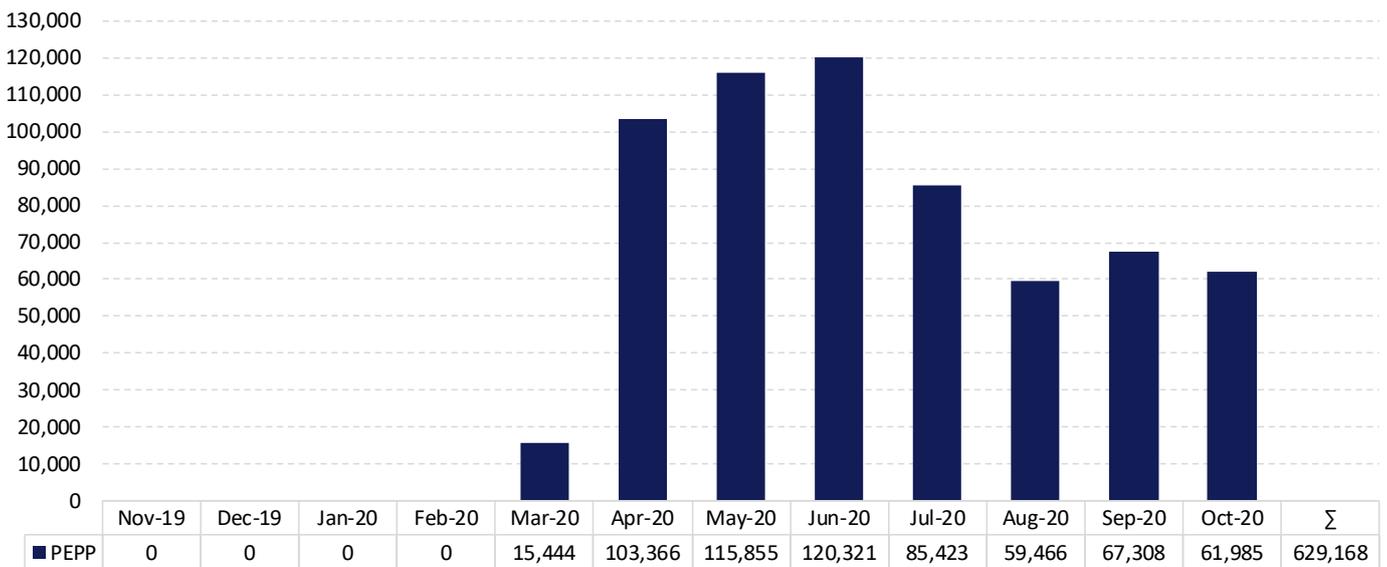
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

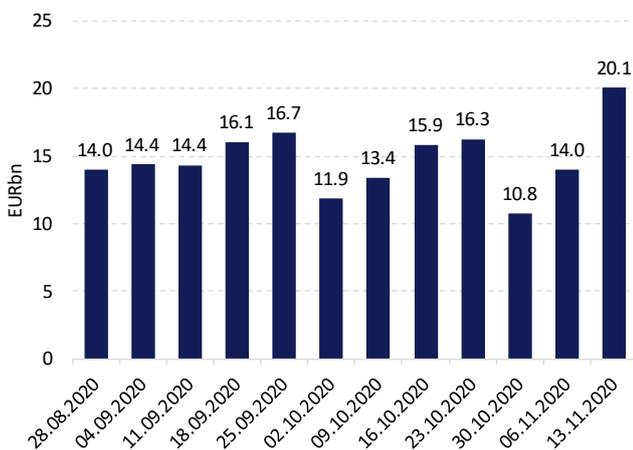
EUR 20.1bn

34 Wochen (09.07.2021)

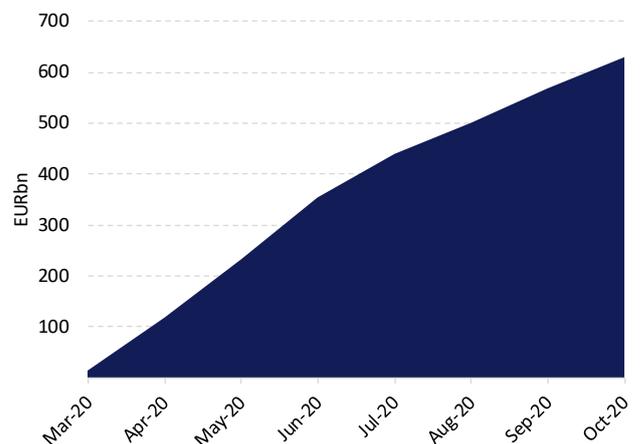
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



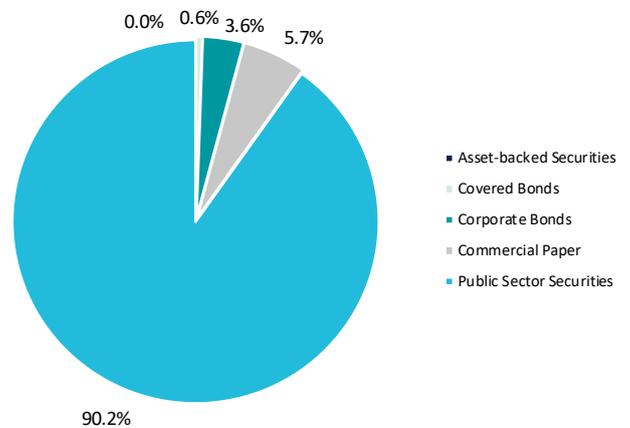
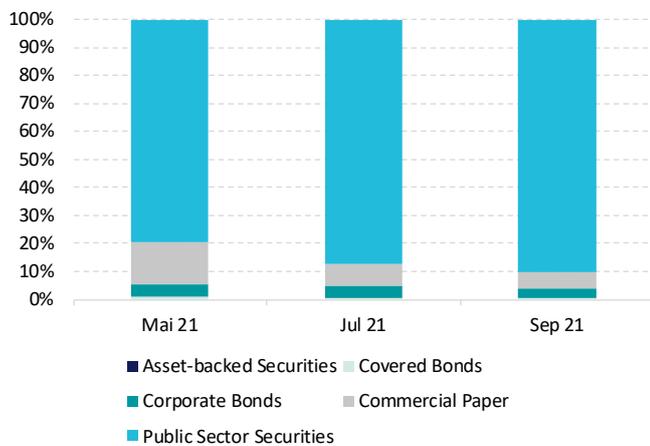
Entwicklung des PEPP-Volumens



Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

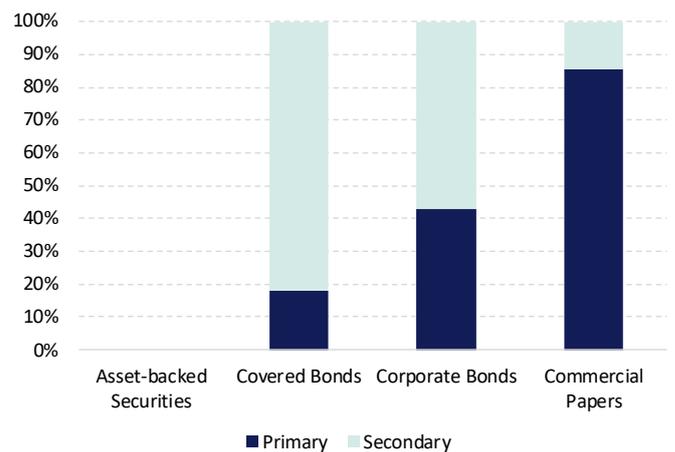
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

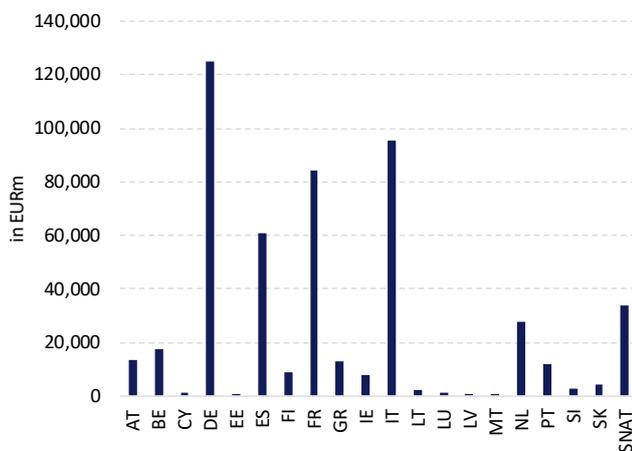
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,735	11,683	27,281	4,707
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.8%	57.2%	85.3%	14.7%

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

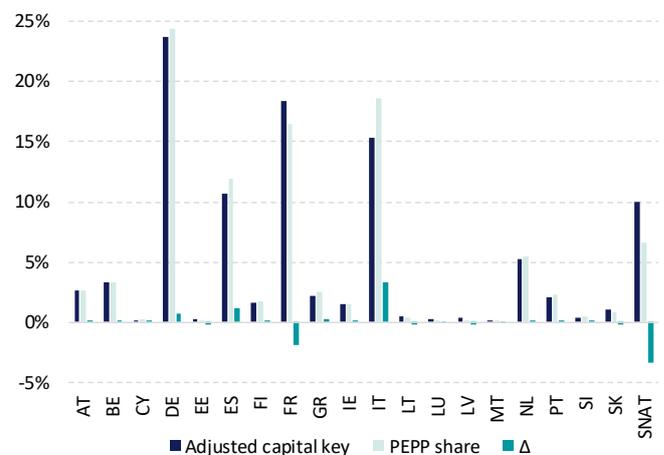
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

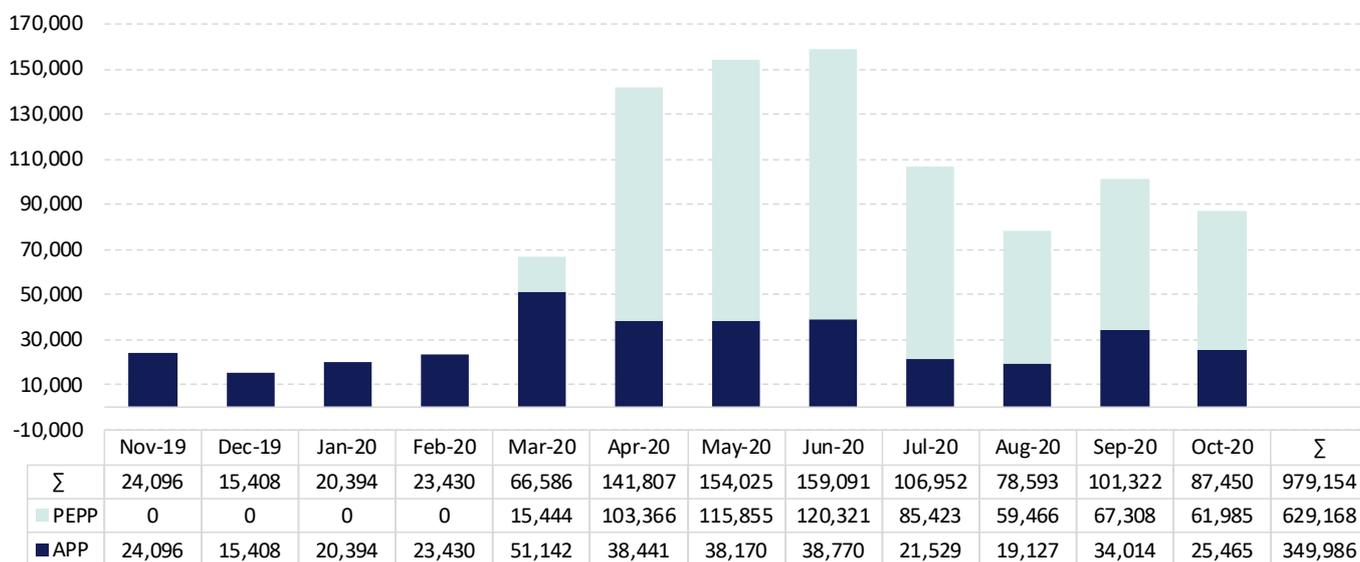
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

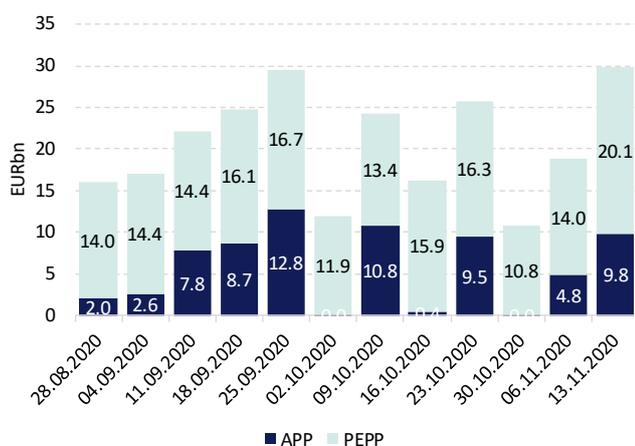
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

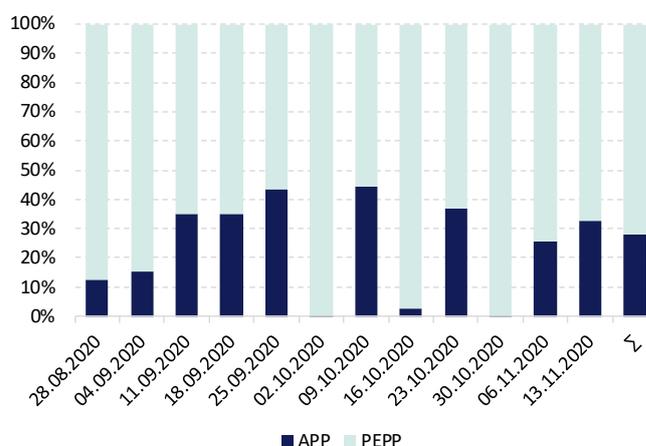
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



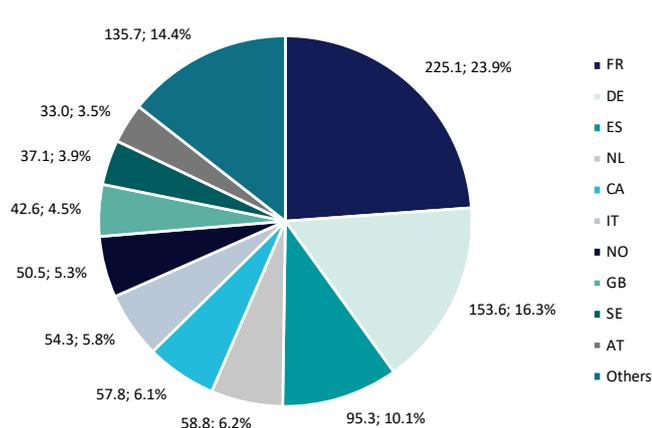
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



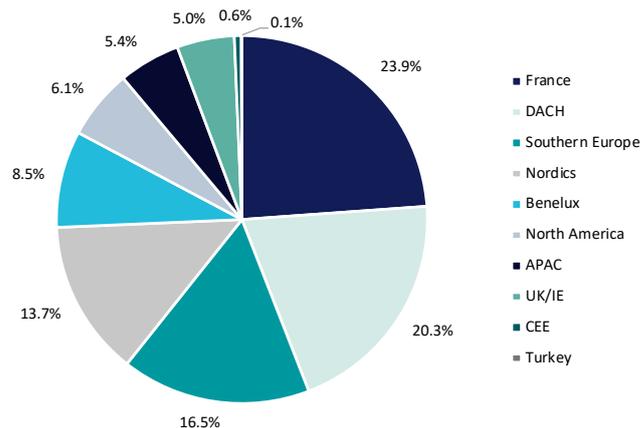
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



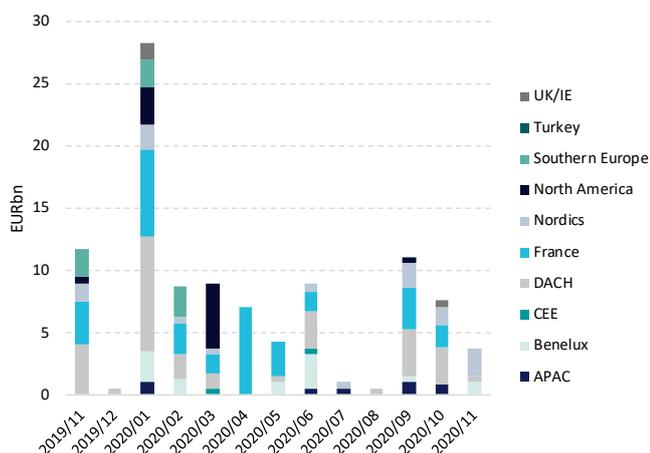
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



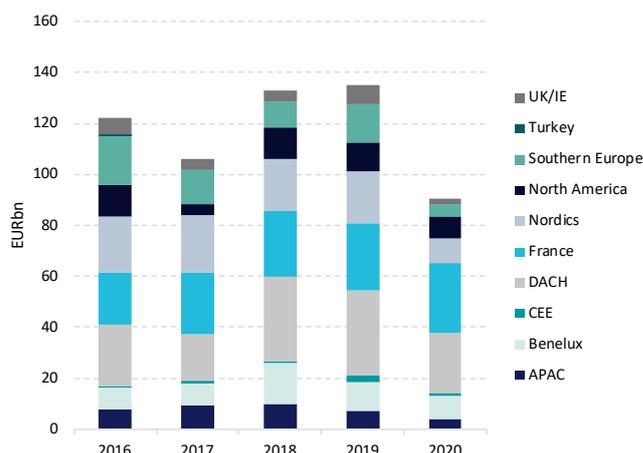
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	225.1	204	7	0.97	10.1	5.5	1.26
2	DE	153.6	228	12	0.61	8.1	4.7	0.50
3	ES	95.3	76	3	1.15	11.3	3.9	1.88
4	NL	58.8	58	0	0.96	10.8	7.1	0.99
5	CA	57.8	49	0	1.15	5.9	2.9	0.32
6	IT	54.3	62	0	0.85	8.9	4.2	1.59
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.7	0.62
8	GB	42.6	46	0	0.94	8.2	3.1	1.24
9	SE	37.1	42	0	0.88	7.3	3.4	0.56
10	FI	33.0	34	0	0.97	7.6	3.9	0.62

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

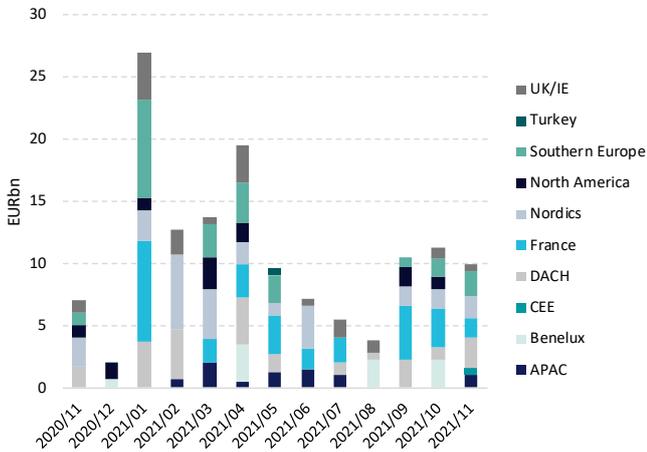


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

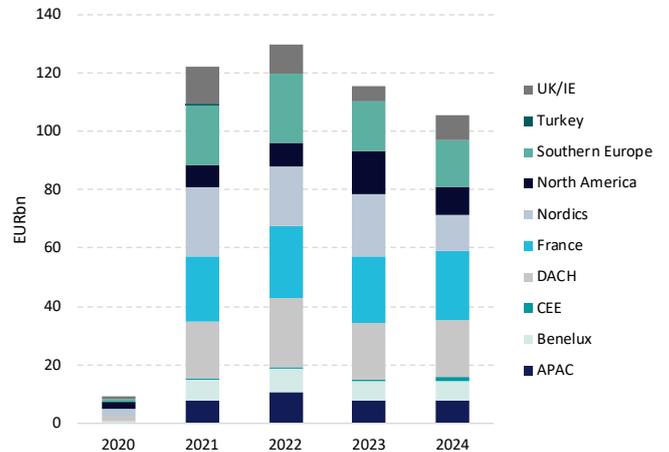


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

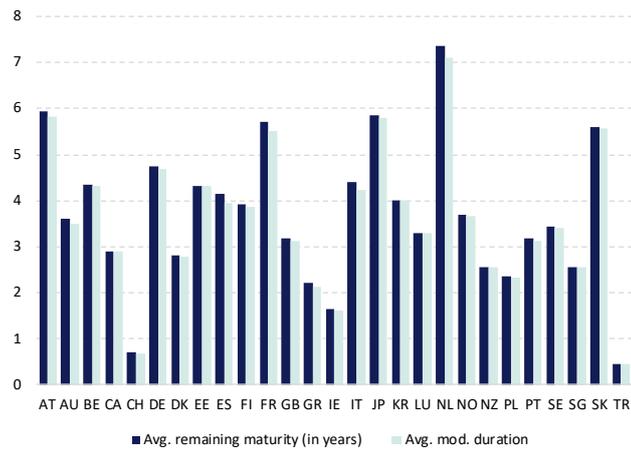
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



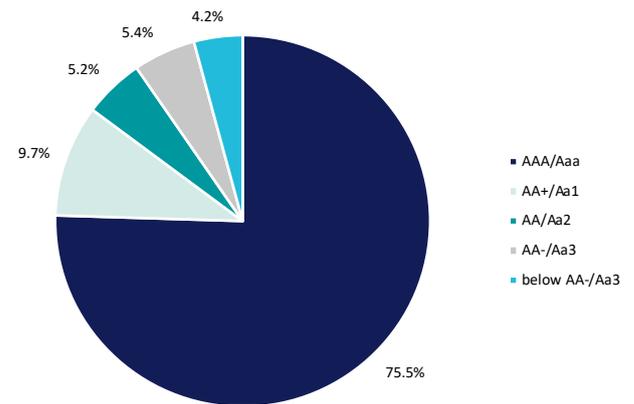
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



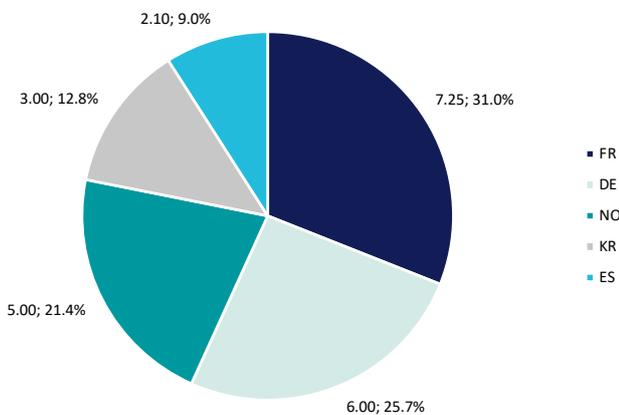
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



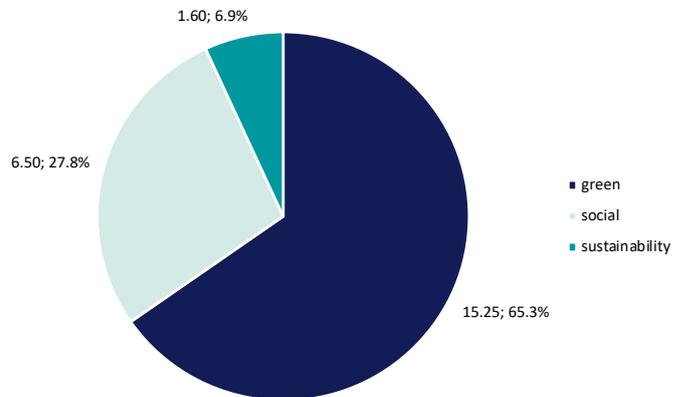
Ratingverteilung (volumengewichtet)



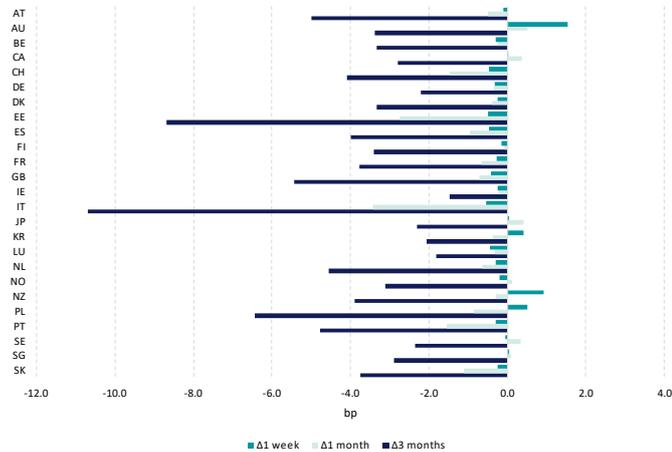
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



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



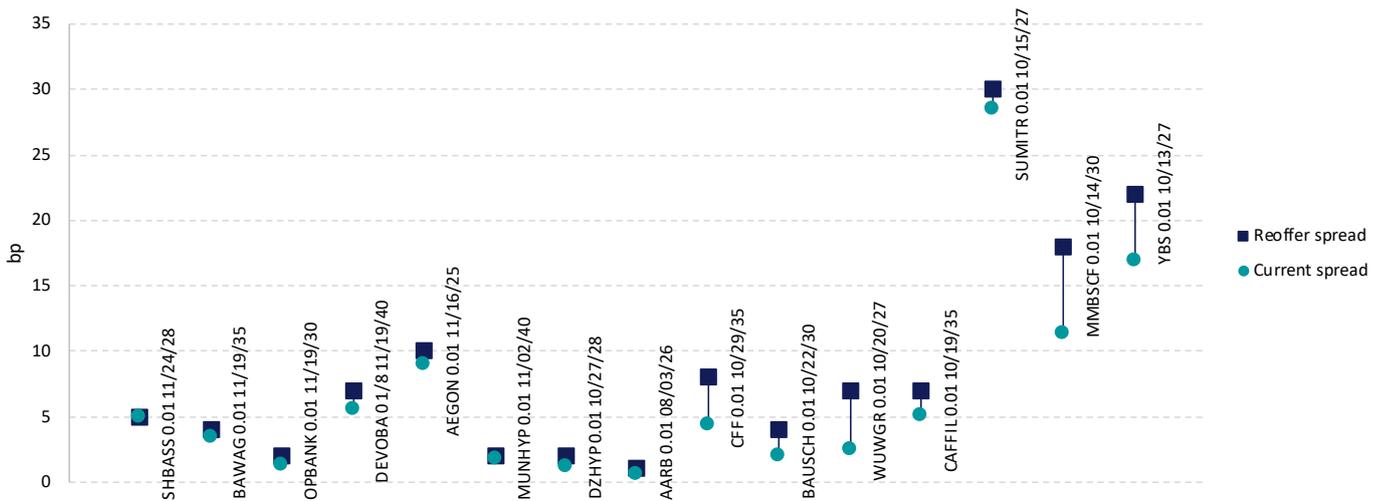
Spreadveränderung nach Land



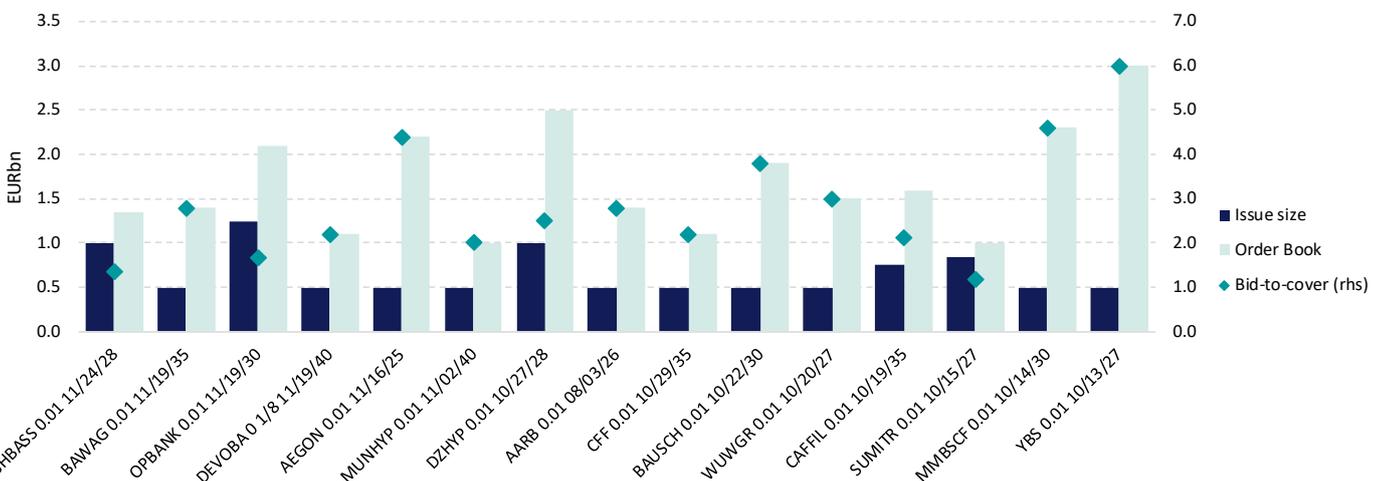
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

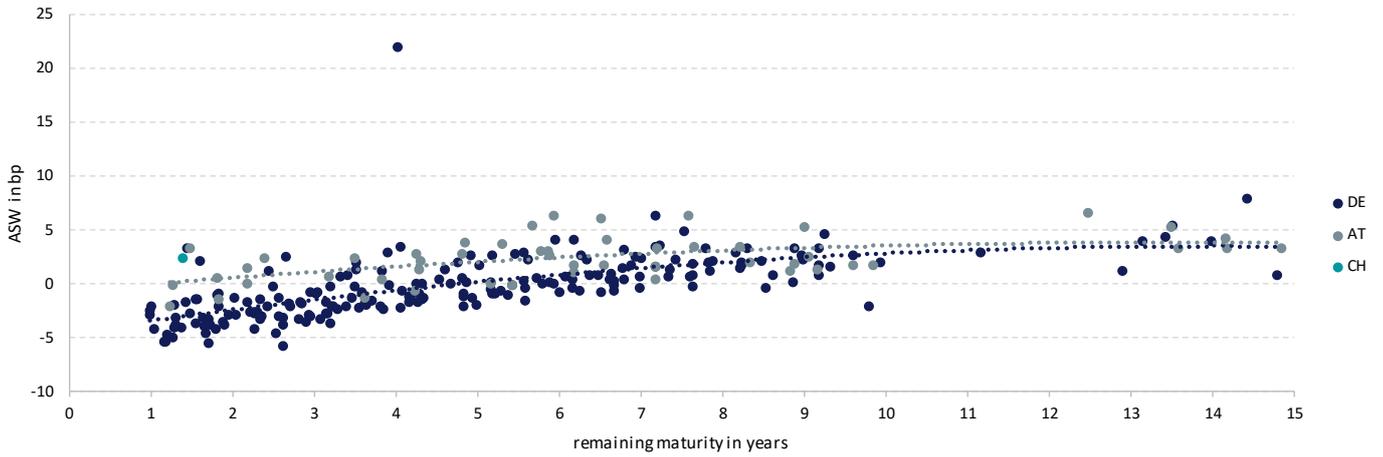


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

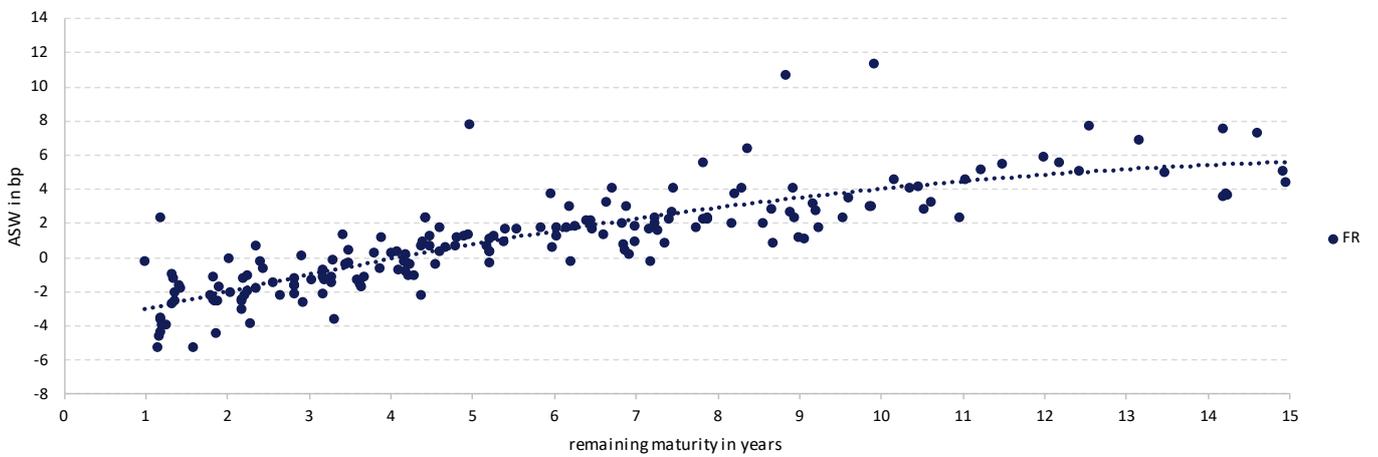


Spreadübersicht¹

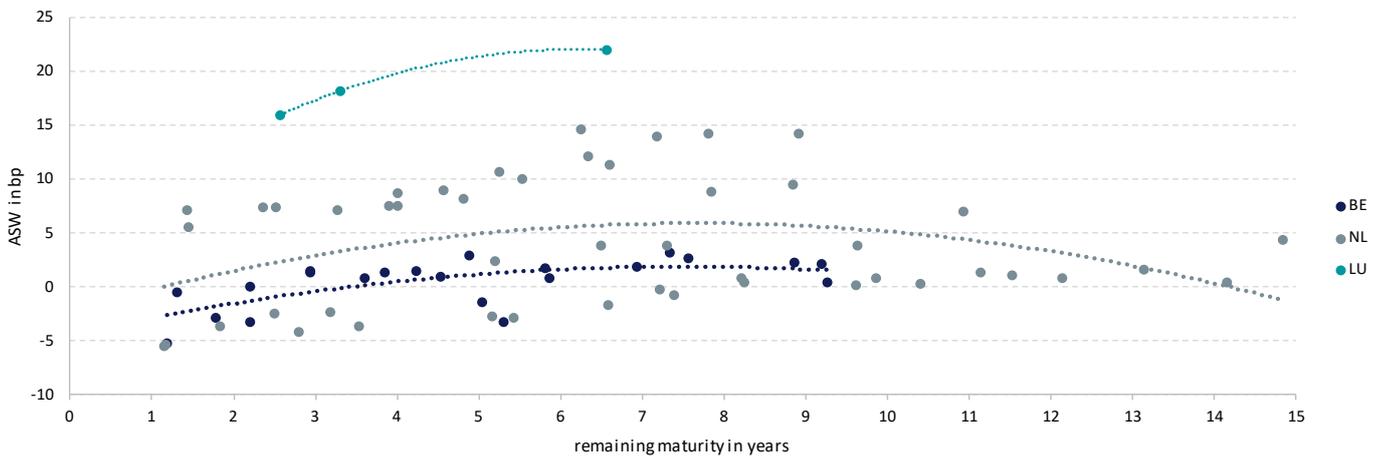
DACH 



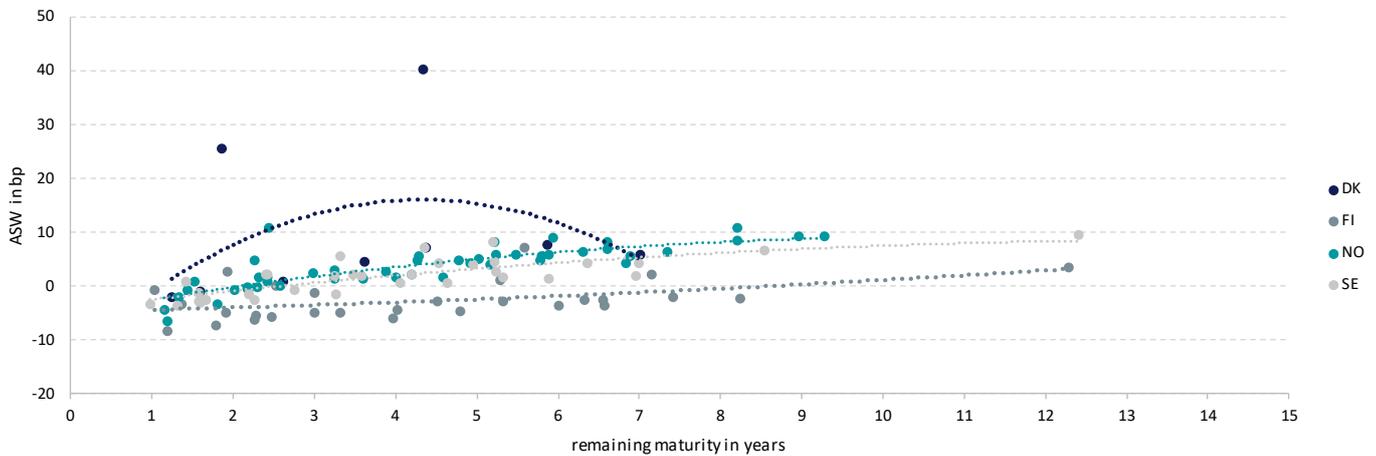
France 



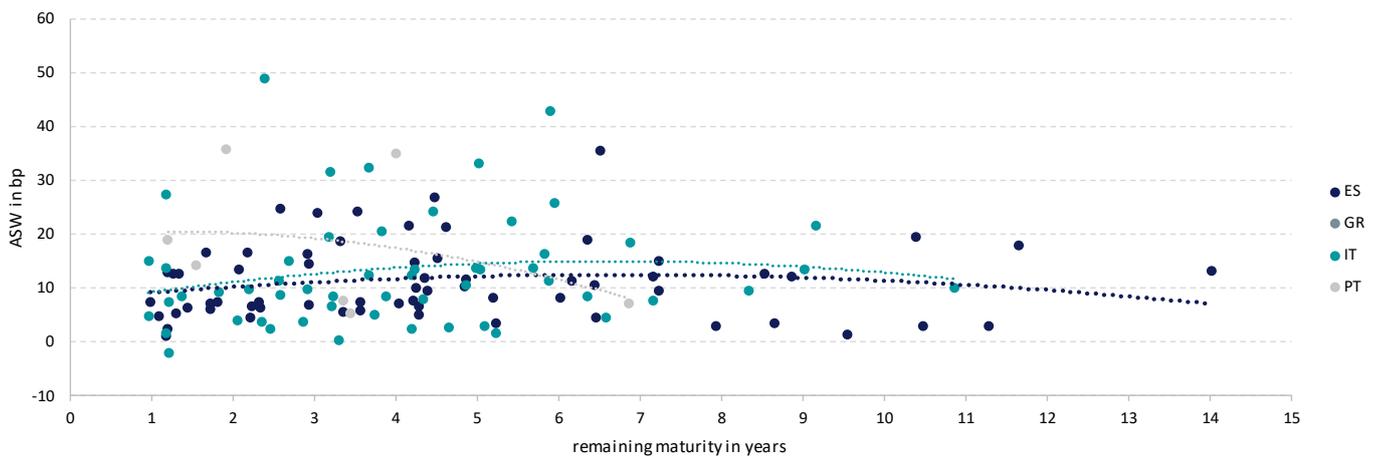
Benelux 



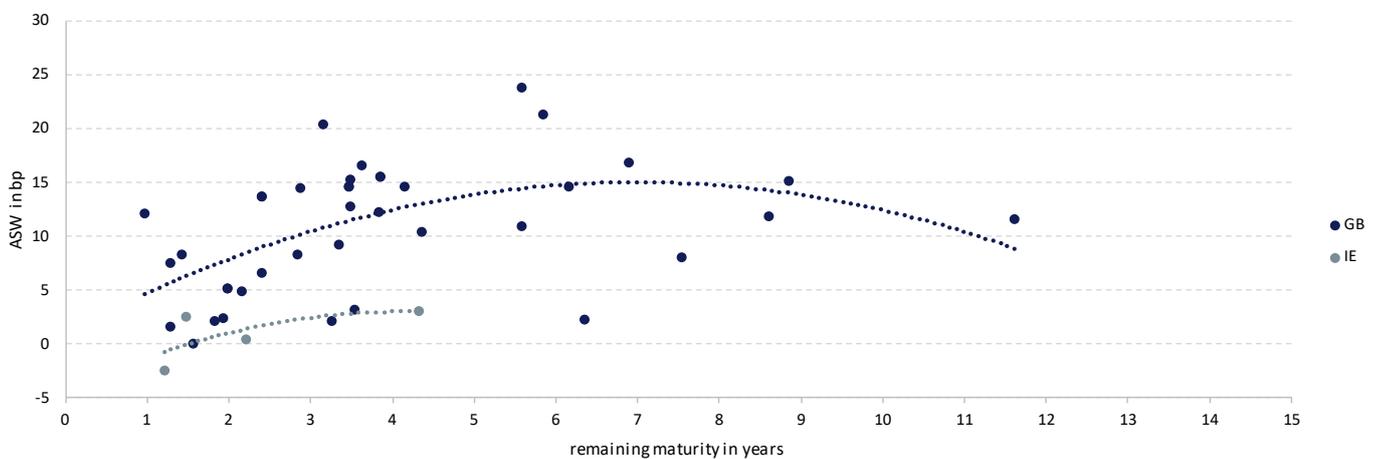
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



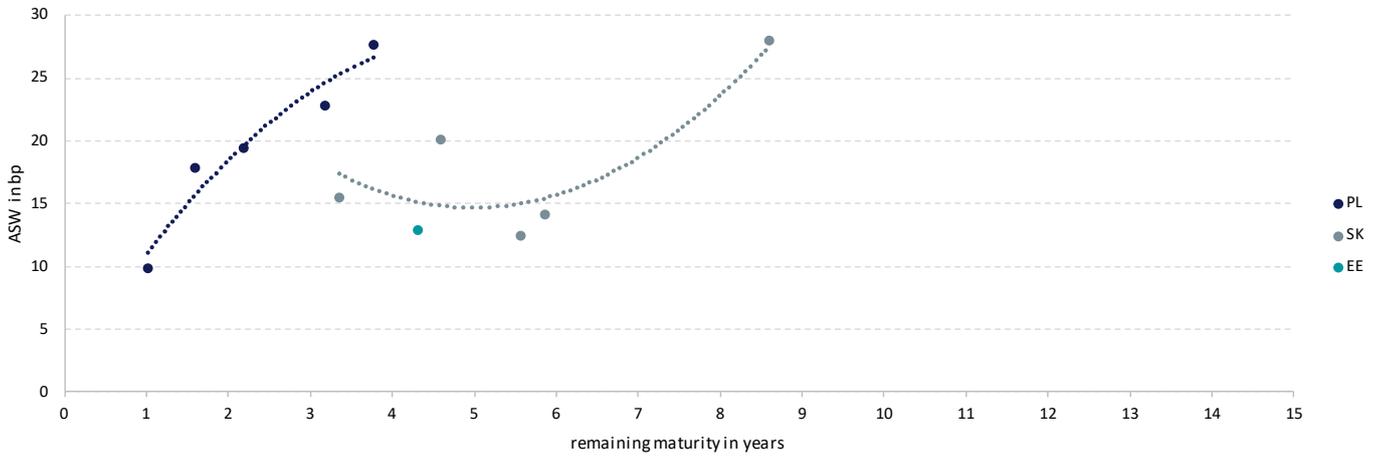
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



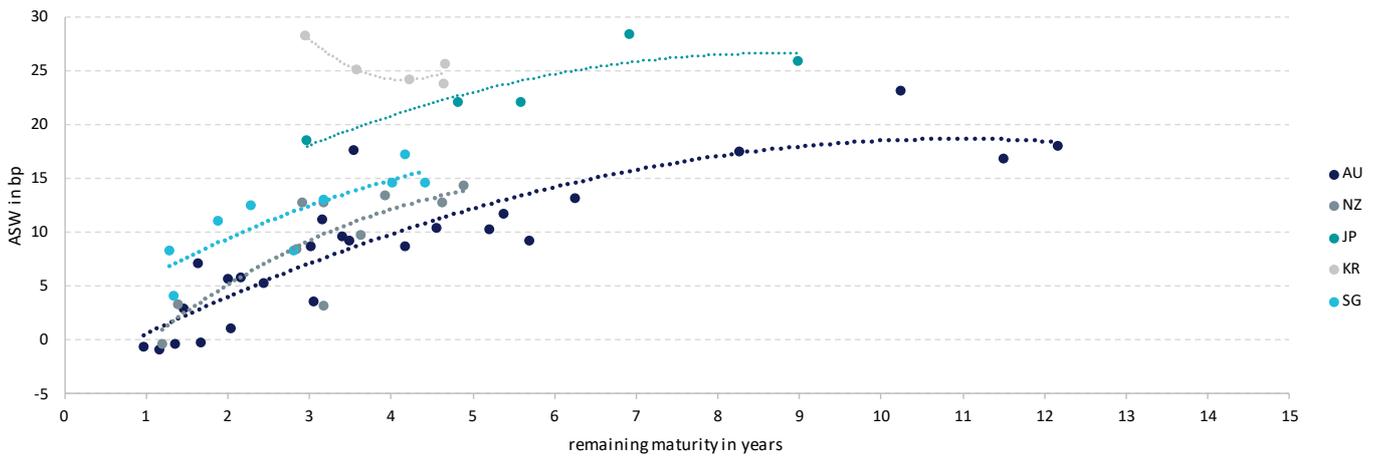
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



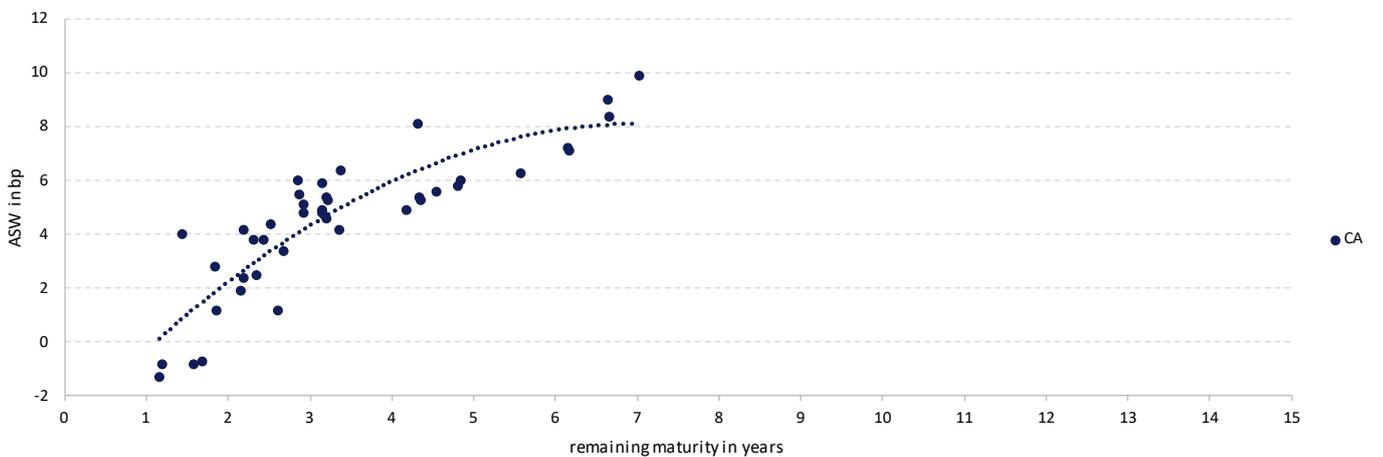
CEE 



APAC 



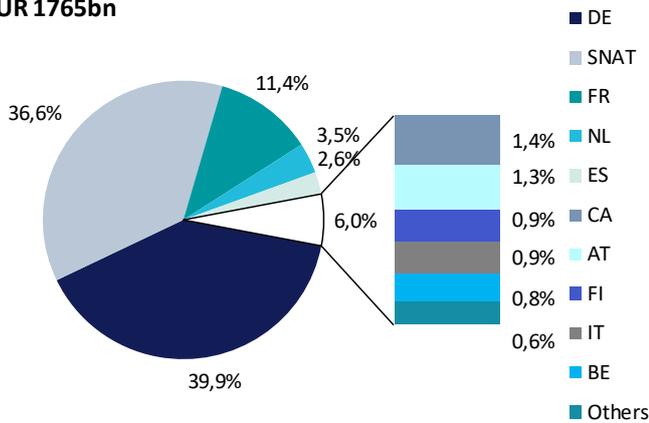
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

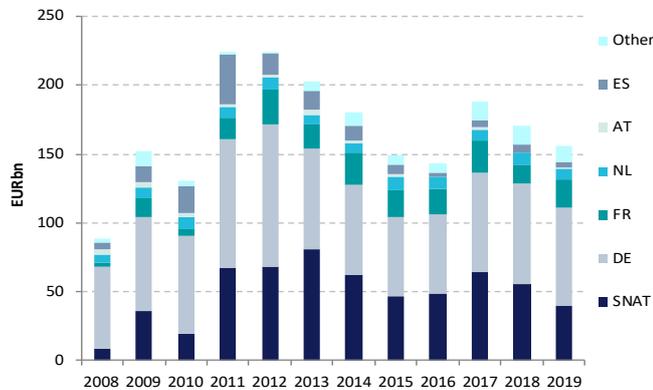
EUR 1765bn



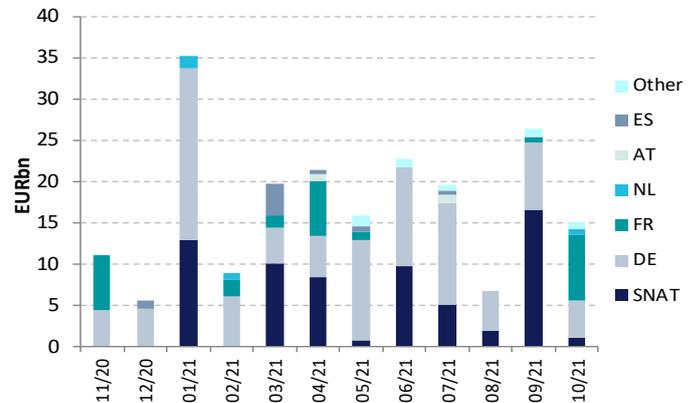
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	704,0	547	1,3	6,2
SNAT	646,3	171	3,8	7,4
FR	201,4	142	1,4	5,1
NL	62,2	64	1,0	6,4
ES	45,5	53	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,0	5,3
AT	22,5	24	1,4	5,4
FI	16,1	20	0,8	6,2
IT	15,8	20	0,8	6,1
BE	14,7	17	0,8	13,8

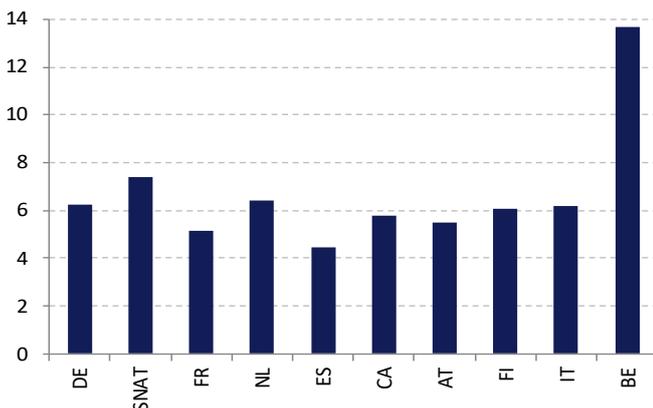
Benchmarkemissionen je Jahr



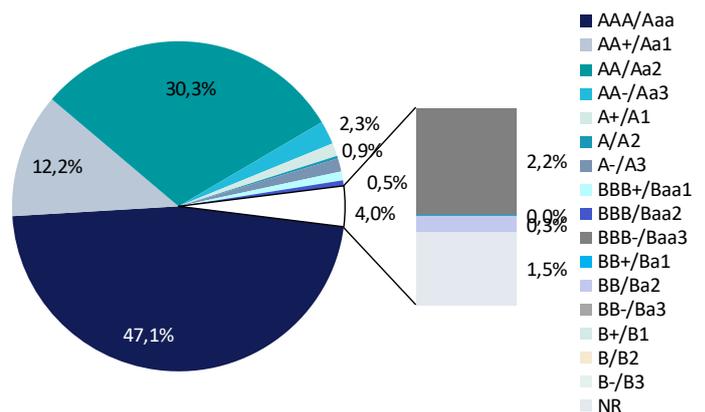
Benchmarkfälligkeiten je Monat



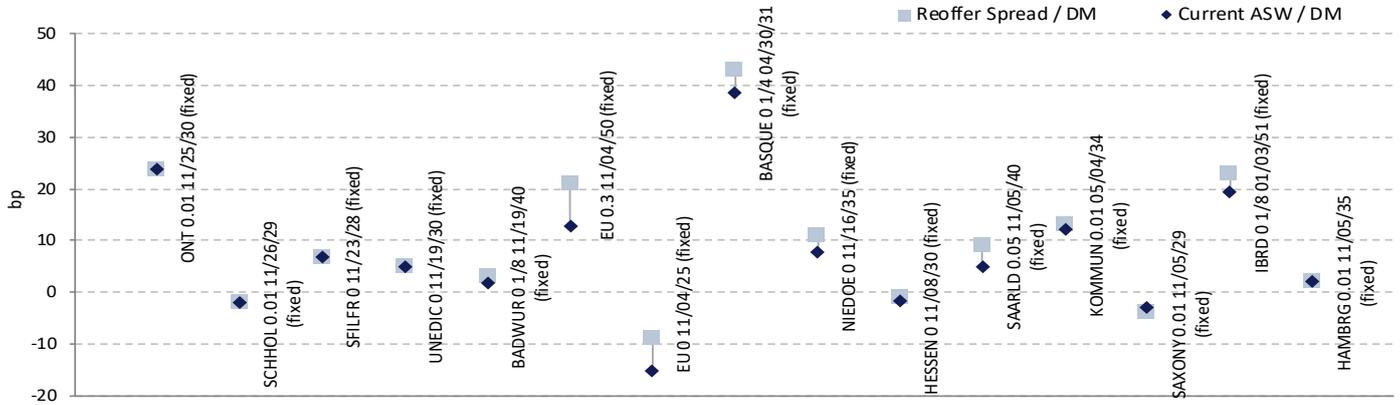
Vol. gew. Modified Duration nach Land



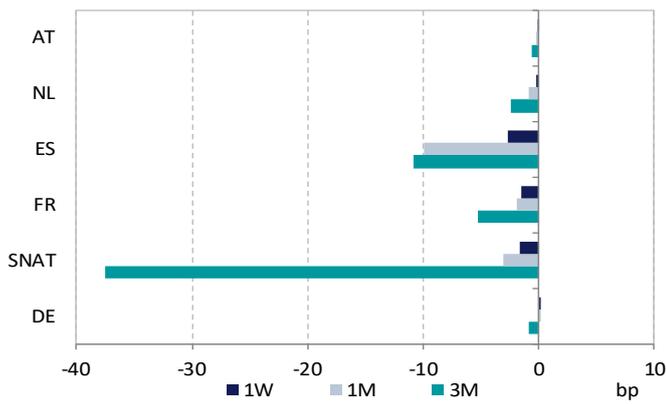
Ratingverteilung (volumengewichtet)



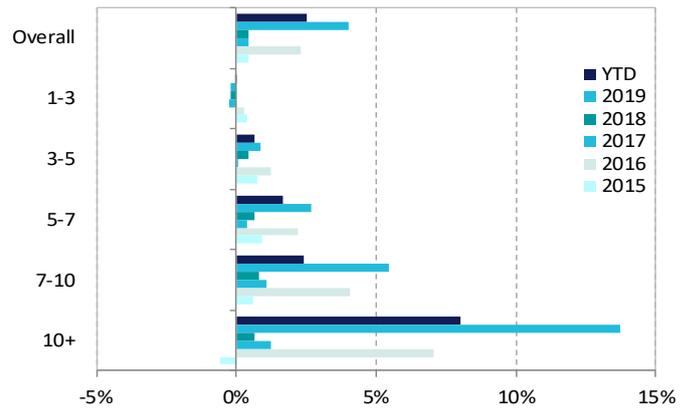
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



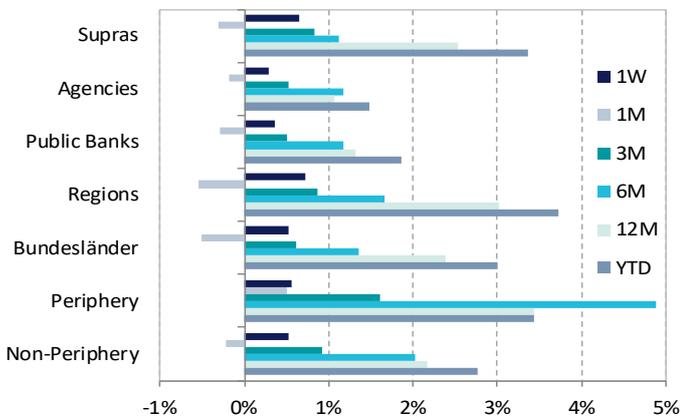
Spreadentwicklung nach Land



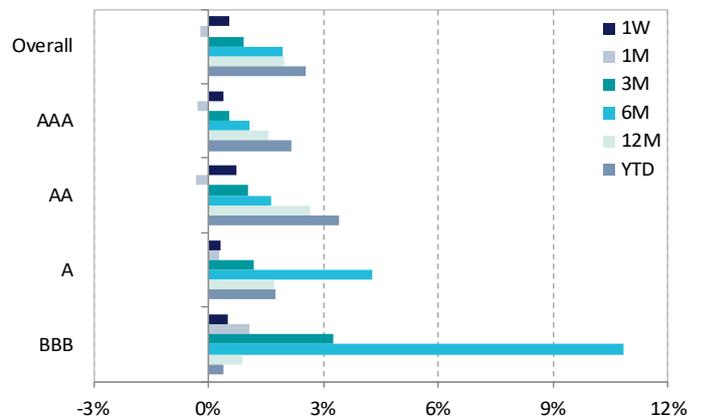
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

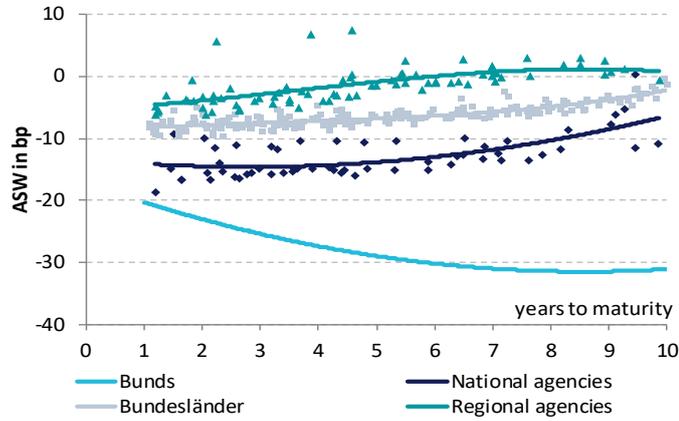


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

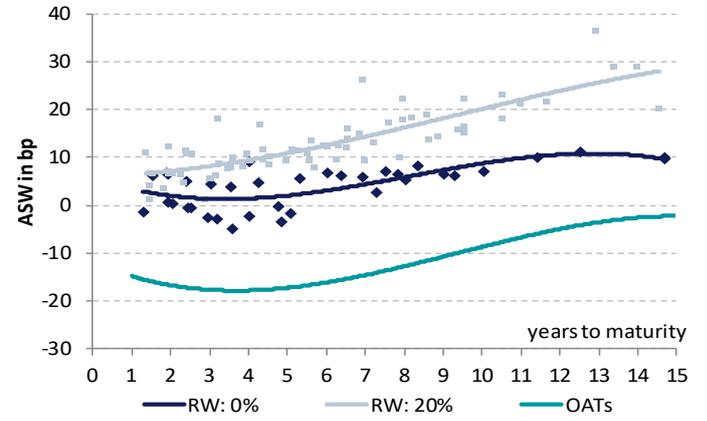


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

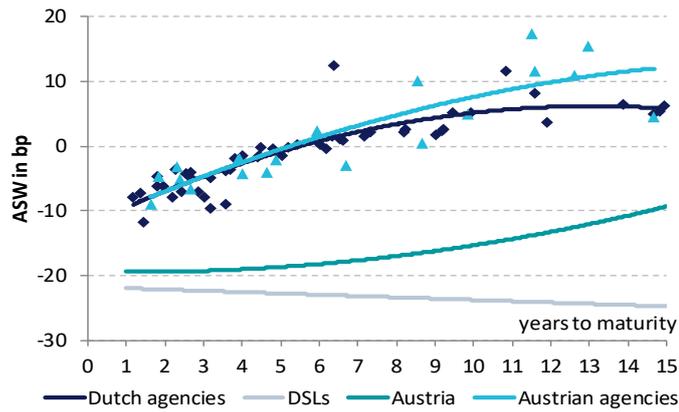
Germany (nach Segmenten)



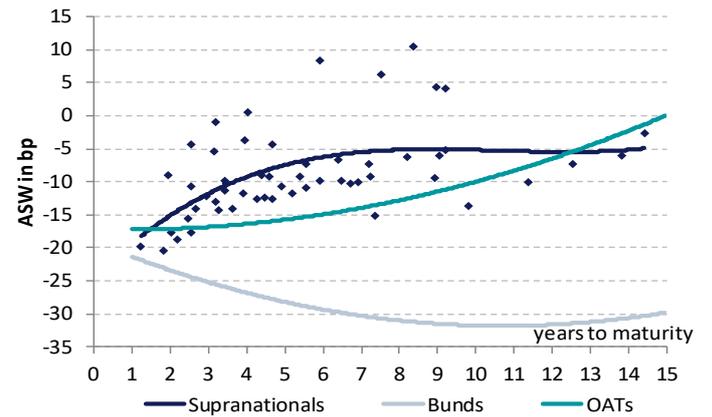
France (nach Risikogewichten)



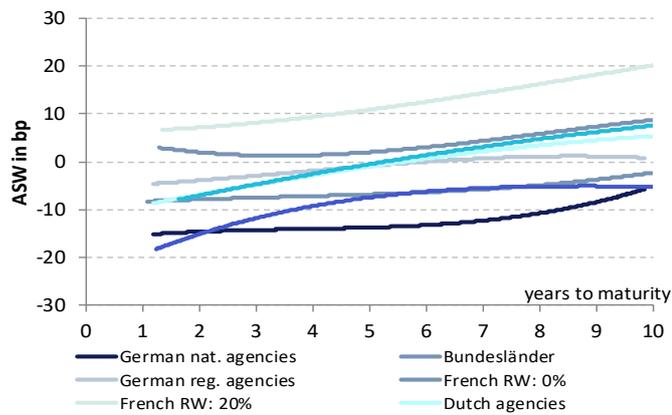
Netherlands & Austria



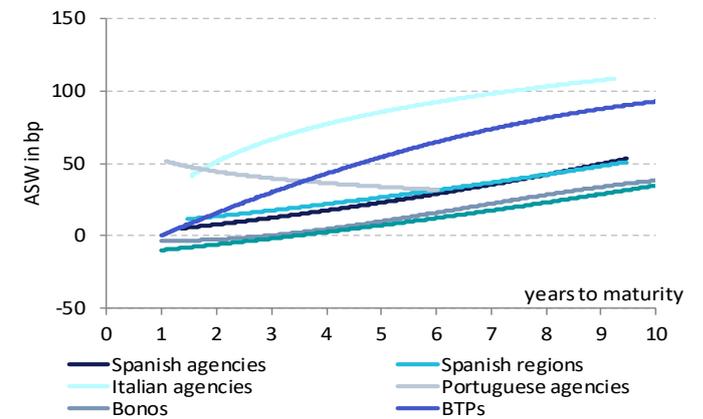
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
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)
31/2020 ♦ 05. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke
30/2020 ♦ 29. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks ▪ Update: Funding deutscher Bundesländer (ytd)
29/2020 ♦ 22. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder
28/2020 ♦ 15. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt ▪ Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten

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

Corporate Sales

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als 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 wurde 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: 18. November 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/empfehlungsubersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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