

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks	11
Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick	17
Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021	23
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	26
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	31
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	34
Charts & Figures	
Covered Bonds	35
SSA/Public Issuers	41
Ausgaben im Überblick	44
Publikationen im Überblick	45
Ansprechpartner in der NORD/LB	46

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt im Januar 2021: Fehlstart oder Verschnaufpause?

Im historischen Vergleich muss der diesjährige Jahresstart mit Blick auf das Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment als Fehlstart eingestuft werden. Mit insgesamt EUR 12,75 Mrd. fallen die Neuplatzierungen im abgelaufenen Monat Januar nicht nur weit hinter die Vorjahre zurück. Auch in Bezug auf die historisch zu beobachtenden Emissionsmuster bzw. Saisonalitäten würde eine Hochrechnung für das Jahr 2021 insgesamt eine regelrechte Dürre anzeigen. Unter der Annahme, dass im Monat Januar historisch rund 20% des Gesamtjahresvolumens platziert würden, stünden für 2021 insgesamt lediglich rund EUR 65 Mrd. an. In derartigen Molltönen würden wir das neu gestartete Jahr aber keineswegs zeichnen wollen. Vielmehr würden wir von einer Verschnaufpause im Januar sprechen, die nicht zuletzt durch das von ungewöhnlich hohen politischen und konjunkturellen Unsicherheiten geprägte Umfeld gekennzeichnet ist. Bei unserer Primärmarktprognose für 2021 (EUR 105 Mrd.) haben wir außerdem fundamentale Einflussfaktoren wie hohe Kundeneinlagen oder die TLTRO III-Tender berücksichtigt, sodass dämpfende Impulse auf die Emissionsaktivität keineswegs unerwartet kommen. Als erfreuliche Überraschung werten wir das Benchmarkdebüt der Argenta Spaarbank (EUR 500 Mio.). Die Soft Bullet-Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren startete mit ms +9bp area in die Vermarktungsphase und wurde bei ms +3bp gepreist (Emissionsrendite: -0,135%). Mit einem Orderbuch von EUR 1,8 Mrd. war der Deal fast vierfach überzeichnet und stieß damit als Neuzugang in der aktuellen Marktphase auf eine erwartete hohe Nachfrage. Als Debütant beleuchten wir die Argenta Spaarbank [nachfolgend](#) etwas genauer.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Argenta Spaarbank	BE	02.02.	BE6326767397	10.0y	0.50bn	ms +3bp	- / - / AAA	-

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

DBRS mit Covered Bond-Ausblick für 2021

Mit DBRS hat eine weitere Ratingagentur ihren Outlook für den Covered Bond-Markt vorgelegt. Die Risikoexperten rechnen insgesamt mit negativen Auswirkungen der Corona-Krise auf die Qualität der Kreditportfolien durch Zuwächse bei den rückständigen Forderungen sowie – im geringen Ausmaß – anziehenden Kreditausfällen. Gleichwohl sieht DBRS die Emittenten hier gut gewappnet und hebt die Anreize zum Ersetzen betroffener Assets im Kontext der Deckungsanforderungen bzw. Asset Coverage Tests hervor. Für die Analysten ist zudem mit einer gewissen Heterogenität der Entwicklungen zu rechnen. Dies sowohl in Bezug auf Jurisdiktionen als auch mit Blick auf Cover Assets. So würden zum Beispiel Commercial Cover Pools einen stärkeren Einfluss der Pandemie zu verkraften haben. Schützenhilfe sollte hingegen vom Niedrigzinsumfeld kommen. Das Emissionsvolumen sollte sich 2021 zurückhaltend präsentieren, wenngleich auch DBRS von einem marginalen Anstieg gegenüber 2020 ausgeht. Für die Ratingentwicklung wird insbesondere die Kreditqualität des Emittenten maßgeblich sein, wenngleich die vorgenannten pandemischen Einflüsse auf die Cover Assets keinesfalls eine vernachlässigbare Rolle spielen sollten. So geht DBRS auch von einer zurückhaltenden Immobilienpreisentwicklung aus und bringt das nicht zuletzt mit zu erwartenden Anstiegen bei der Arbeitslosigkeit in Verbindung.

European Mortgage Federation legt Quartalsbericht vor: “Stop and Go”-Erholung kommt auch an Europas Immobilienmärkten zum Ausdruck

Vor wenigen Tagen hat die European Mortgage Federation (EMF) ihren [Quartalsbericht für die europäischen Immobilienmärkte](#) vorgelegt. Im Rahmen des Rückblicks für das III. Quartal 2020 bringt die Studie einmal mehr zum Ausdruck, welchen Einfluss die COVID-19-Pandemie und die damit einhergehenden Lockdown-Maßnahmen bzw. die darauffolgenden Lockerungen auch auf Angebot und Nachfrage an den europäischen Hypothekensmärkten ausüben. So waren es im Berichtszeitraum insbesondere die mit den Lockerungen in Verbindung zu bringenden konjunkturellen Erholungen, welche Europas Hypothekensmärkte entsprechend geprägt haben. Gleichwohl ist insgesamt ein eher dezentes Anziehen der Dynamik an den Immobilienmärkten zu konstatieren, wenngleich Faktoren wie das niedrige Zinsumfeld einen stützenden Effekt gehabt haben sollten. Im III. Quartal 2020 zog das Volumen an ausstehenden Hypothekendarlehen immerhin um +2,7% gegenüber dem Vorjahr an. Während die entsprechenden neu vergebenen Kredite (New Gross Residential Lending) im Vorjahresvergleich weiter zurückgingen, steht für die Veränderungen gegenüber dem Vorquartal immerhin ein Zuwachs um +5,4% zu Buche, was nach Lesart des EMF durchaus als partielle Sommererholung zu werten ist. Tatsächlich offenbart sich in einigen Ländern eine ausgeprägtere Dynamik, während sich in anderen Jurisdiktionen das III. Quartal 2020 weiterhin mit einer gewissen Schwäche präsentiert. Während in Deutschland das Gross Residential Lending um +6,3% Y/Y anstieg, waren unter anderem in Frankreich (-14,9% Y/Y), UK (-16,3% Y/Y) und Dänemark (-46,2% Y/Y) weitere Rückgänge zu vermelden. In Bezug auf die COVID-19-bedingten Einflüsse hebt die EMF ebenfalls die Erholungstendenzen mit Blick auf die Konjunktur hervor. Gleichwohl implizierten die bestehenden bzw. fortgeführten Maßnahmen zur Abmilderung der Kriseneinflüsse, dass die realen Effekte der Pandemie noch nicht ersichtlich seien. Wir teilen diese Auffassung auch dahingehend, dass sowohl die ökonomische Aktivität im allgemeinen als auch die Hypothekensmärkte im speziellen im Zeichen der Unsicherheit des weiteren Pandemieverlaufs zu bewerten sind. In diesem Zuge ist nach unserem Verständnis auch damit zu rechnen, dass sich auf mittlere Sicht die Heterogenität, die auch im aktuellen EMF-Bericht zum Ausdruck kommt, noch etwas stärker ausprägen dürfte.

Raus aus dem Krisenmodus? – Norges Bank kündigt Rücknahme der Lockerungen mit Blick auf notenbankfähige Sicherheiten aus dem März 2020 zurück

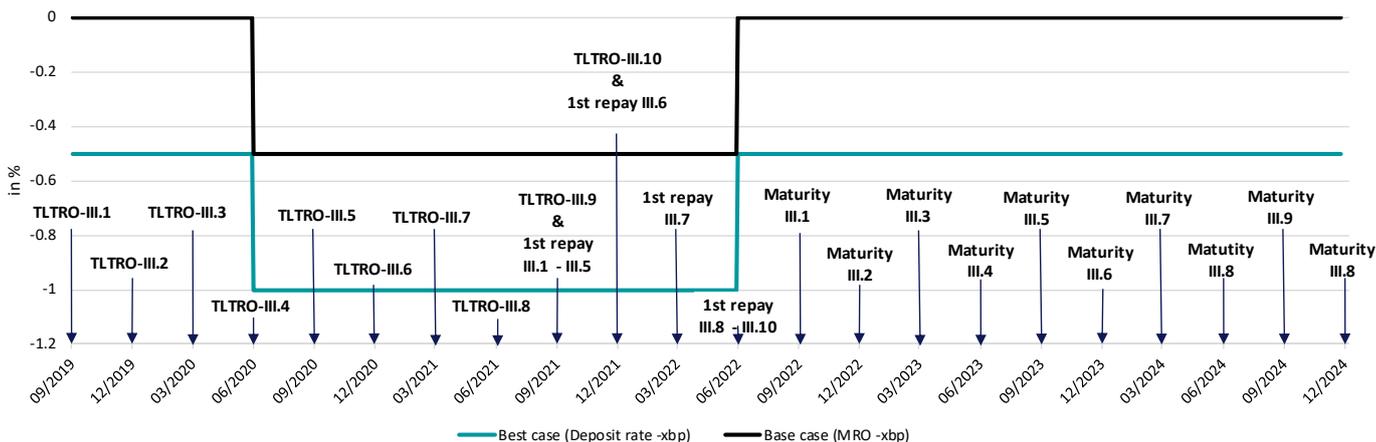
Knapp ein Jahr nach dem Ausbruch der Coronakrise hat die Zentralbank in Oslo im Jahr 2021 weitere Änderungen in Bezug auf die auf den Weg gebrachten Lockerungen bei der Anrechnung von notenbankfähigen Sicherheiten angekündigt (vgl. [Pressemitteilung vom 01. Februar 2021](#)). Die Änderungen, die u.a. auch Covered Bonds in EUR betreffen, umfassen sowohl die Mindestvolumina der Wertpapiere (z.B. Non-NOK Bonds NOK-Äquivalent 100 Mio.) als auch ISIN-Limite (maximal 20% des ausstehenden Volumens für andere Anleihen als norwegische Government Bonds). Die Anpassungen im Kontext der Sicherheitenanrechnung treten zum 31. August 2021 in Kraft, sodass sich allein deshalb die unmittelbaren Marktreaktionen in Grenzen halten sollten. Zudem erhalten bereits mit Wirkung zum 01. Februar 2021 neue Richtlinien ihre Gültigkeit, die sich auf Ankündigungen aus dem August 2020 beziehen (vgl. [Pressemitteilung aus dem August 2020](#)) und das maximale Volumen je ISIN (maximal 50% für andere Anleihen als norwegische Government Bonds) regeln.

EZB liefert Details zu Anpassungen am TLTRO III-Programm

Nachdem die EZB auf ihrer Sitzung am 10. Dezember unter anderem eine Anpassung des TLTRO III-Programms beschlossen hat, hat sie nun auch die Dokumentation der entsprechenden Anforderungen aktualisiert. So sind ab sofort auf der [EZB-Homepage](#) nicht nur der vollständige [TLTRO III-Kalender](#) inkl. der drei neuen Tender im Juni, September und Dezember zu finden, sondern auch die entsprechenden [Anpassungen am Tender in Form der Decision ECB/2021/3](#). Als begrüßenswerten Service wird in diesem Rahmen auch [ein Dokument bereitgestellt](#), welches die Änderungen im Vergleich zur vormaligen Anpassung aufzeigt. Aus den Unterlagen geht hervor, dass eine vorzeitige Tilgung der ersten sieben Tender weiterhin bereits nach einem Jahr Laufzeit, nicht jedoch vor September 2021 möglich ist. Die drei neu hinzugefügten Tender (III.8 bis III.10) können hingegen unabhängig von der Laufzeit ab Juni 2022 beginnend jedes Quartal vorzeitig zurückgezahlt werden.

TLTRO III-Zeitplan

Tender	Announcement	Allotment	Settlement	Maturity date	Settlement of first voluntary early repayment	Allotted amount (in EURbn)
TLTRO-III.1	17-Sep-2019	19-Sep-2019	25-Sep-2019	28-Sep-2022	29-Sep-2021	3.40
TLTRO-III.2	10-Dec-2019	12-Dec-2019	18-Dec-2019	21-Dec-2022	29-Sep-2021	97.72
TLTRO-III.3	17-Mar-2020	19-Mar-2020	25-Mar-2020	29-Mar-2023	29-Sep-2021	114.98
TLTRO-III.4	16-Jun-2020	18-Jun-2020	24-Jun-2020	28-Jun-2023	29-Sep-2021	1,308.43
TLTRO-III.5	22-Sep-2020	24-Sep-2020	30-Sep-2020	27-Sep-2023	29-Sep-2021	174.46
TLTRO-III.6	8-Dec-2020	10-Dec-2020	16-Dec-2020	20-Dec-2023	21-Dec-2021	50.41
TLTRO-III.7	16-Mar-2021	18-Mar-2021	24-Mar-2021	27-Mar-2024	29-Mar-2022	
TLTRO-III.8	15-Jun-2021	17-Jun-2021	24-Jun-2021	26-Jun-2024	29-Jun-2022	
TLTRO-III.9	21-Sep-2021	23-Sep-2021	29-Sep-2021	25-Sep-2024	29-Jun-2022	
TLTRO-III.10	14-Dec-2021	16-Dec-2021	22-Dec-2021	18-Dec-2024	29-Jun-2022	



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

Stresstest 2021 gestartet

Die European Banking Authority (EBA) und die Europäische Zentralbank (EZB) haben vergangenen Freitag gemeinsam den aufgrund der Corona-Pandemie in 2020 um ein Jahr verschobenen EU-weiten Stresstest gestartet. Mit Ergebnissen kann der [Pressemitteilung](#) nach Ende Juli gerechnet werden. Kern des Stresstest sind die Annahmen der künftigen makroökonomischen Entwicklung in einem Stressszenario. Demnach wird ein BIP-Rückgang innerhalb der EU bis 2023 von 3,6% unterstellt, während die Arbeitslosigkeit in dem Szenario um 4,7 Prozentpunkte ansteigt. Auch für die Immobilienmärkte wird eine gestresste Marktphase unterstellt. So wird angenommen, dass die Preise für Wohneigentum um 16,1% zurückgehen, während für gewerbliche Immobilien, welche von den Lock-down-Maßnahmen sowie bspw. steigende Home Office-Anteile deutlich stärker betroffen sind, sogar ein Preisrückgang von 31,2% unterstellt. Dabei bleibt das unterstellte Szenario für Wohnimmobilien vergleichbar zu den Annahmen aus 2020 bzw. 2018. Gewerbeimmobilien schneiden hingegen deutlich schlechter ab, deren Rückgang im aktuellen Szenario fast doppelt so hoch ausfällt wie in der Vergangenheit. Weitere Information zum Stresstest hängen der [Pressemitteilung](#) an. In Bezug auf den Covered Bond-Markt können im Rahmen der Stresstest-Übung insbesondere aufgedeckte Schwächen mit Blick auf die Kreditwürdigkeit Implikationen für einzelne Emittenten bereithalten. Aufgrund des Dual Recourse-Charakter gedeckter Bankschuldverschreibungen dürften Spreadausweitungen, sofern sie sichtbar werden, nach unserer Einschätzung eher vorübergehenden Charakter haben. Dies sollte vor allem für Benchmarkemissionen gelten.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Rentenbank: Starkes Förderneugeschäft, neue Impulse für nachhaltiges Wachstum

Die Landwirtschaftliche Rentenbank blickt auf ein starkes Förderjahr 2020 zurück. Sie steigerte ihr Förderneugeschäft auf EUR 11,2 Mrd. Ihr Neugeschäft mit zinsgünstigen Programmkrediten erreichte EUR 6 Mrd. Besonders stark legte die Fördersparte „Ländliche Entwicklung“ zu. Neue Impulse für nachhaltiges Wachstum in der Land- und Forstwirtschaft setzte sie laut Pressemitteilung durch Förderprogramme des Bundesministeriums für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL). Für agrarwirtschaftliche Betriebe, die unter den Folgen der Corona-Pandemie leiden, öffnete die Rentenbank bereits im März 2020 ihr Liquiditätssicherungsprogramm. Seit April 2020 bietet die Bank im Auftrag des BMEL auch verbürgte Darlehen zur Liquiditätssicherung an. Insgesamt vergab die Rentenbank 2020 mit EUR 55,2 Mio. deutlich mehr Liquiditätssicherungsdarlehen als im Vorjahr (EUR 10,2 Mio.). Das vergleichsweise moderate Niveau zeigt allerdings auch, dass weite Teile der Land- und Forstwirtschaft die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie besser verkraften als anfangs befürchtet. Kräftige Zuwächse verbuchte die Rentenbank in ihrer Sparte „Ländliche Entwicklung“. Das Neugeschäft stieg um gut 7% auf EUR 1,9 Mrd. Die Landesförderinstitute fragten mehr Globaldarlehen der Rentenbank nach. Damit finanzieren sie insbesondere Infrastrukturmaßnahmen im ländlichen Raum. Soweit der grobe Überblick zu den Kernfeldern, es folgen ein paar Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung: Das Betriebsergebnis vor Risikovorsorge und Bewertung erreichte mit EUR 208,9 Mio. in etwa das Niveau des Vorjahres (EUR 210,1 Mio.). Der Zinsüberschuss reduzierte sich leicht um 1,2% auf EUR 296,9 Mio. (EUR 300,6 Mio.), im Wesentlichen aufgrund der entfallenen Dividende der DZ Bank. Auch sie war der dringenden Empfehlung der EZB an die Banken gefolgt, vor dem Hintergrund der Covid-19-Pandemie auf eine Ausschüttung zu verzichten. Der Verwaltungsaufwand erhöhte sich um 4,1% auf EUR 75,9 Mio. (EUR 72,9 Mio.), vor allem durch beschleunigt vorangetriebene IT-Großprojekte und gestiegene Personalaufwendungen. Außergewöhnlich hohe Kapital- und Besicherungsquoten unterstreichen die Resilienz der Bank auch in Corona-Zeiten: Zum Jahresultimo 2020 erhöhte die Rentenbank ihre harte Kernkapitalquote gemäß CRR auf 31,0% (30,1%). „Mit unserer erneut gestärkten Kapitalbasis, einer Besicherungsquote des Kreditportfolios von über 90% und einer Cost-Income-Ratio unter 30% konnten wir die hohe Effizienz unseres Bankbetriebs erhalten und gleichzeitig die Resilienz trotz Corona weiter erhöhen. Die Rentenbank ist damit krisenfester denn je“, so Dr. Horst Reinhardt, Sprecher des Vorstands. Neben den Bilanzkennzahlen schauen wir natürlich verstärkt auch auf die Daten vom Kapitalmarkt: Im Geschäftsjahr 2020 nahm die Rentenbank mit EUR 11,4 Mrd. 11% mehr Mittel am Kapitalmarkt auf als im Vorjahr (EUR 10,3 Mrd.). Dabei refinanzierte sie sich flexibel in unterschiedlichen Währungen, um die Mittel für ihr Fördergeschäft möglichst günstig aufzunehmen. So wurde 2020 der USD mit 47% (16%) zur wichtigsten Emissionswährung, gefolgt vom EUR mit 41% (59%). Der Anteil des GBP ging auf 5% (17%) zurück. Die wichtigsten Investorengruppen blieben Geschäftsbanken und Zentralbanken mit zusammen 79% (82%) des platzierten Volumens. Die Kommentierung der frischen KfW-Zahlen für 2020 erfolgen unsererseits in der kommenden Ausgabe.

Investitionsbank des Landes Brandenburg (Ticker: ILBB)

Die Brandenburger Förderbank ILB hat im vergangenen Jahr Fördermittel in Höhe von EUR 2,27 Mrd. für insgesamt 69.684 Vorhaben zugesagt. Das Jahr 2020 stand auch für die ILB ganz im Zeichen der Corona-Pandemie. Allein über die Corona-Sonderprogramme wurden 64.000 Unternehmen und Soloselbstständige mit EUR 579 Mio. unterstützt. Im Frühjahr war ein großer Teil der Belegschaft laut Pressemitteilung daher mit der Bearbeitung der Soforthilfen beschäftigt. Um die Corona-Sonderprogramme bereinigt, wurden ca. EUR 1,7 Mrd. für 5.588 Vorhaben zugesagt. Antragszahlen in dieser Größenordnung habe es in der knapp 30-jährigen Geschichte der Bank noch nicht gegeben. Das Förderergebnis wurde getragen durch eine hohe Nachfrage nach Innovations- und Technologieförderung, Unternehmensinvestitionen, die Förderung der wirtschaftsnahen Infrastruktur, hohe Förderaktivitäten im Neubau von Mietwohnungen, sowie durch ein trotz der Pandemie überraschend starkes Gründungsgeschehen. Tillmann Stenger, Vorsitzender des Vorstandes der Förderbank, erklärte: „Dadurch werden in den nächsten Jahren Investitionen in Höhe von EUR 2,4 Mrd. im Land Brandenburg angeschoben und 6.194 Arbeitsplätze neu geschaffen und gesichert.“ Ein weiteres Angebot war das Kreditprogramm „Corona Mezzanine Brandenburg“, ein Nachrangdarlehen insbesondere für Start-ups in Kooperation mit der KfW. Hier wurden weitere EUR 10 Mio. an 20 Unternehmen ausgereicht. Seit Mitte Januar hat die ILB technischen Zugriff auf das Bundesportal, um die November- und Dezemberhilfen zu bearbeiten. Dies bindet erneut über 50 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Die Infrastrukturförderung ist nun schon im vierten Jahr in Folge eines der wichtigsten Förderfelder der ILB. Ein entscheidender Baustein dafür waren die Kommunalkredite, mit denen die ILB Kommunen und kommunale Zweckverbände im Land Brandenburg zum Beispiel bei Vorhaben der öffentlichen Verwaltung und Sicherheit sowie der sozialen Infrastruktur unterstützt. Trotz der Corona-Pandemie fiel das Gründungsgeschehen überraschend stark aus. Über die Programme Gründung innovativ, Meistergründungsprämie, Brandenburg-Kredit Gründung und Mikrokredit Brandenburg wurden 165 Gründerinnen und Gründer mit insgesamt EUR 11,4 Mio. unterstützt. Weitere EUR 11,4 Mio. kamen an Beteiligungskapital hinzu. Für uns von großer Relevanz sind zwei andere Themen: Das Kapitalmarktfunding und ein mögliches Rating. Die ILB refinanziert das Förderkreditgeschäft durch Globaldarlehen der EIB, der Rentenbank, der KfW und der Council of Europe Development Bank. Darüber hinaus emittiert die ILB IHS, SSD und Namensschuldverschreibungen, um sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Diese Refinanzierung hat in 2020 EUR 225 Mio. betragen. Für 2021 und 2022 sind jeweils EUR 250 Mio. geplant. Zudem ist 2021 mit einem Fitch-Rating zu rechnen. All dies sind Gründe, warum wir die ILB in unserer diesjährigen Ausgabe des Issuer Guides „Supranationals & Agencies“ als wachsende deutsche Agency mit ausgebautem Kapitalmarktauftritt aufnehmen werden. Ein Erscheinungstermin ist unsererseits für die wärmere Jahreszeit geplant. Zusätzlich möchte die ILB mit der Emission von Social Bonds eine Möglichkeit für nachhaltig orientierte Kapitalmarkt-Investoren schaffen, sich an sozialen Investitionsvorhaben zu beteiligen und dadurch die nachhaltige Entwicklung des Landes Brandenburg zu unterstützen. Sowohl das Social Bond Framework als auch die Emission von Anleihen mit sozialem Bezug geben der ILB die Möglichkeit, ihr nachhaltiges Geschäftsmodell transparenter und sichtbarer darzustellen. Jeder Förder-Euro der ILB – immerhin rund EUR 46 Mrd. seit 1990 – hat knapp zwei Euro an Investitionen ausgelöst. Dadurch wurden insgesamt 178.000 neue Arbeitsplätze in Brandenburg geschaffen. Allein in den Wohnungsbau flossen fast EUR 11 Mrd. an Fördermitteln, wodurch über 334.000 Wohneinheiten neu entstehen oder modernisiert werden konnten.

EIB: Initiative „Great Green Wall“

Die EIB hat bekannt gegeben, die Bereiche nachhaltige Landwirtschaft, saubere Energie, Wasserinfrastruktur und den Privatsektor in elf vorrangig vom Klimawandel bedrohten Ländern der Sahelzone finanziell und technisch zu unterstützen. Dies passt in unseren Augen hervorragend zur sich wandelnden Struktur der EIB. Mit ihrer Unterstützung wird der Initiative „Great Green Wall“ mehr Durchschlagskraft verliehen. Ziel ist es, die biologische Vielfalt in der Sahelzone zu verbessern und die klimatischen und ökologischen Herausforderungen der Region besser zu bewältigen. Durch gezielte Investitionen mit hoher Entwicklungswirkung sollen ein gerechteres Wachstum ermöglicht und die Widerstandskraft der Region gestärkt werden, um Frieden und Stabilität zu fördern. Mit ihrem verstärkten Engagement wollte die EIB laut Pressemitteilung besonders entwicklungswirksame Investitionen fördern und so eine Grundlage für neue Arbeitsplätze, bessere wirtschaftliche Chancen und einen besseren Zugang zu sauberer Energie und sauberem Wasser schaffen. EIB-Präsident Werner Hoyer skizzierte das geplante Engagement auf dem vom französischen Präsidenten Emmanuel Macron ausgerichteten *One Planet Summit for Biodiversity* in Paris: „Die Menschen der Sahelzone sind vom Klimawandel und immer häufiger auftretenden Dürren und Überschwemmungen bedroht und haben nur eingeschränkt Zugang zu Energie, Wasser und Nahrungsmitteln. Die Europäische Investitionsbank ist Teil von Team Europe und Mitglied der Sahel-Allianz und weiß, dass mehr Investitionen nötig sind, um diese Probleme zu beseitigen, eine nachhaltige Entwicklung zu ermöglichen und die Region stabiler zu machen. Die EIB freut sich, zusammen mit ihren afrikanischen und internationalen Partnern im Rahmen der Initiative „Great Green Wall“ die Chancen und Lebensbedingungen in der Sahelzone zu verbessern. Bis 2025 will die wirkungsstarke öffentliche und private Investitionen in elf besonders klimagefährdeten Ländern der Sahelzone unterstützen, denn es ist unser Ziel, Investitionen mit hoher Entwicklungswirkung in Afrika stärker zu fördern. Dies ist ein Beitrag zu unserem weiter gefassten strategischen Engagement in Afrika und unserer 58-jährigen Erfolgsbilanz bei transformativen Investitionen auf dem Kontinent“. Die elf Länder, in denen im Rahmen der Initiative Maßnahmen ergriffen werden sollen, sind Äthiopien, Burkina Faso, Dschibuti, Eritrea, Mali, Mauretanien, Niger, Nigeria, Senegal, Sudan und der Tschad. Auf dem *One Planet Summit for Biodiversity* unterstrich Präsident Hoyer die Wirkung der jüngsten EIB-Unterstützung. Dabei ging es um Wasserinvestitionen in Mali und Niger, saubere Energie in Westafrika und die Unterstützung des Privatsektors mit lokalen Mikrofinanz- und Bankpartnern. Derzeit fördert die EIB Projekte gegen Bodenzerstörung und für einen besseren Zugang zu Finanzierungen von ländlichen Gemeinschaften und Kleinbauern in Mali und Äthiopien. Auch die Bodenerosion in Nigeria soll aufgehalten und verhindert werden. All diese Initiativen sind ein Modell für erfolgreiche Investitionen in die biologische Vielfalt in anderen afrikanischen Ländern. Die Investitionen der EIB in Projekte in den Bereichen nachhaltige Landwirtschaft und Umwelt in Afrika profitieren künftig von der Vorreiterrolle der EIB als erste internationale Finanzinstitution, die Anleihen zur Förderung von Investitionen in die biologische Vielfalt begibt. Interessant für ESG-Investoren: Die EIB hat ihre Nachhaltigkeitsanleihen (SAB) um das Kriterium der biologischen Vielfalt erweitert. Ziel bis 2030: EUR 1.000 Mrd. bereitstellen.

Randthema CDEP: Zukauf verzögert sich weiter

Bereits mehrfach hatten wir erwähnt, dass die italienische CDEP plant, ein Angebot für den zur Atlantia SpA gehörenden Mautbetreiber Autostade abzugeben. Dieses soll nun im Februar erfolgen und wird auf EUR 8,5-9,5 Mrd. taxiert. Frische Bonds am Primärmarkt vermissen wir noch in 2021, möglicherweise wird der Zukauf durch Fremdkapital refinanziert.

Primärmarkt

„Support to mitigate Unemployment Risk in an Emergency“: Das SURE-Programm der EU wird den Primärmarkt gemäß unserer Schätzung noch circa bis Ostern beschäftigen. Die zuletzt gesehene 8,3-fache Überzeichnung betrachten wir heute in unserem SSA-Detailartikel. Sagenhafte 829 Investoren platzierten eine Order bei der EU, ebenfalls im Januar 2021 waren es bei der EIB oder auch der KfW um die 200. Noch nie waren zudem die Orderbücher so überzeichnet wie diesen Januar. Den wirklichen Anfang für diese Kategorie machen wir nun mit einem seltenen Namen: Japan Finance Organization for Municipalities. Die JFM kam mit einem Green Bond (7y) zu ms +22bp, die IPT lagen noch bei ms +26bp area. Auch dieser Bond stach mit einer Bid-to-cover-Ratio von 7,0 deutlich aus der Masse hervor. Die CADES trumpfte Ende Januar mit einem Social Bond auf: EUR 4 Mrd. konnten für zehn Jahre eingesammelt werden. Die Bücher lagen bei über EUR 9,3 Mrd. Die Anleihe wurde 16 Basispunkte über der französischen Referenzanleihe emittiert (FRTR 1.5% 05/25/31). Dies entspricht ungefähr ms +6bp. Nach dem verschickten RfP seitens der EFSF vergangene Woche, ging es nun fix: EUR 2 Mrd. konnten mit einer Aufstockung (2027er-Bond) zu ms -11bp eingesammelt werden. Damit ist der EFSF bereits für Q1 durch und hat das avisierte Funding in trockenen Tüchern. Insgesamt sollen es 2021 EUR 16,5 Mrd. werden und 2022 EUR 18 Mrd. In Q2 stehen weitere EUR 7,0 Mrd. auf dem Plan. Der ESM plant derzeit jedes Quartal mit EUR 2,0 Mrd. Ebenfalls mit Taps am Markt waren neben der EFSF auch NRW, NIESA und KfW. NRW benötigte EUR 100 Mio. auf wählte mit 2057 eine sehr lange Laufzeit. NIESA stockte eine 2035er-Fälligkeit und EUR 500 Mio. auf. Dies war zu ms +1bp möglich und die Orderbücher übertrafen das gewünschte Volumen. Im Pricing-Prozess konnte die Emission noch einen Basispunkt reinziehen. Die KfW wählte unter den Taps die kürzeste Laufzeit: EUR 1 Mrd. umfasste die Aufstockung einer 2027er-Anleihe zu ms -12bp. Einen weiteren seltenen Gast nach JFM durften wir mit der CAF begrüßen: EUR 1,25 Mrd. für fünf Jahre zu ms +75bp lautete hier der Deal. Dennoch konnte nur ein Orderbuch von EUR 1,9 Mrd. erzielt werden. Zudem handelt es sich um den größten jemals begebenen (EUR-)Bond der lateinamerikanischen Corporacion Andina de Fomento. Die IPT hatte bei ms +80bp area gelegen. Gern zeigen wir uns in dieser Rubrik auch Randthemen gegenüber aufgeschlossen: So stellen wir immer wieder fest, dass europäische Kommunen sich eigenständig am Markt refinanzieren, die nicht unserer Coverage unterliegen. Unter dem Ticker MTSLAN begibt die finnische Stadt Mäntsälä hin und wieder eigenständig Bonds. So geschehen in 2020 (EUR 30 Mio.) und nun erneut EUR 20 Mio. – beides geschah jeweils für fünf Jahre.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAF	SNAT	28.01.	XS2296027217	5.0y	1.25bn	ms +75bp	- / - / A+	-
LANDER	DE	28.01.	DE000A3H3F67	10.0y	1.00bn	ms -2bp	AAA / - / -	-
CADES	FR	27.01.	FR0014001S17	10.3y	4.00bn	ms +6bp	AA / Aa2 / -	X
JFM	Other	26.01.	XS2291905474	7.0y	0.50bn	ms +22bp	- / A1 / A+	X

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

Covered Bonds

Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks

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

Argenta Spaarbank mit erster EUR-Benchmark

Nachdem der Covered Bond-Markt seit Jahresbeginn mit der [Komerčni Banka aus Tschechien](#) und der [KEB Hana Bank aus Südkorea](#) bereits zwei Neuzugänge im EUR-Benchmarksegment begrüßen konnte, erweiterte jüngst die Argenta Spaarbank aus Belgien den Covered Bond-Markt. Mit der am gestrigen Dienstag platzierten EUR-Benchmark (für Details siehe [Marktteil Covered Bonds](#)) wird der Kreis belgischer Benchmarkemittenten auf fünf erhöht. Aus gegebenem Anlass geben wir nachfolgend nicht nur einen kompakten Überblick über das Institut und den der Emission zugrundeliegenden Deckungsstock, sondern werfen zudem auch ein kurzes Schlaglicht auf den belgischen Markt für EUR-Benchmarks sowie die rechtliche Grundlage zur Emission von Covered Bonds in Belgien.

Belgische Emissionen im EUR-Benchmarksegment

Der belgische Covered Bond-Markt verfügte vor dem Neuzugang der Argenta Spaarbank über vier Institute mit ausstehenden EUR-Benchmarks. Mit EUR 19,5 Mrd. an ausstehenden EUR-Benchmarks rangiert Belgien auf Platz 13 der insgesamt 28 EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Dabei beträgt der Abstand zu den unmittelbar angrenzenden Platzierungen (Platz 12: Australien (EUR 29,5 Mrd.); Platz 14: Dänemark (EUR 9,0 Mrd.)) je rund EUR 10 Mrd. Aktivster Emittent im EUR-Benchmarksegment gemessen am ausstehenden Volumen ist die Belfius Bank (CCBGBB) mit EUR 6,5 Mrd. (zehn Benchmarks). Das Institut verfügt zudem als einziger Emittent in Belgien über zwei ausstehende EUR-Benchmarks (EUR 2,25 Mrd.), welche durch Public Sector-Assets besichert sind (vgl. u.a. Spreadübersicht Belgien). Nahezu gleichauf ist die KBC Bank (KBC), die über sieben Transaktionen in Höhe von insgesamt EUR 6,25 Mrd. verfügt. Es folgen ING Belgium (INGB) mit EUR 4,5 Mrd. sowie BNP Paribas Fortis (FBAVP) mit EUR 2,25 Mrd. an ausstehenden EUR-Benchmarks. Zuletzt am Markt aktiv war die KBC Bank, die Ende Mai 2020 eine EUR-Benchmark über EUR 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von 5,5 Jahren emittierte. Für das laufende Jahr rechnen wir aus Belgien mit Emissionen im Volumen EUR 2,5 Mrd., was bei erwarteten Fälligkeiten von EUR 3,25 Mrd. eine negative Net Supply von betragsmäßig EUR 0,75 Mrd. nach sich ziehen würde.

EUR-Benchmarkemittenten Belgien

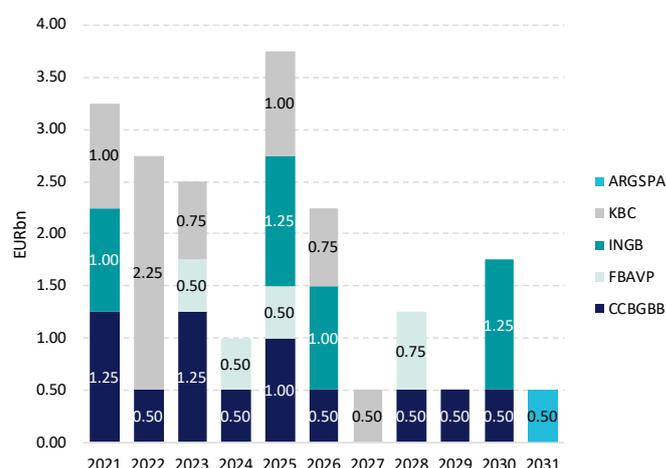
Issuer	Ticker	Type	Cover Pool (EUR)	Total outst. (EUR)	EUR BMK (# / Vol.)	OC	Rating <small>Fitch / Moody's / S&P</small>	Cut-off date	Last BMK
Belfius Bank	CCBGBB	M	8.71bn	7.29bn	7 / 4.25bn	20.5%	AAA / - / AAA	31.12.20	21.01.20
		PS	3.27bn	2.46bn	3 / 2.25bn	33.5%	- / Aaa / AAA	31.12.20	23.09.19
BNP Paribas Fortis	FBAVP	M	2.97bn	2.25bn	4 / 2.25bn	31.9%	- / Aaa / AAA	31.12.20	27.09.18
ING Belgium	INGB	M	11.76bn	7.25bn	4 / 4.50bn	62.2%	AAA / Aaa / -	31.12.20	13.02.20
KBC Bank	KBC	M	17.46bn	12.77bn	7 / 6.25bn	36.7%	AAA / Aaa / -	31.12.20	27.05.20
Argenta Spaarbank	ARGSPA	M	1.47bn	0.50bn	1 / 0.50bn	193.8%	- / - / AAA	11.01.21	02.02.21

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

EUR-Benchmarks: Emissionsprofil Belgien



EUR-Benchmarks: Fälligkeitsprofil Belgien



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

Belgische Gesetzgebung: Rahmenwerk geht auf das Jahr 2012 zurück

Die belgische Covered Bond-Gesetzgebung zählt zu den jüngeren Rahmenwerken zur Emission gedeckter Schuldverschreibungen. So gehen die maßgeblichen Gesetzestexte und Regulierungen auf das Jahr 2012 zurück. Das Rahmenwerk setzt sich dabei u.a. aus dem [Royal Decree vom 11. Oktober 2012](#) zur Emission von Covered Bonds durch belgische Kreditinstitute, dem Royal Decree für den Cover Pool Administrator sowie den Banque Nationale de Belgique (NBB)-Richtlinien 2012-12 bzw. 2012-13 vom 29. Oktober 2012 zusammen. Als Emittenten für Covered Bonds treten demnach Universalbanken auf, die eine entsprechende NBB-Lizenz erhalten haben. Dabei gilt es außerdem zu beachten, dass neben der Lizenz auf Institutsebene auch programmspezifisch eine Erlaubnis durch die als Regulator auftretende Zentralbank erteilt werden muss. Während auf Emittentenebene auch sicherzustellen ist, dass die zur Verfügung stehenden IT-Systeme, das Risikomanagement aber auch die internen Kontrollverfahren hinreichend sind, gilt es bei der programmspezifischen Lizenzierung u.a. zu erklären, wie sich die Emission von Covered Bonds auf das institutsweite Funding bzw. die Liquiditätslage auswirkt und wie es um die Zusammensetzung und Qualität der Deckungswerte bestellt ist. Die Emissionskapazität für Covered Bonds wird durch ein institutsspezifisches Asset Encumbrance-Limit begrenzt. Die Gesetzgebung sieht hier grundsätzlich eine Limitierung des Cover Pools auf einen Anteil von 8% der Bilanzsumme vor. Im belgischen Covered Bond-Rahmenwerk sind grundsätzlich zwei Arten von gedeckten Schuldverschreibungen vorgesehen, die sich insbesondere in Bezug auf ihre regulatorische Behandlung unterscheiden. Während „Belgian Pandbrieven“ CRR-konform sind, trifft auf „Belgian Covered Bonds“ lediglich die Übereinstimmung mit OGAW 52(4) zu. Allerdings handelt es sich bei den aktiven Programmen ausschließlich um solche, aus denen „Belgian Pandbrieven“ emittiert werden. Die Deckungsstöcke von Belgian Pandbrieven können Cover Assets enthalten die fünf Kategorien zugerechnet werden: 1. Residential Mortgage Loans und/oder Senior RMBS, 2. Commercial Mortgage Loans und/oder Senior CMBS, 3. Public Sector Exposures und/oder Senior Public Sector ABS, 4. Forderungen an Kreditinstitute und 5. Derivate. In diesem Kontext ist unseres Erachtens darauf hinzuweisen, dass im Zuge der europäischen Covered Bond-Harmonisierung Verbriefungen im Spektrum der Eligible Cover Assets nicht mehr enthalten sein werden sowie weitere Änderungen an der nationalen Gesetzgebung zu erwarten sind.

Hypothekarische Deckung auf den EWR beschränkt

Die Deckungsstöcke können grundsätzlich Werte aus allen fünf Kategorien enthalten, wobei die Gesetzgebung vorschreibt, dass im Gegenwert von mindestens 85% des Nominalvolumens der ausstehenden Covered Bond Cover Assets von jeweils nur einer Ausprägung der Kategorien 1, 2 oder 3 im Pool enthalten sein müssen. Demnach sind drei Arten von Programmen denkbar und es leitet sich entsprechend eine Ersatzdeckungsgrenze von 15% ab. Mit Blick auf die geografische Begrenzung der Deckungswerte der Kategorie 1 und 2 sieht die Gesetzgebung den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) vor. Public Sector Assets (Kategorie 3) beschränken sich hingegen auf OECD-Länder sowie Entwicklungsbanken.

Belgien: Gesetzgebung im Überblick

Bezeichnung	Belgian Pandbrieven
Spezialgesetz	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckungswerte)	Hypothekenkredite (bis zu 40% Hypothekenmandate), Öffentliche Forderungen, ABS/MBS (gruppenzugehörig), Forderungen an KI
Eigentümer der Assets	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein
Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung	EWR
Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung	OECD, Entwicklungsbanken
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 80% Gewerblich: 60%
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja
Deckungsregister	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja
Ersatzdeckung	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	15%
Mindestüberdeckung	5% nominal
Asset Encumbrance (Cover Pool-Limit)	8% der Bilanzsumme (Ausnahmen möglich)
Art. 52(4) OGAW erfüllt	Ja
CRD erfüllt	Covered Bonds Belges: Nein; Lettres de Gage Belges: Ja
EZB-Fähigkeit	Ja

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

Übersicherungsquote von 5% vorgeschrieben

Die Beleihungsgrenze für wohnwirtschaftliche Deckungswerte liegt bei 80%, während für gewerbliche Cover Assets hier ein entsprechender Wert von 60% vorgeschrieben wird. Im Rahmen des Asset-Liability-Managements sieht die belgische Gesetzgebung vor, dass 85% der ausstehenden Belgian Pandbrieven nur einer Kategorie zurechenbar sein dürfen. Dieser Asset Coverage Test wird unter anderem durch die 5%-Vorgabe für die nominelle Übersicherungsquote ergänzt. Auch muss ein 180 Tage-Liquiditätspuffer vorgehalten werden. Insgesamt kann unserer Auffassung nach durchaus festgehalten werden, dass der belgischen Gesetzgebung bereits ein hohes Maß an Übereinstimmung mit den neuen Vorgaben für europäische Covered Bonds zugeschrieben werden kann. Überschaubarer, wenn auch vorhandener Anpassungsbedarf dürfte unseres Erachtens u.a. aus den Anforderungen des Artikels 17 der Richtlinie resultieren, die insbesondere objektive bzw. im Recht verankerte Auslöser für Fälligkeitsverschiebungen vorschreibt.

Argenta Spaarbank: Aktiv in Belgien und den Niederlanden

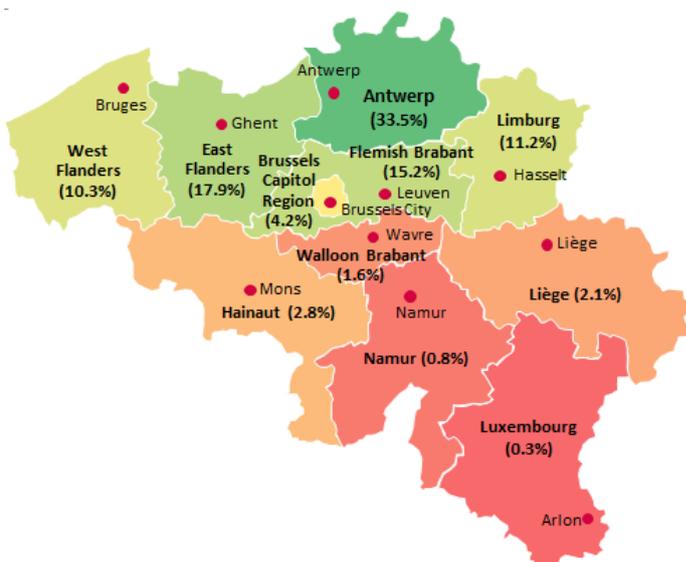
Die Argenta Spaarbank N.V. ist Teil der belgischen Argenta Group (Argenta Bank- en Verzekeringsgroep N. V.) die Retail Banking und Versicherungsdienstleistungen in Belgien und den Niederlanden anbietet. Eigenen Angaben nach ist sie mit einer Bilanzsumme von EUR 44,8 Mrd. (H1/20) die fünftgrößte Bank in Belgien und konzentriert sich innerhalb der Gruppe auf das Bankgeschäft. Mit Blick auf das Funding dominieren derzeit Einlagen (Loan-to-deposit ratio: 86%). Die Auflegung eines Emissionsprogramms für Covered Bonds bzw. die Emission der jüngsten EUR-Benchmark sollen somit den Fundingmix stärker diversifizieren und in erster Linie zur Refinanzierung des belgischen Hypothekengeschäfts dienen. Zum ersten Halbjahr 2020 setzt sich das Wholesale-Funding in Höhe von EUR 3,9 Mrd. aus Verbriefungstransaktionen (EUR 2,2 Mrd.), Senior Bonds (EUR 1,0 Mrd.), Subordinated Debt (EUR 0,5 Mrd.) sowie EUR 200 Mio. an TLTRO-Mitteln zusammen. Per 30. Juni 2020 belief sich das Loan Book auf EUR 32 Mrd. von denen 44% auf Belgien und 52% auf die Niederlande entfielen. Die verbleibenden 4% stellten Darlehen an lokale und regionale Gebietskörperschaften und Public-private Partnerships. Ein Blick auf die Finanzkennzahlen zum Halbjahr 2020 zeigt, dass die wichtigsten Zahlen nahe oder über den langfristigen Zielmarken liegen. So lag der Return on Equity bei 6,4% und damit nur geringfügig unter dem Ziel von >7%. Ebenfalls leicht unter dem avisierten Ziel (<60%) lag mit 63% die Cost/Income Ratio, welche sich zum Jahr 2019 aber bereits um sechs Prozentpunkte reduziert hat. Die CET 1 Ratio lag mit 22,1% hingegen über der selbstgesetzten Zielmarke von 18%, weist verglichen mit 2019 aber einen leichten Rückgang auf, was wir jedoch in den Pandemie-bedingten Marktverwerfungen im ersten Halbjahr 2020 begründet sehen würden. Die Liquiditätskennzahlen NSFR und LCR lagen mit 135% bzw. 156% deutlich über der notwendigen Marke von 100%. Mit einer Quote von 0,45% ist der Anteil an Non-Performing Loans im Loan Book (H1/20) zudem als niedrig zu bezeichnen, wenngleich wir im laufenden Jahr aufgrund der lang- bis mittelfristigen Auswirkungen der Corona-Pandemie von steigenden NPL-Quoten ausgehen.

Cover Pool: Argenta Spaarbank

11 January 2021	Mortgage
Covered bonds outstanding	[EUR 500m]
Cover pool volume	EUR 1,469m
Current OC (nominal / legal)	[193.8%] / 5.0%
Type	99.8% Residential
Breakdown by type	96.3% Owner occupied
Main country	100% Belgium
Main region	33.5% Antwerp
Number of mortgage loans	17,015
Share of 10 largest exposures	0.40%
LTV (unindexed / indexed)	64.6% / 59.1%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	36.6% / [100%]
WAL (Cover Pool / CBs)	9.1y / [10y]
Currency (Cover Pool / CBs)	100% EUR / [100% EUR]
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / - / AAA

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

Regionale Verteilung der Deckungswerte



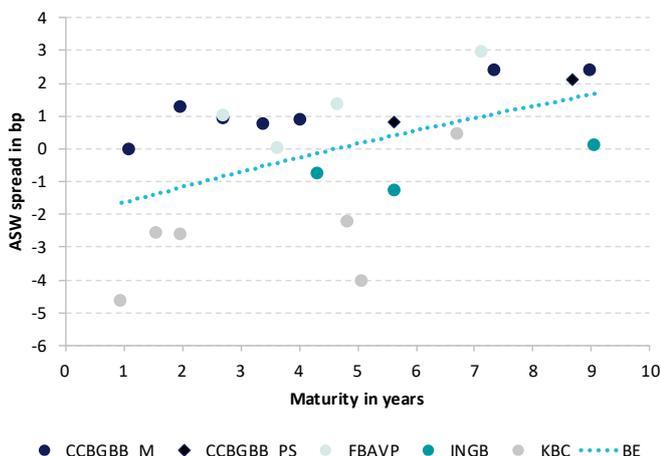
Hypothekarischer Deckungsstock aus belgischen Assets

Der Deckungsstock der Argenta Spaarbank besteht nahezu vollständig (99,8%) aus originären Deckungswerten, welche zudem ausschließlich wohnwirtschaftlichen Charakters sind. Darüber hinaus sind die Sicherheiten vollständig in Belgien zu verorten, wobei hier der Fokus insbesondere auf den nördlichen Regionen Antwerpen, Ostflandern und Flämisch-Brabant liegt (vgl. Grafik). Unter dem Covered Bond-Programm der Argenta Spaarbank, welches sich auf EUR 7,5 Mrd. beläuft, stehen derzeit keine Anleihen aus. Sämtlich Darlehen lauten zudem auf EUR, womit der Cover Pool kein Wechselkursrisiko beinhaltet. Ausgehend von einem EUR-Benchmarkdebüt über EUR 500 Mio. würde sich eine Übersicherungsquote im Bereich von 190% ergeben und damit mehr als komfortabel ausfallen. Der Deckungsstock ist unserer Ansicht nach zudem als granular zu beschreiben, da zum Stichtag 11. Januar 2021 insgesamt rund 17.000 Darlehen enthalten waren, welche im Mittel auf ein Volumen von EUR 86.300 lauten. Ca. 75% der Finanzierungen weisen zudem eine maximale Höhe von EUR 200.000 auf. Hinzu kommt, dass der Anteil der zehn größten Exposures an der Deckungsmasse mit 0,40% gering ausfällt. Bei 96,3% der Immobilien handelt es zudem um selbstgenutztes Wohneigentum. Mit Blick auf ein mögliches Zinsänderungsrisiko ist hervorzuheben, dass während die Debütemission über einen fixen Coupon verfügt, lediglich 36,6% der Deckungswerte Festzinsdarlehen sind. Mit Blick auf das Cover Pool-Reporting ist zudem hervorzuheben, dass Argenta der [Covered Bond Label Foundation \(CBLF\)](#) beigetreten ist und somit ihr Deckungsstockreporting auch in Form des Harmonised Transparency Template (HTT) bereitstellt. Ein Umstand der aus Investorensicht zu begrüßen ist.

Bevorzugtes Risikogewicht und LCR-Fähigkeit für EUR-Benchmarks

Covered Bonds aus Belgien erfüllen unserer Ansicht nach die Vorgaben des Artikel 129 CRR und profitieren, soweit sie dem Credit Quality Step 1 zuzuschreiben sind, von einem bevorzugten Risikogewicht von 10%. Als Anleihen aus einem Eurozonenmitgliedstaat sind die Anleihen zudem CBPP3- bzw. PEPP-fähig als auch im Rahmen von Repotransaktionen mit dem Eurosystem als Sicherheiten zugelassen. EUR-Benchmarks eignen sich aufgrund ihrer derzeitigen Ratingeinschätzung zudem als Level 1-Asset im Zuge des LCR-Managements. S&P stellte für die Debütemission, welche über eine Soft Bullet-Struktur verfügt, ihr Bestrating von AAA in Aussicht.

Spreadübersicht Belgien: EUR-Benchmarks



Spreadverlauf Belgien: EUR-Benchmarks



Fazit

Auch wenn mit Blick auf die Primärmarktaktivität der Jahresstart 2021 schleppend verlief, erweiterte sich der Emittentenkreis, inklusive der nun an den Markt gegangenen Argenta Spaarbank, bereits um drei neuen Institute. Im Gesamtjahr waren es fünf Debütanten, wodurch wir die beobachtete Erweiterung mit Blick auf EUR-Benchmarkemittenten im aktuellen Jahr durchaus als dynamisch bezeichnen würden. Zudem erwarten wir im Laufe des Jahres, dass weitere Institute in den Markt für EUR-Benchmarks (bspw. aus Singapur, Kanada oder Ungarn) eintreten könnten. Aus unserer Sicht ein Zeichen, dass Covered Bonds trotz des vergleichsweise geringen Emissionsvolumens im Januar für Kreditinstitute eine attraktive Refinanzierungsform darstellen. Bezüglich des belgischen Markts bedeutet das Debüt der Argenta Spaarbank zudem die Wiederbelebung des nationalen Marktes, der zuletzt im Mai 2020 in Anspruch genommen wurde.

Covered Bonds

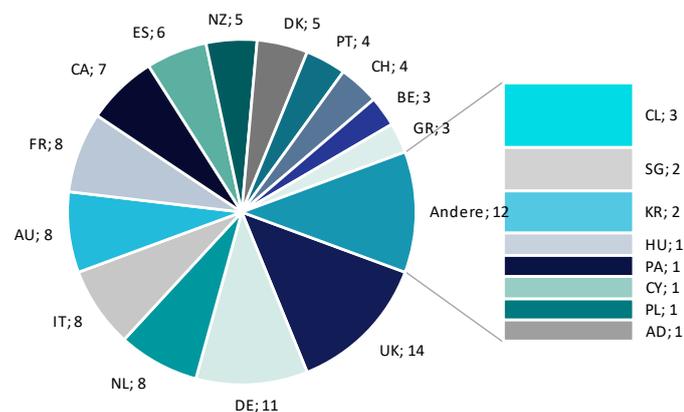
Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick

Autor: Henning Walten, CIIA

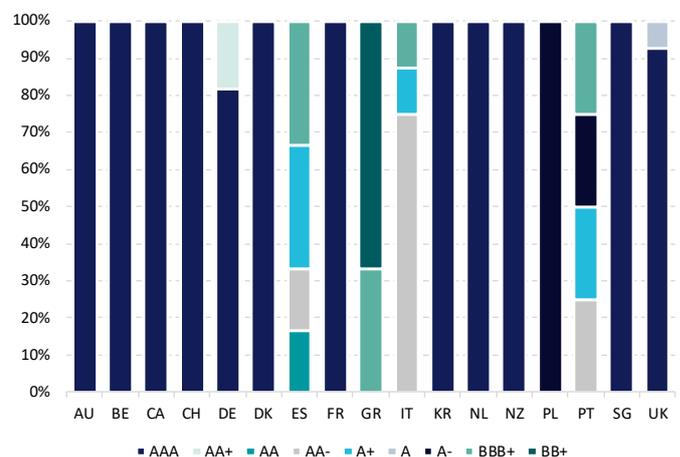
102 Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Die 895 EUR-Benchmarks im iBoxx EUR Covered (Februar) verfügen seitens der drei großen Ratingagenturen über insgesamt 1.400 Ratingeinschätzungen. Neben Moody's (775 Ratings) und S&P (319) ratete Fitch 306 der Deals. Aus diesem Grund beleuchten wir nachfolgend ausgehend von ihrem jüngst veröffentlichten Covered Bonds Surveillance Snapshot das Covered Bond-Universum von Fitch. In ihrem aktuellen Snapshot weist Fitch insgesamt 106 geratete Programme aus 22 Ländern aus. Dabei fokussieren wir uns in diesem Artikel auf jene Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen stammen. Somit entfallen bei der nachfolgenden Betrachtung die insgesamt sieben Programme aus Andorra, Chile, Panama, Ungarn und Zypern. Vollständig unberücksichtigt bleiben seitens Fitch beurteilte Multi-Cédulas aus Spanien. Am stärksten vertreten sind in Covered Bond-Universum von Fitch dabei Covered Bond-Programme aus UK und Deutschland mit 14 bzw. elf Programmen. Danach folgen mit je acht Programmen die Niederlande, Italien, Australien sowie Frankreich. Damit konzentriert sich mehr als die Hälfte der gerateten Programme auf diese sechs Jurisdiktionen, welche mit Ausnahme von Australien zudem zu den [Top-10 Jurisdiktionen](#) gehören. Bei den beurteilten Programmen handelt es sich nicht zwingendermaßen um solche, aus denen auch EUR-Benchmarks emittiert wurden. Ein Blick auf die vergebenen Ratings in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zeigt, dass rund drei Viertel über die Bestnote AAA verfügen. Weitere 11,1% sind zudem dem AA-Segment zuzuordnen. 10 der 17 EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen zudem ausschließlich über AAA-Ratings. Die beiden Länder der iberischen Halbinsel weisen hingegen jeweils vier unterschiedliche Ratingausprägungen auf und sind damit die heterogensten Teilmärkte mit Blick auf Ratingausprägungen. Italienische Programme weisen immerhin drei verschiedene Ausprägungen (AA-, A+ und BBB+) auf.

Anzahl der gerateten Programme



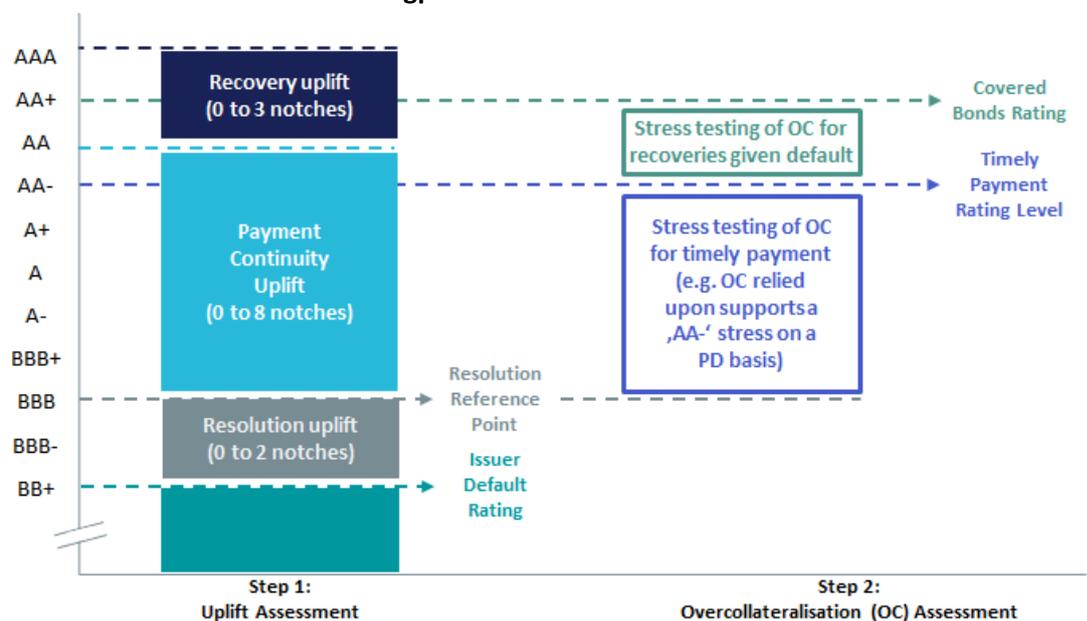
Verteilung der Ratings auf nationaler Ebene



Rating wird in einem zweistufigen Prozess ermittelt

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

Überblick des Covered Bond Ratingprozesses



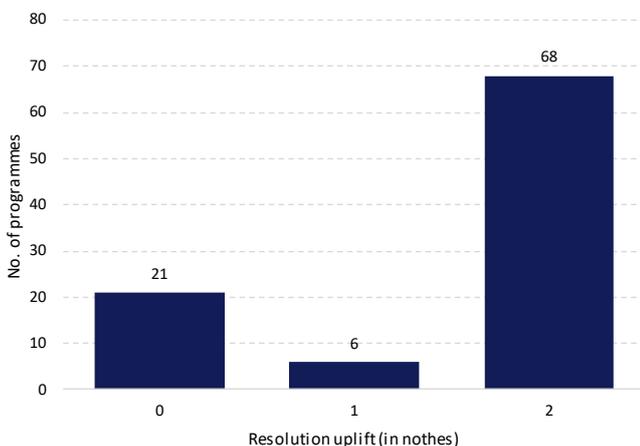
Recovery Uplift – weitere Uplifts um zwei bzw. drei Stufen ist möglich

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

Limitierung des maximalen Ratinguplifts durch benötigte Breakeven-OC

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

Verteilung: Resolution Uplifts



Resolution Uplifts auf nationaler Ebene

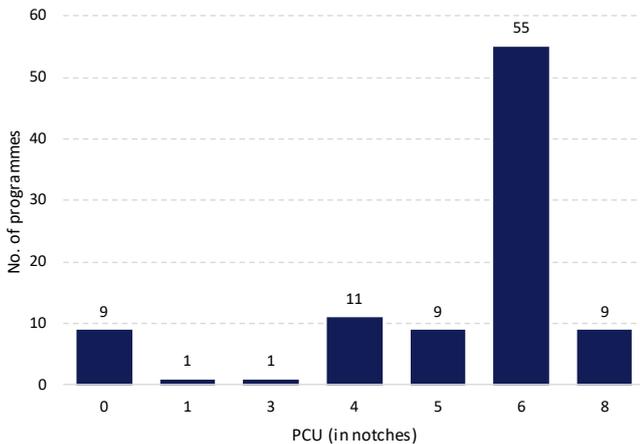


Quelle: FitchRatings, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

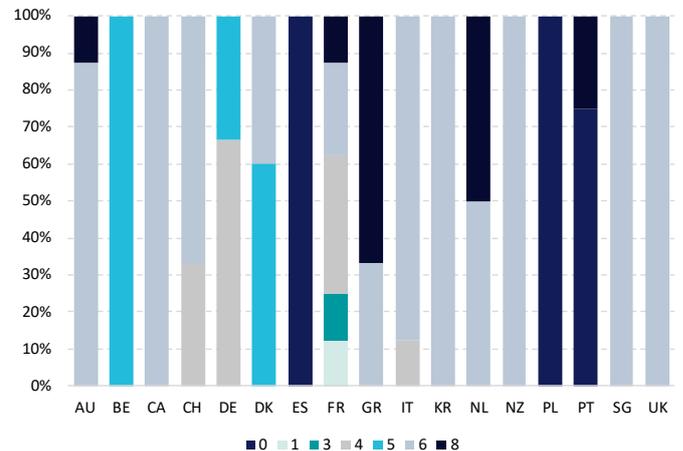
Mehrheitlicher Resolution Uplift von zwei Notches

Im Rahmen des Resolution Uplifts beurteilt Fitch inwieweit Covered Bonds im Abwicklungsfall behandelt werden. Der maximal mögliche Uplift beträgt dabei zwei Notches und wird aktuell an 68 Programme vergeben. 21 Programme, welche außerhalb der Eurozone liegen, erhalten zudem keinen Uplift mit Blick auf die Behandlung im Abwicklungsfall. Die Gründe, warum ein Programm nicht den maximal möglichen Uplift erhält, variieren dabei. So erhalten bspw. Programme aus Australien und Neuseeland keinen Resolution Uplift, da nach Einschätzung der Analysten kein entsprechendes Regime vorliegt, das Covered Bonds explizit vom Bail-in ausnimmt. In Jurisdiktionen in denen ein entsprechendes Regime vorliegt, jedoch nicht zwei Notches Uplift vergeben werden, liegen jeweils institutsspezifische Gründe vor.

Verteilung: Payment Continuity Uplift (PCU)



PCU auf nationaler Ebene

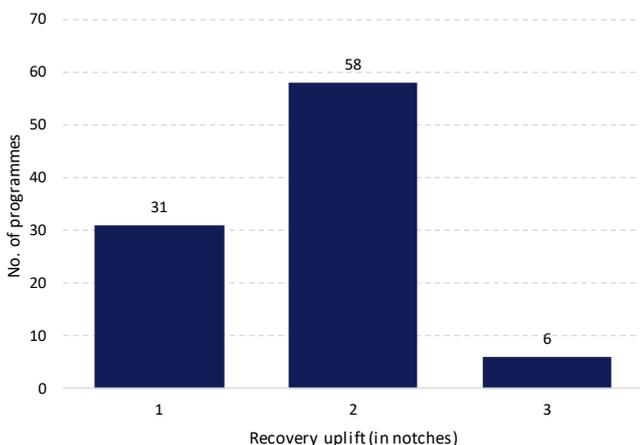


Quelle: FitchRatings, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

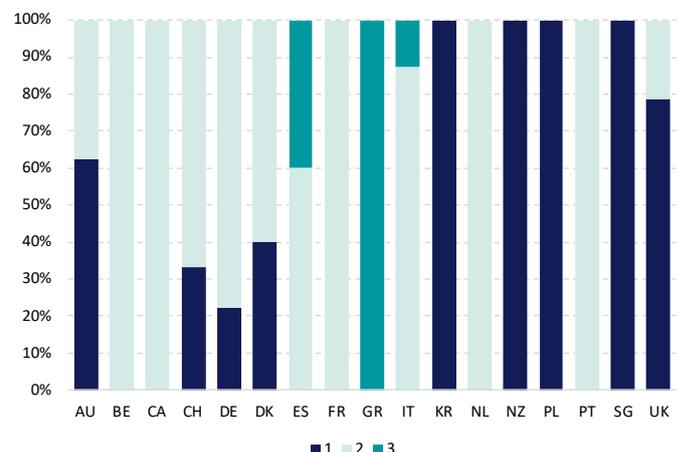
PCU als Indikator des Liquiditätsrisikos

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

Verteilung: Recovery Uplift



Recovery Uplift auf nationaler Ebene



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

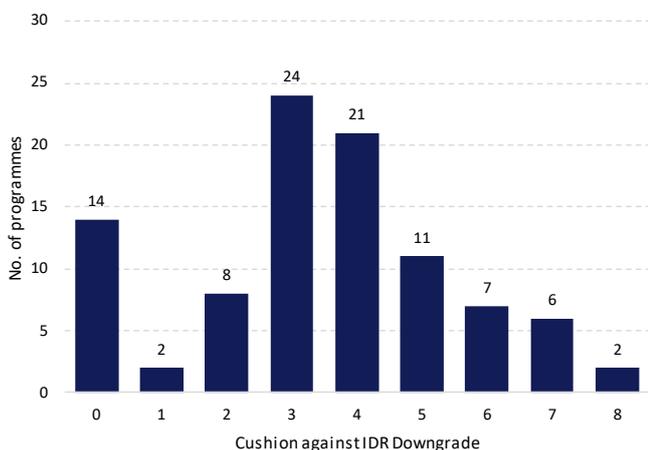
Absicherung auch im Default-Fall berücksichtigt

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

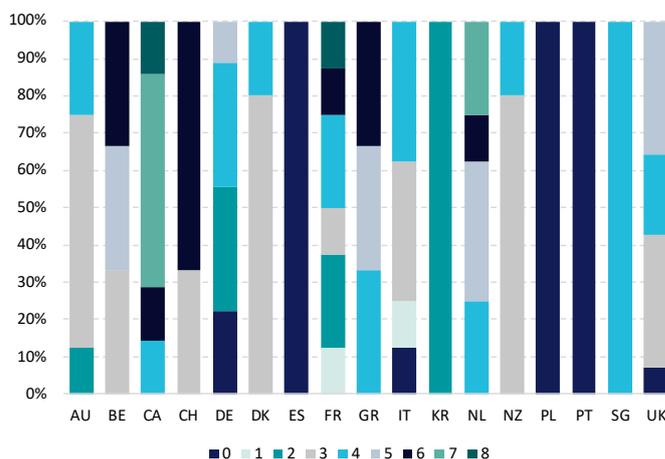
Vielfach ausreichende Puffer gegen Issuer-Downgrades

Das langfristige Issuer Default Rating (IDR-Rating) dient als Ausgangspunkt des Covered Bond-Ratings. Abhängig von der Anzahl der erteilten Uplifts ergibt sich damit ein IDR-Grenze, bei dessen Unterschreitung sich ein Downgrade des Covered Bonds ergibt. Der Abstand zu diesem Rating kann den untenstehenden Darstellungen entnommen werden. So verfügen die meisten Programme über einen Puffer von drei bzw. vier Notches, was bedeutet, dass diese erst nach einem deutlichen Downgrade des Emittenten direkt betroffenen wären. In einzelnen Fällen beträgt der Puffer sogar sieben oder acht Notches. Allerdings existieren in den EUR-Benchmarkjurisdiktionen auch 14 Programme, die im Fall eines IDR-Downgrade unmittelbar betroffen wären. Hiervon betroffen sind insbesondere spanische und portugiesische Programme sowie zwei Programme aus Deutschland. Ein Puffer gegen ein IDR-Downgrade ergibt sich jeweils dann, wenn die Uplifts nicht vollständig genutzt werden müssen, da das IDR-Rating näher am Bestrating von AAA liegt, als es Uplifts gibt. Ein weiterer Grund warum Uplifts nicht vollständig genutzt werden ist, dass die jeweilige OC einer höheren Ratingklassifizierung im Weg steht, für ein entsprechend höheres Rating also zu niedrig ist.

Verteilung: Puffer gegen Issuer-Downgrades



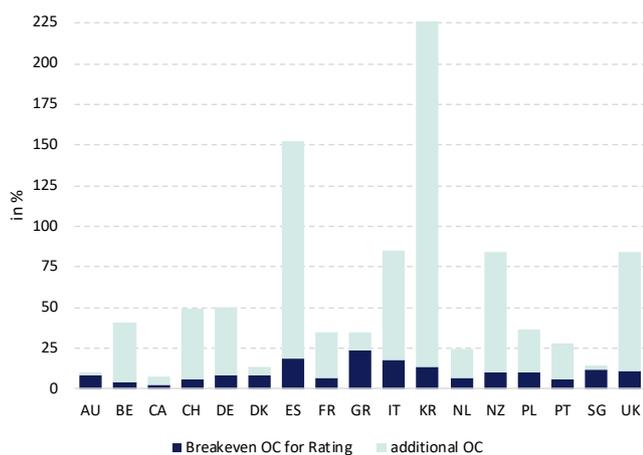
IDR Downgrade-Puffer auf nationaler Ebene



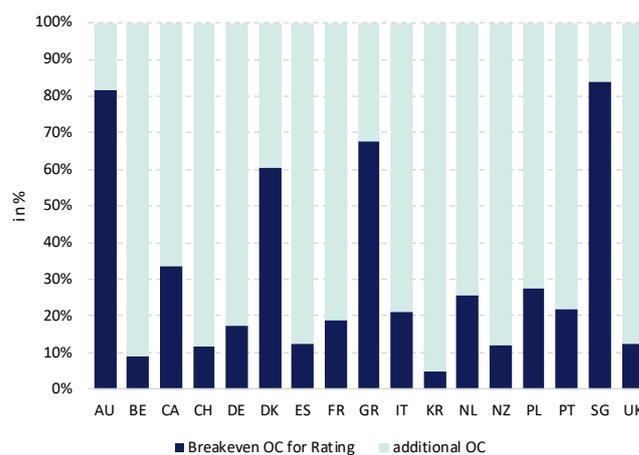
OC-Levels unterschiedlich hoch

Nachfolgend werfen wir noch einen abschließenden Blick auf Übersicherungsquoten und die von Fitch jeweils herangezogene Breakeven OC, also vereinfacht gesagt jene OC, die Fitch als ausreichend für das jeweilige Rating erachtet. Dabei zeigt sich, dass Breakeven OCs in Griechenland, Italien und Spanien am höchsten sind. Die tatsächlichen Übersicherungslevels sind im Mittel hingegen in Südkorea, Spanien sowie Neuseeland und UK am höchsten. Der rechten Grafik ist eine weitere Facette der Übersicherung zu entnehmen, nämlich der Anteil jener OC, die über die Breakeven OC hinausgeht. Quasi eine Aufteilung der tatsächlichen OC in jene zum Erhalt des Ratings geforderte Übersicherung, sowie jener Anteil, der freiwillig darüber hinaus geht. Dabei zeigt sich, dass insbesondere in Singapur, und Australien aber auch in Griechenland und Dänemark die OC-Quoten nahe der geforderten Breakeven OCs liegen, also einen geringen Anteil an zusätzlicher freiwilliger OC enthalten.

OC-Levels nach Land



OC-Verteilung nach Land



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

Fazit

Während der Anteil an Moody's-Ratings im iBoxx EUR Covered mit 55,4% an sämtlichen Ratings der drei großen Agenturen weiterhin dominant ist, entfallen auf Fitch lediglich 306 Ratings bzw. 21,9%. Unser Blick auf das Covered Bond-Universum soll dabei eine bessere Einordnung bzw. Interpretation der Ratings und Ratingkennzahlen ermöglichen. Mit Blick auf die möglichen Uplifts zeigt sich dabei, dass eine Vielzahl an Covered Bonds von signifikanten Uplifts profitieren und dementsprechend einen deutlichen Puffer gegenüber Downgrades am Issuer Default Rating aufweisen. Im Vergleich zu unserer letzten Betrachtung des Fitch-Universums basierend auf Daten des Vorquartals (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 04. November](#)) zeigen sich zudem nur geringfügige Änderungen, was auf eine hohe Ratingstabilität schließen lässt und vor dem Hintergrund der aktuellen makroökonomischen Lage durchaus als positiv angesehen werden kann.

SSA/Public Issuers

Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

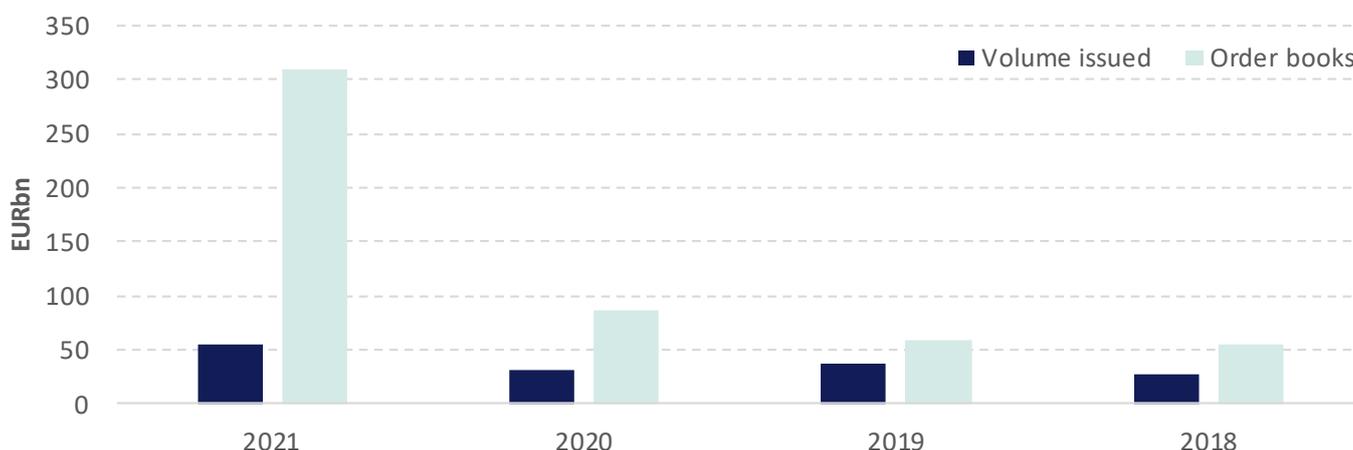
Der Januar – stets ein außergewöhnlich aktiver Monat

Jedes Jahr schauen wir zu Beginn, was der Primärmarkt wohl genau machen wird: Er ist stets groß und umfangreich. Meist zählt der Januar zu den drei emissionsstärksten Monaten des Jahres. So zählte der Januar 2021 für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks von EUR 55,2 Mrd (2020: EUR 32,0 Mrd.; 2019: EUR 36,7 Mrd.). Der Primärmarkt nutzte den vollen Monat aus, welcher aus 20 Handelstagen bestand. Bereits im alten Jahr hatte NIESA für die erste Handelswoche mandatiert, um keine Zeit zu verlieren, sodass der Auftakt direkt am 04. Januar gelang.

Highlights im Januar

Der größte Bond kam erwartungsgemäß von der EU (EUR 10 Mrd., 10y). Daran schloss sich bereits die KfW mit EUR 5 Mrd. an (10y). Weitere EUR 5 Mrd. brachte die EIB (ebenfalls 10y). In zwei Tranchen brachte die EFSF EUR 5 Mrd. (3+2). Erläuterung unserer Statistik: Nicht erfasst in unseren Neuemissionen sind der Tap der EU (EUR 4 Mrd., 2050er-Laufzeit) oder auch der Tap der KfW (EUR 1 Mrd.). Dies ist eine Besonderheit des SSA-Segments, in welchem deutlich mehr mit Taps operiert wird als bspw. im Covered Bond-Segment. Dementsprechend schwer sind Statistiken zu führen. Das größte Orderbuch hatte die EU mit EUR 83 Mrd. Danach kam die EFSF mit EUR 38,5 Mrd. Allein diese zwei Anleihen vereinten mehr Nachfrage auf sich als die Orderbücher in den Jahren zuvor für den ganzen Monat. Wir zählten insgesamt 33 neue ISINs im Benchmarkformat (2020: 20), was einem durchschnittlichen Volumen je Bond von EUR 1,67 Mrd. entspricht (2020: EUR 1,6 Mrd.). Alle Orderbücher addiert in der engen Abgrenzung (also ohne Taps) hatten ein Volumen von EUR 309,2 Mrd. Dies bedeutet mehr Nachfrage als in den Jahren von 2018 bis 2020 aufsummiert. Die größte Bid-to-cover-Ratio hatte die EFSF in ihrer längeren Laufzeit: Die Anleihe war 16-fach überzeichnet. Die EIB lag in ihren beiden Bonds bei 14,7x bzw. 14,0x.

EUR-Benchmarks in EUR Mrd. im Januar der jeweiligen Jahre versus Orderbücher



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

Prallgefüllte Orderbücher trotz Negativzinsen

Wollten die Investoren eine positive Rendite erzielen, mussten sie schon in der BERGER 2041 oder BRABUR 2046 dabei sein. Auch die EIB und NRW (je 2051) eigneten sich, ganz zu schweigen von der Methusalem-Anleihe aus Düsseldorf (NRW 100y, jedoch unter 1% – dies gilt zumindest für den Kupon, die Rendite liegt derzeit knapp über 1%). Der nicht-volumengewichtete Mittelwert der 33 Transaktionen liegt bei 16,5 Jahren (2020: 14,8y). Den buchstäblichen Vogel abgeschossen hat der Debüt-EUR-Deal der BOAD (Banque ouest-africaine de développement): Mit einem Kupon von 2,75% für zwölf Jahre kam der neue EUR-Emittent aus Westafrika und einem Pricing bei ms +300bp um die Ecke. IPT bzw. Guidance hatten sogar bei ms +350bp gehalten. Das Rating (BBB / Baa1 / -) erinnert dabei jedoch eher an einen Corporate. Dieser Deal, jener der IBRD (40y) sowie die Methusalem-Anleihe aus NRW eignen sich nicht für die Ankaufprogramme der EZB (weder PSPP noch PEPP). Da uns immer wieder Fragen zu den Ankaufbedingungen der Ankaufprogramme des Eurosystems erreichen, bereiten wir in den kommenden Wochen einen separaten Artikel zur Erinnerung an die genauen Konditionen vor. Dieses insgesamt doch als heftig zu bezeichnende Angebot traf nicht nur am Primärmarkt auf gigantische Nachfrage. Auch im Nachgang waren die Stücke am Sekundärmarkt begehrt. Kaum ein Deal eignet sich dabei wie dargelegt nicht für PSPP und/oder PEPP. Dementsprechend trifft eine gigantische Nachfrageseite auf das derzeitig riesige Angebot.

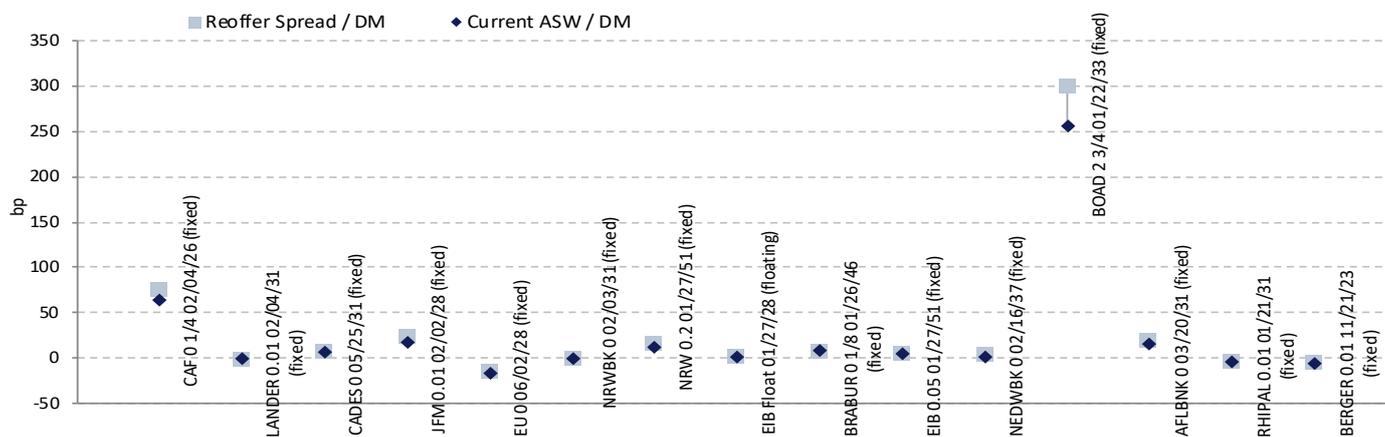
Das Eurosystem: Nachfrageseite abseits der Primärmarktinvestoren

Zur Erinnerung: Allein im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) pumpt das Eurosystem derzeit wieder monatlich EUR 20 Mrd. in die Märkte. Seit 2015 sind dies insgesamt netto rund EUR 2.927 Mrd. gewesen. Rund 80,5% davon gingen in das Segment Public Issuers und damit das PSPP. Das APP besteht aus Covered Bonds (CBPP3), ABS (ABSPP), Unternehmensanleihen (CSPP) und eben dem PSPP (Public Sector Purchase Programme). Hinzu kommen die Reinvestitionen der Fälligkeiten bis über die erste Anhebung der Leitzinsen hinaus. Diese erwarten wir weder in 2022 noch in der ersten Jahreshälfte 2023. Corona sorgte zudem dafür, dass der Januar 2020 nicht zu den stärksten Monaten des vergangenen Jahres gehörte. Nur EUR-Benchmarks ausweisend kam der Januar 2020 auf EUR 32,05 Mrd. Zur Erinnerung: Vor einem Jahr wurden wir durch die Weltgesundheitsorganisation gewarnt, es gäbe „nur“ eine neue Grippewelle aus China, kein Grund zur Sorge. Es folgte ein Kapitalmarktbeben. Mittlerweile begegnet die EZB der Pandemie mit dem PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). EUR 1.850 Mrd. könnten hier bis März 2022 investiert werden – hier entfallen derzeit sogar 94,8% von bereits investierten EUR 806,8 Mrd. auf das öffentliche Segment.

Anhaltender Einfluss der Geldpolitik auf das gesamte Umfeld

In der Vorausschau auf die kommenden Wochen und Monate kommen wir folglich nicht umhin, uns weiterhin mit der alles überlagernden Geldpolitik und damit sowohl den Ankaftätigkeiten des Eurosystems als auch den Steuerungsgrößen der Liquiditätsversorgung (insbesondere TLTRO III) sowie den Hilfestellungen beim Umgang mit den Negativzinsen (Stichwort: Tiering) auseinanderzusetzen. Tatsächlich rechnen wir insbesondere für die erste Jahreshälfte mit keinen nennenswerten Anpassungen dieser Stellgrößen und würden – wie bereits auf der vergangenen Sitzung – mit einem Geradeausfahren der Notenbanker vom Main rechnen. Dies wird sich in der anhaltenden Präsenz am Primär- und Sekundärmarkt aber auch in einem anhaltenden Druck auf die Angebotsseite offenbaren.

Pricing ausgewählter EUR-Benchmarks



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

Fazit

Die Rekordzahlen für einen Januar am SSA-Markt lassen für den Jahresverlauf einiges erwarten. Gepaart mit dem hohen Angebot, welches auf eine extrem hohe Nachfrage der Investoren (Ordnerbücher) und dem Eurosystem (Ankaufprogramme) treffen, spricht dies in der Tendenz für weiterhin sehr enge Spreads im Jahresverlauf. Dies hatten wir sowohl in der vergangenen Woche für [Covered Bonds](#) beschrieben als auch bereits im Rahmen unseres [Outlooks](#) thematisiert. Das Eurosystem wird in diesem Kontext der bedeutendste Abnehmer am Markt bleiben. Auch im Zuge konjunktureller Stabilisierungen und weiter raumgreifender Impferfolge sprechen wir immer noch eher von Quartalen als von Wochen oder Monaten, wenn es um eine Normalisierung der Lage geht. Sowohl als geldpolitische Instanz als auch als Regulator befindet sich die EZB derzeit noch im Krisenbewältigungsmodus – mit den entsprechenden Konsequenzen für den SSA-Markt.

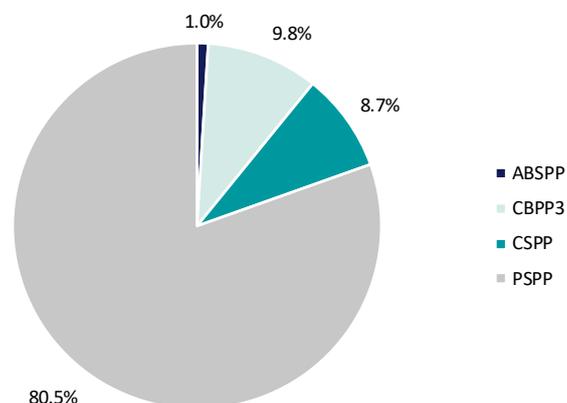
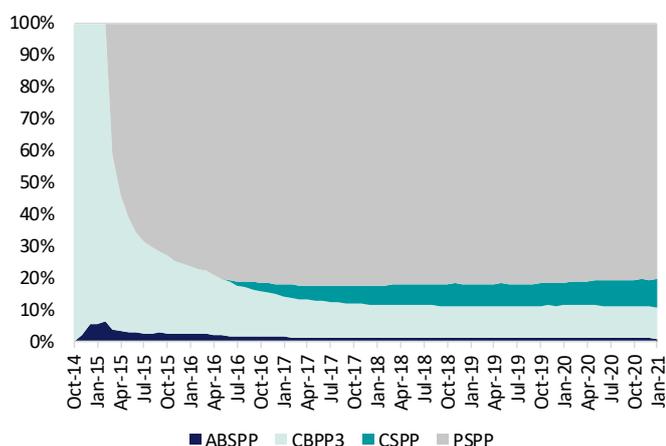
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

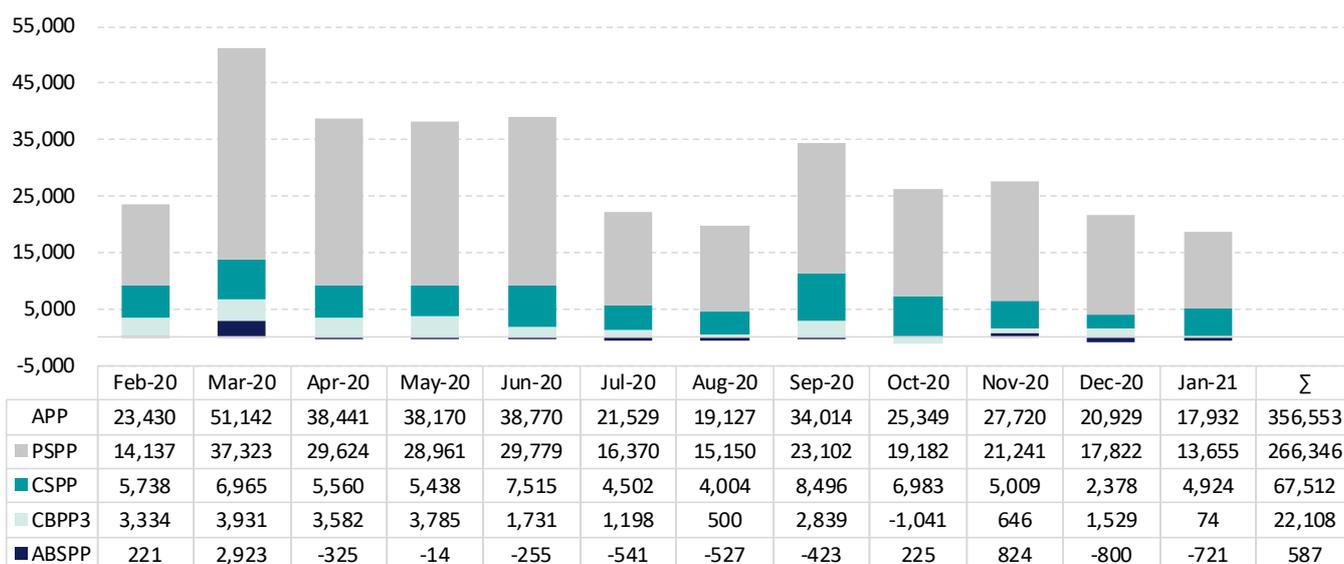
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Dec-20	29,352	287,545	250,403	2,341,607	2,908,908
Jan-21	28,631	287,619	255,327	2,355,262	2,926,840
Δ	-721	+74	+4,924	+13,655	+17,932

Portfoliostruktur

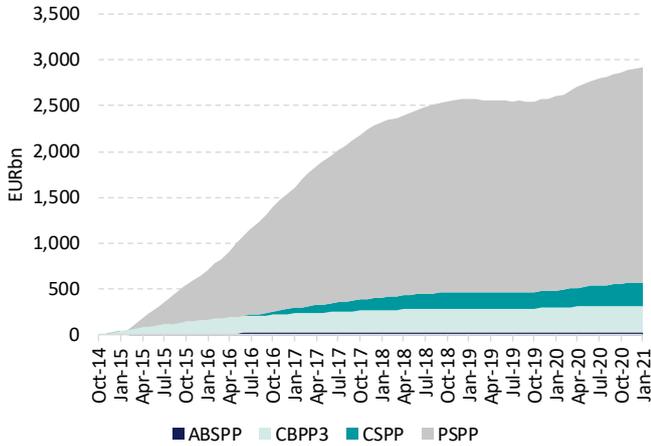


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

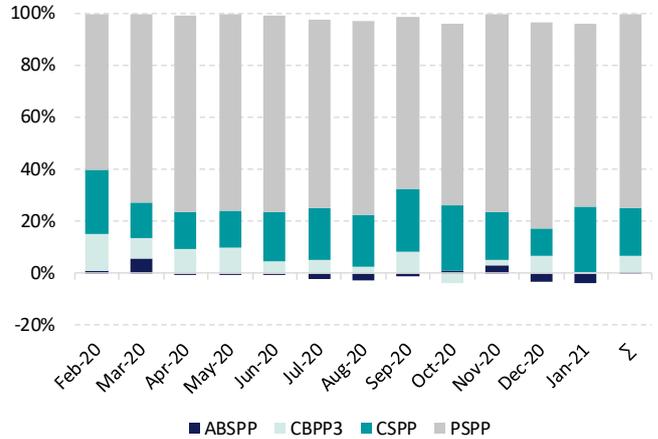


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

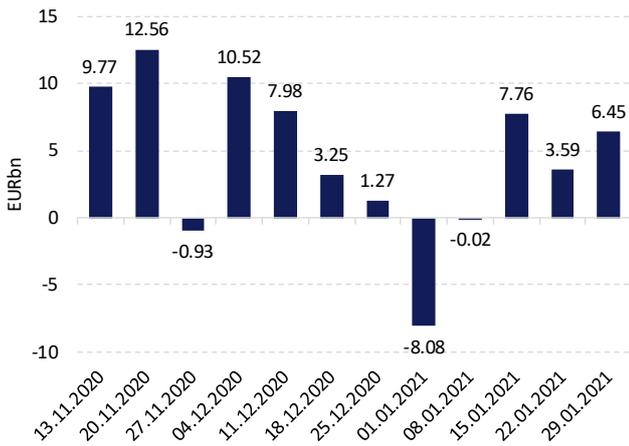
Portfolioentwicklung



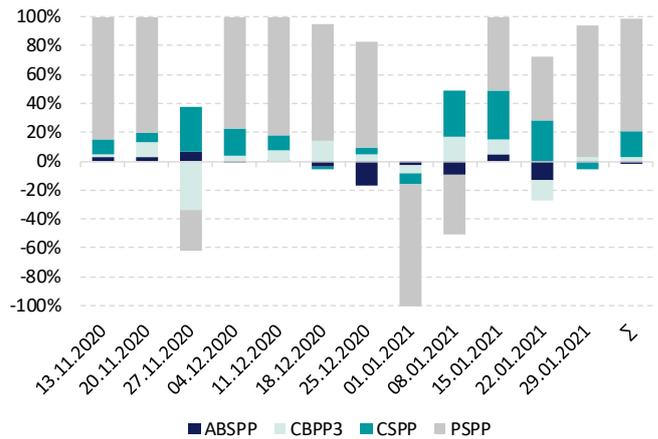
Verteilung der monatlichen Ankäufe



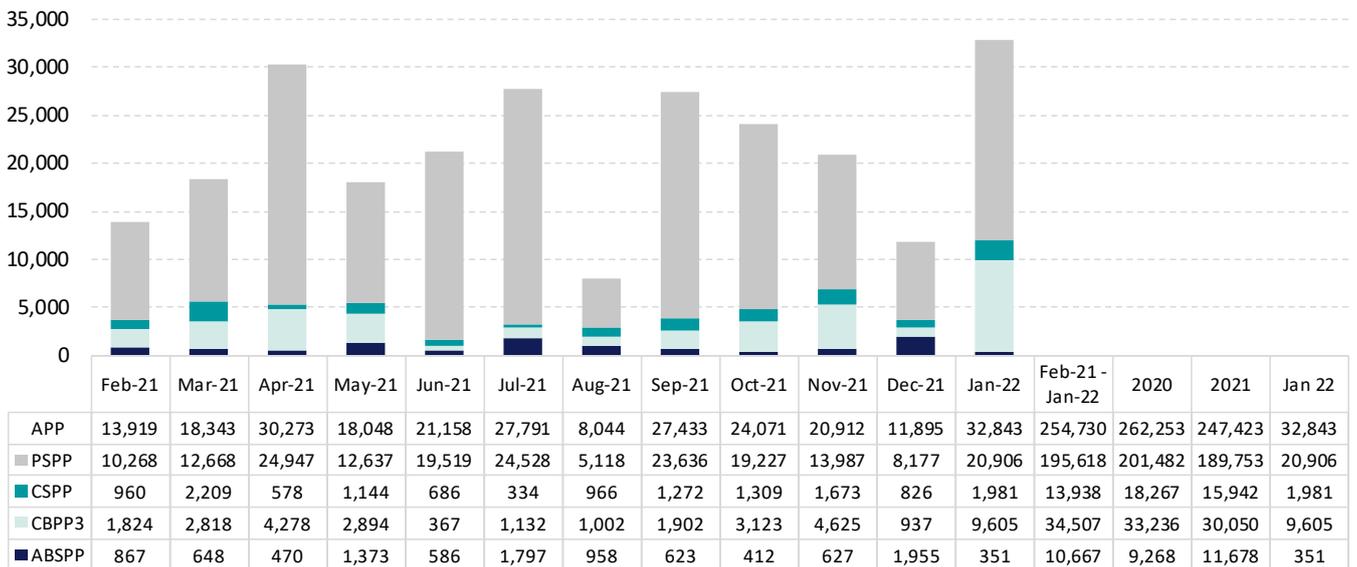
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



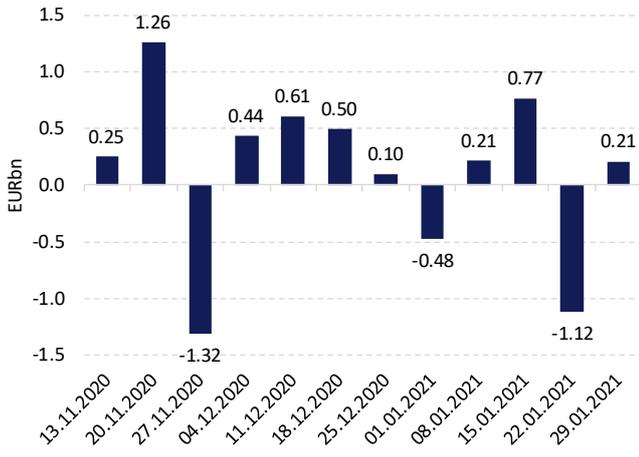
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



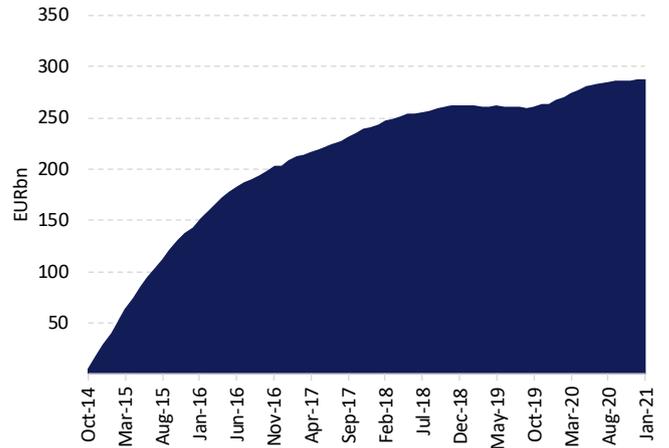
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

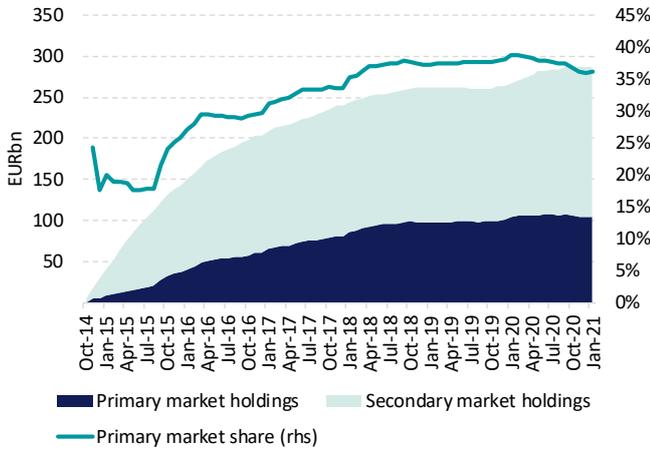
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



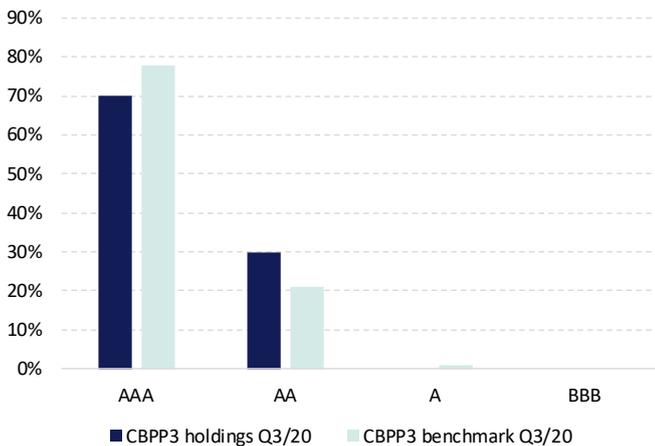
Primär-/Sekundärmarktanteile



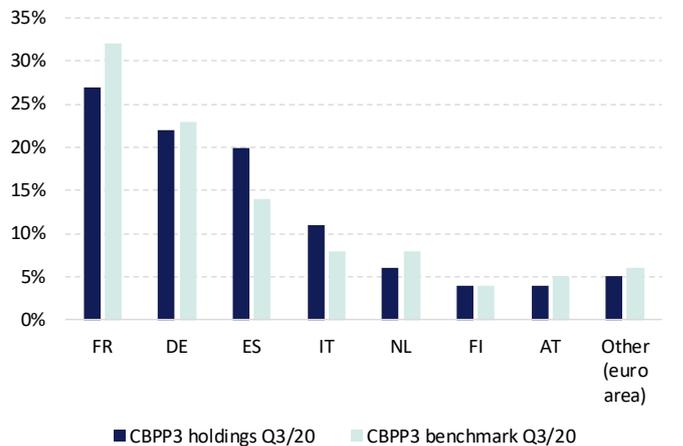
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

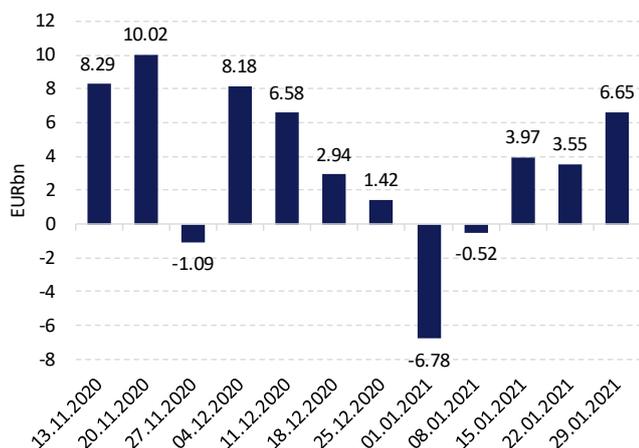


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

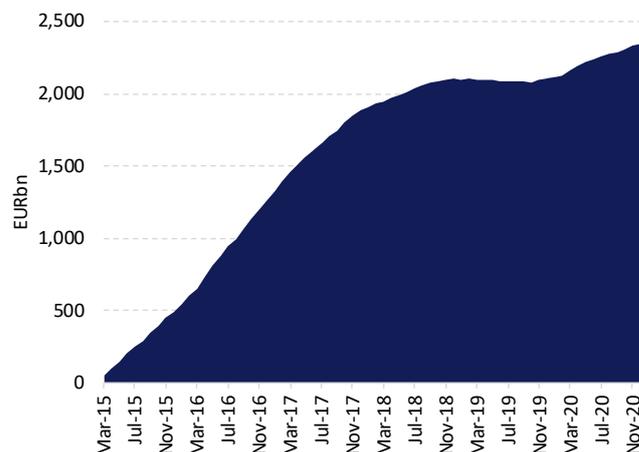


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

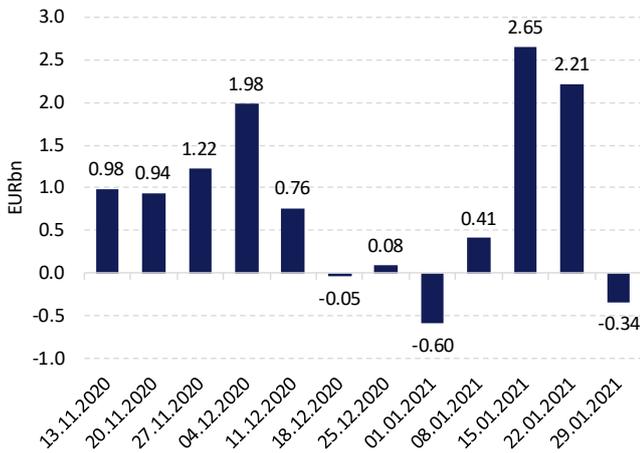
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
AT	2,701%	68.774	66.898	1.876	7,66	8,04	-0,4
BE	3,362%	87.044	83.271	3.773	8,14	10,10	-2,0
CY	0,199%	3.362	4.918	-1.556	9,91	9,09	0,8
DE	24,327%	579.970	602.526	-22.556	6,60	7,64	-1,0
EE	0,260%	302	6.439	-6.137	9,36	9,51	0,0
ES	11,004%	294.999	272.552	22.447	8,14	8,41	-0,3
FI	1,695%	36.359	41.984	-5.625	7,00	7,95	-0,9
FR	18,848%	493.134	466.824	26.310	7,19	8,25	-1,1
IE	1,563%	37.857	38.704	-847	8,66	9,85	-1,2
IT	15,677%	414.990	388.294	26.696	7,21	7,71	-0,5
LT	0,360%	4.689	8.906	-4.217	10,31	11,00	-0,7
LU	0,304%	3.091	7.529	-4.438	5,53	6,36	-0,8
LV	0,534%	2.524	13.228	-10.704	11,22	10,30	0,9
MT	0,097%	1.215	2.397	-1.182	9,65	9,34	0,3
NL	5,408%	119.059	133.948	-14.889	7,57	8,45	-0,9
PT	2,160%	46.415	53.495	-7.080	7,05	7,38	-0,3
SI	0,444%	8.896	11.005	-2.109	9,79	10,11	-0,3
SK	1,057%	14.884	26.176	-11.292	8,13	8,57	-0,4
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,93	0,0
SNAT	10,00%	259.209	247.677	11.532	7,56	8,74	-1,2
Total / Avg.	100,0%	2.476.772	-	-	7,31	8,27	-1,0

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

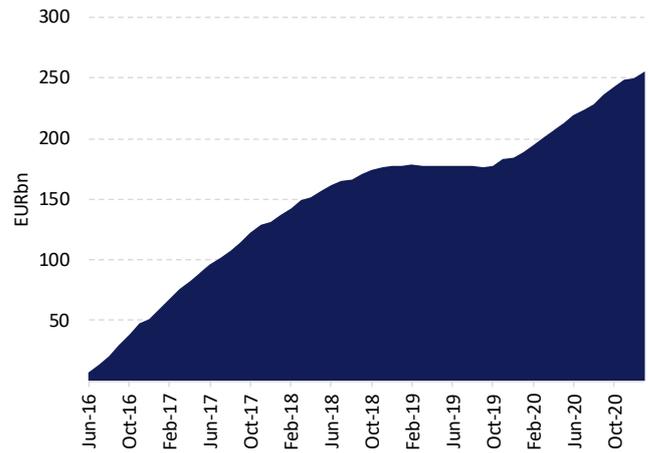
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

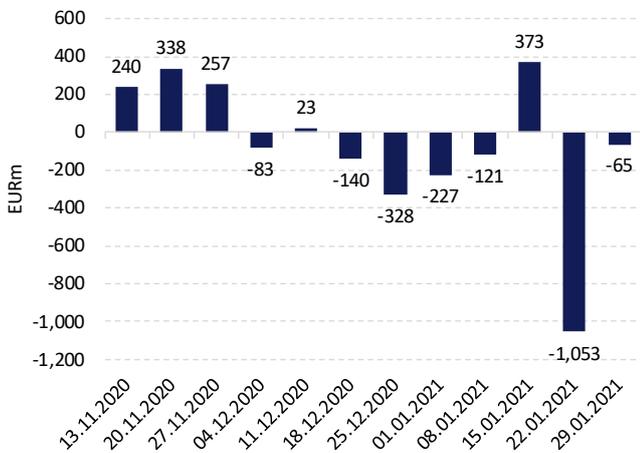


Entwicklung des CSPP-Volumens

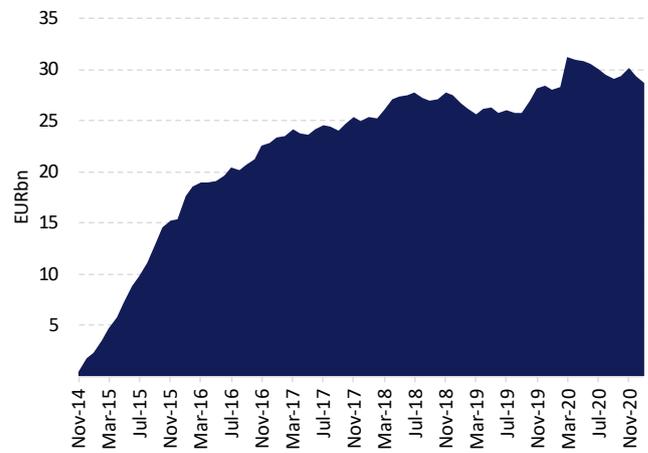


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



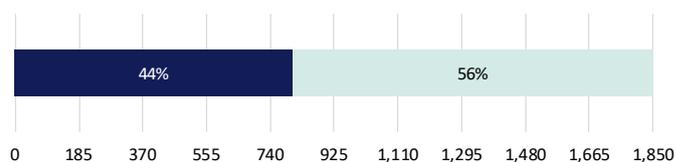
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Dec-20	757,166
Jan-21	810,212
Δ	+53,046

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankaufstempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

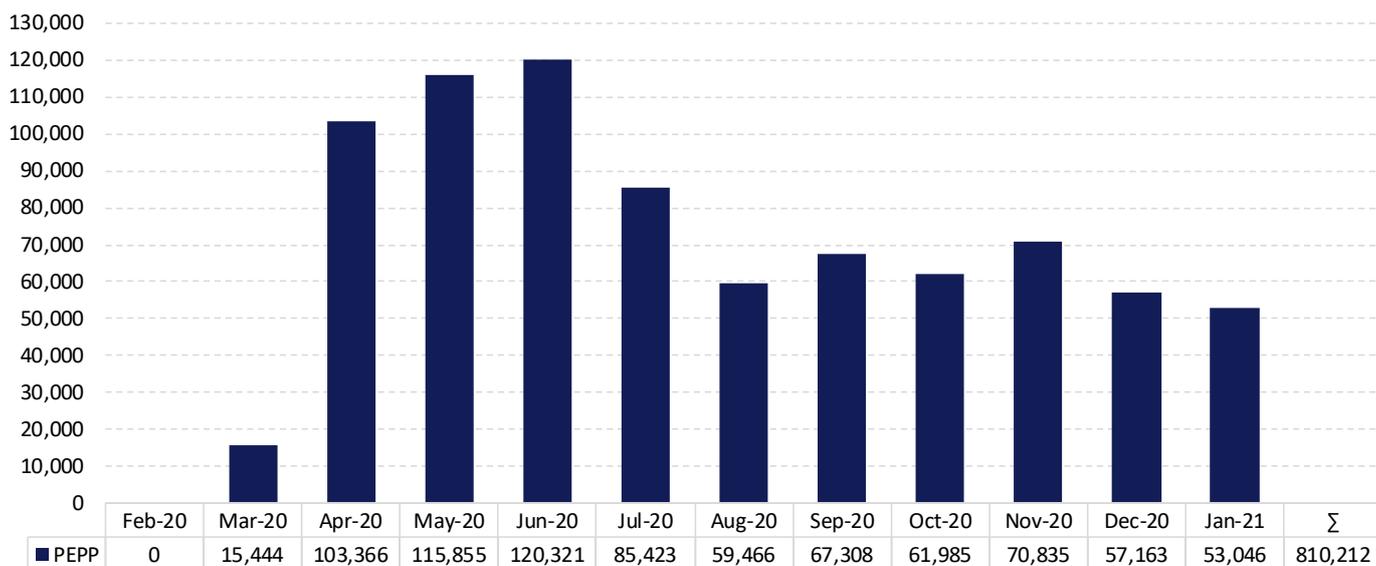
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

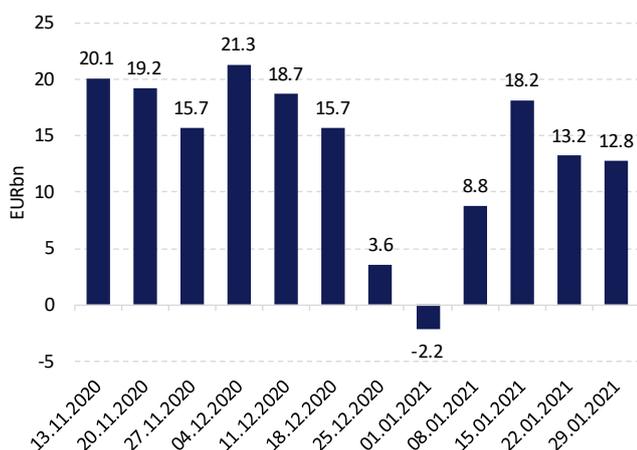
EUR 18.3bn

57 Wochen (04.03.2022)

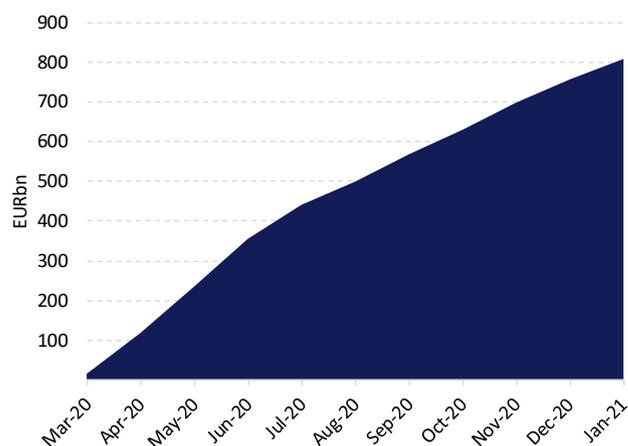
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



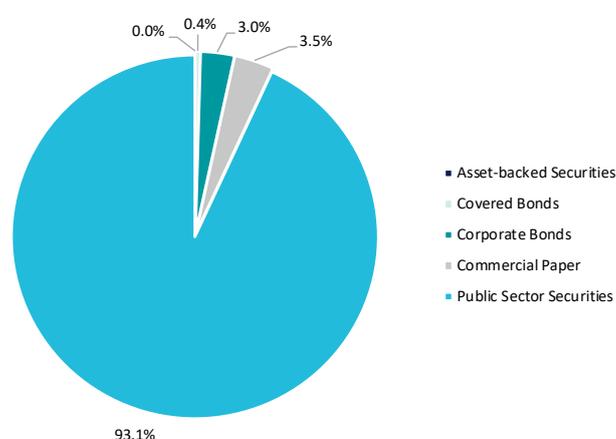
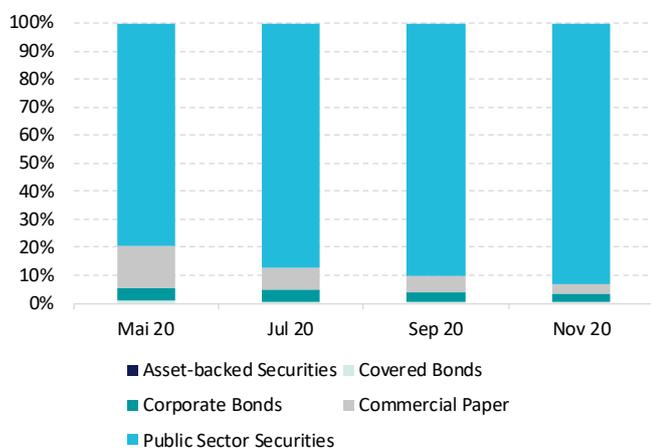
Entwicklung des PEPP-Volumens



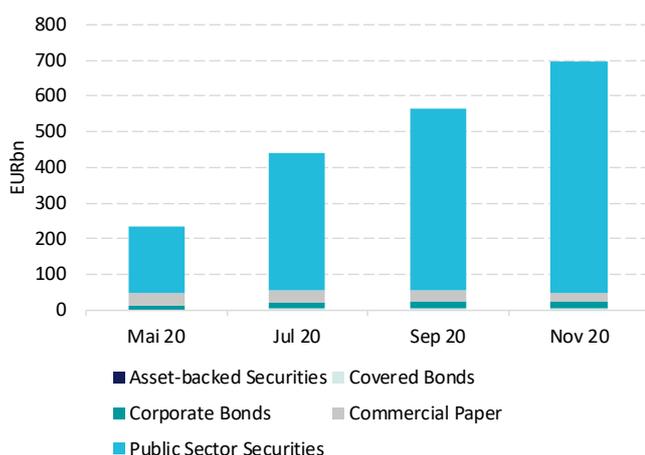
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

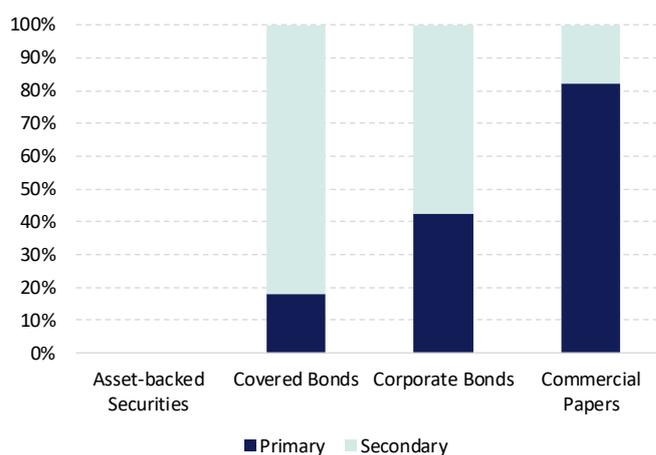
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

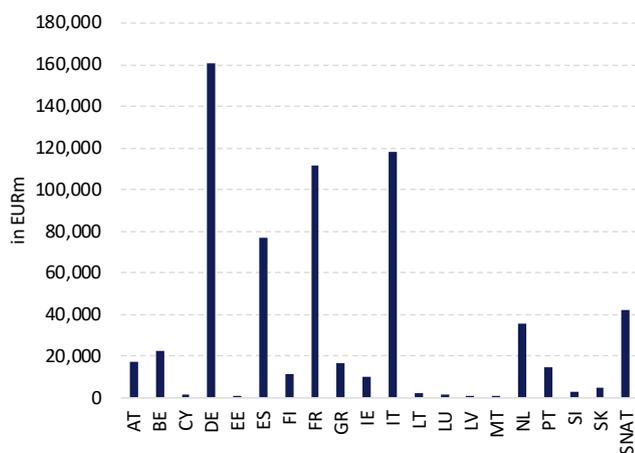
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,842	11,918	20,001	4,305
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.6%	57.4%	82.3%	17.7%

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

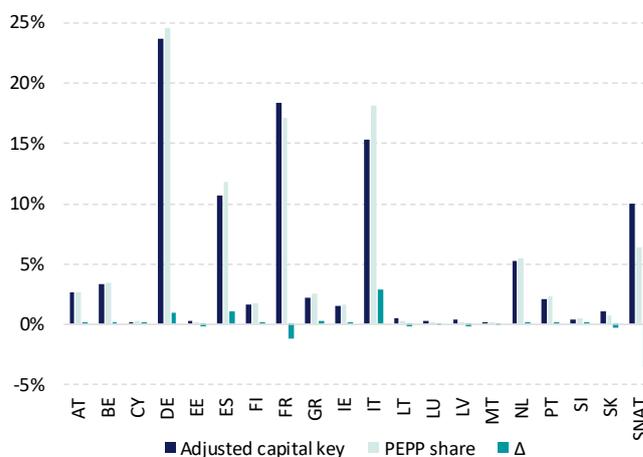
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

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

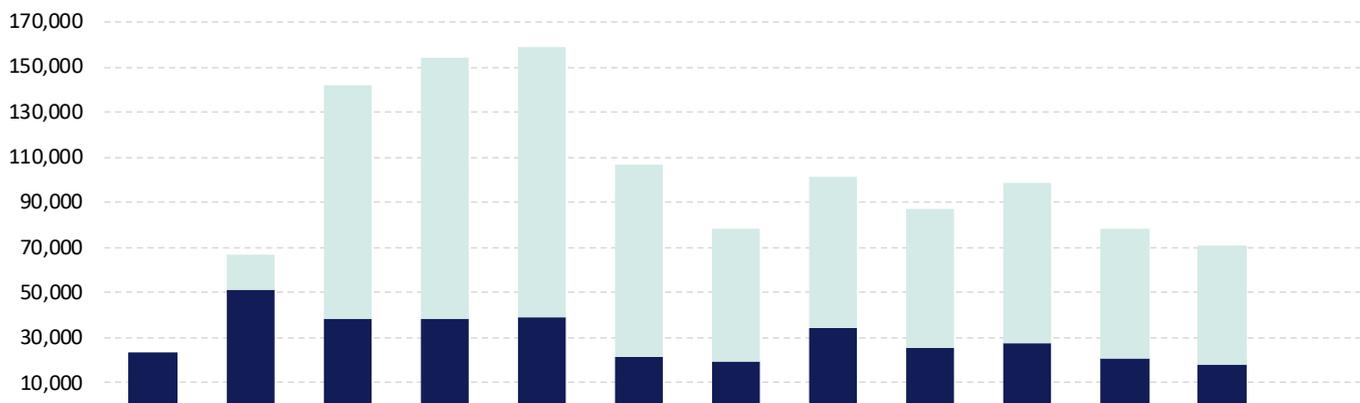
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Dec-20	2,908,908	757,166	3,666,074
Jan-21	2,926,840	810,212	3,737,052
Δ	+17,932	+53,046	+70,978

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

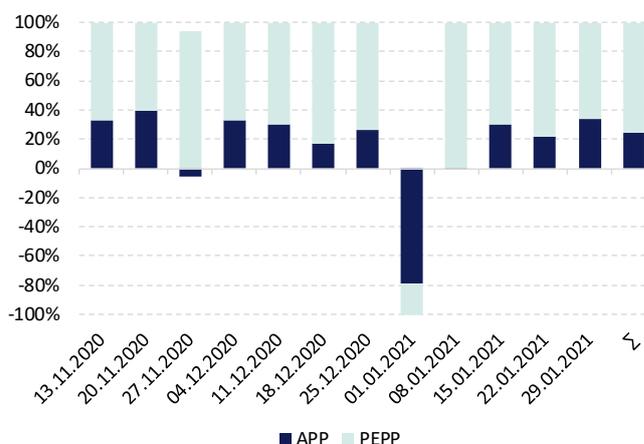


	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Σ
Σ	23,430	66,586	141,807	154,025	159,091	106,952	78,593	101,322	87,334	98,555	78,092	70,978	1,166,76
PEPP	0	15,444	103,366	115,855	120,321	85,423	59,466	67,308	61,985	70,835	57,163	53,046	810,212
APP	23,430	51,142	38,441	38,170	38,770	21,529	19,127	34,014	25,349	27,720	20,929	17,932	356,553

Wöchentliches Ankaufvolumen



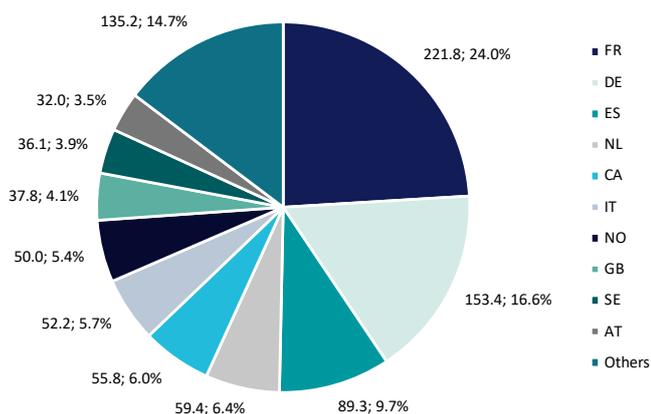
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



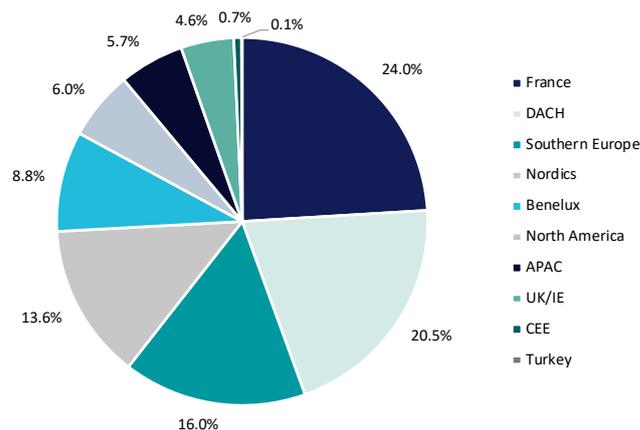
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



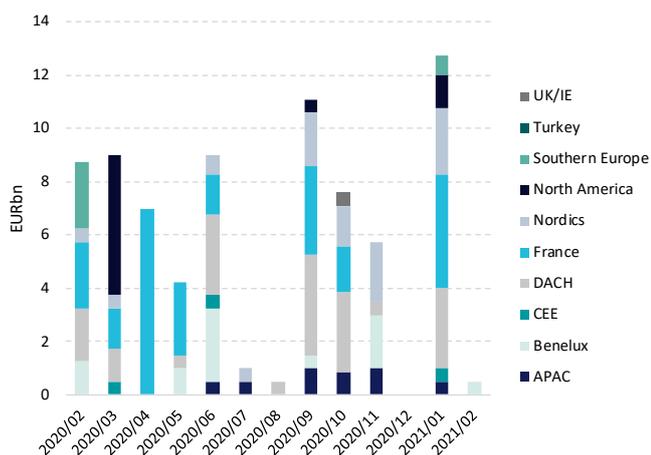
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



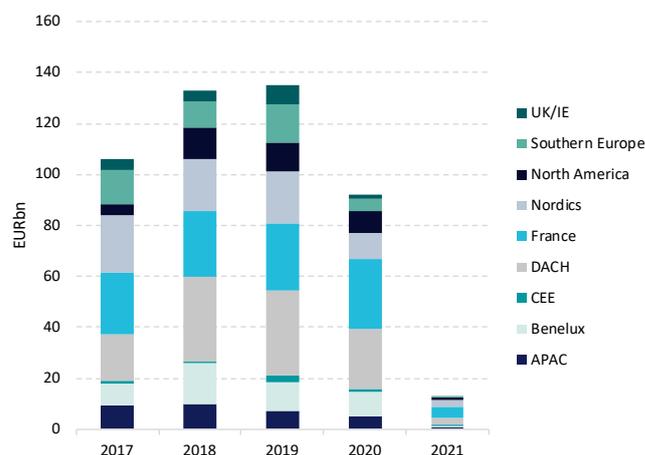
Top-10 Jurisdiktionen

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	221.8	203	7	0.96	10.1	5.6	1.18
2	DE	153.4	229	12	0.60	8.3	4.7	0.49
3	ES	89.3	72	3	1.13	11.4	4.0	1.86
4	NL	59.4	58	0	0.97	11.1	7.2	0.98
5	CA	55.8	47	0	1.16	6.0	3.0	0.30
6	IT	52.2	60	0	0.84	9.0	4.3	1.45
7	NO	50.0	57	7	0.88	7.2	3.8	0.55
8	GB	37.8	42	0	0.91	8.4	3.2	1.21
9	SE	36.1	41	0	0.88	7.4	3.3	0.57
10	AT	32.0	58	0	0.55	9.3	5.7	0.75

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

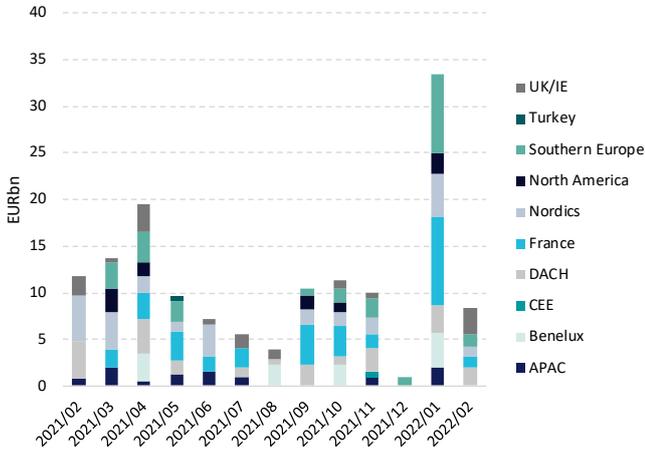


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

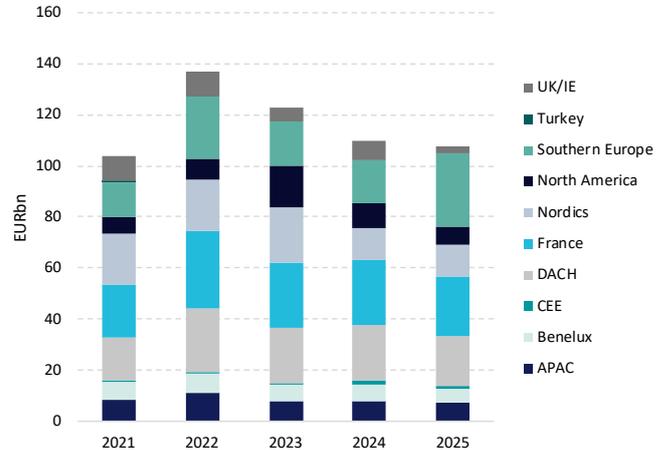


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

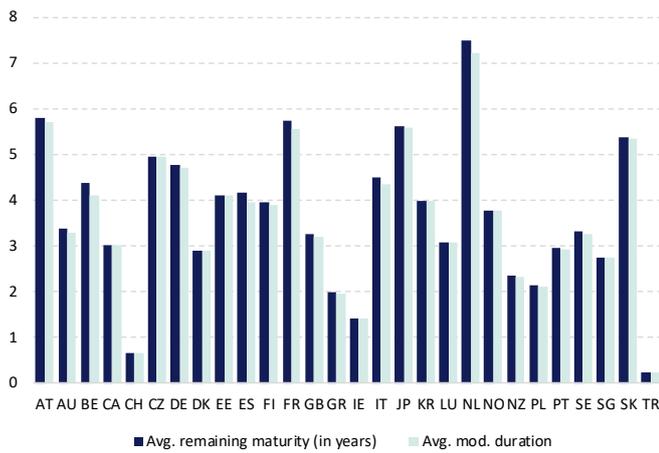
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



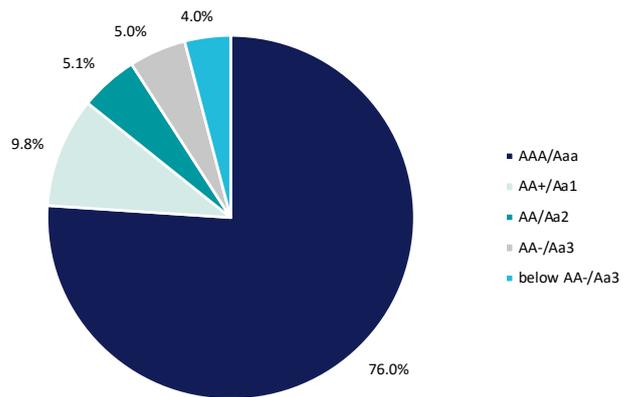
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



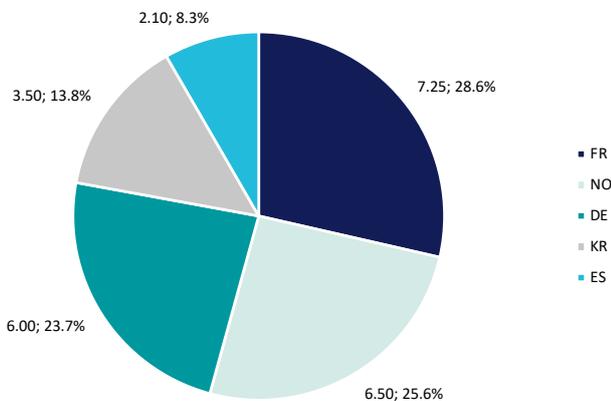
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



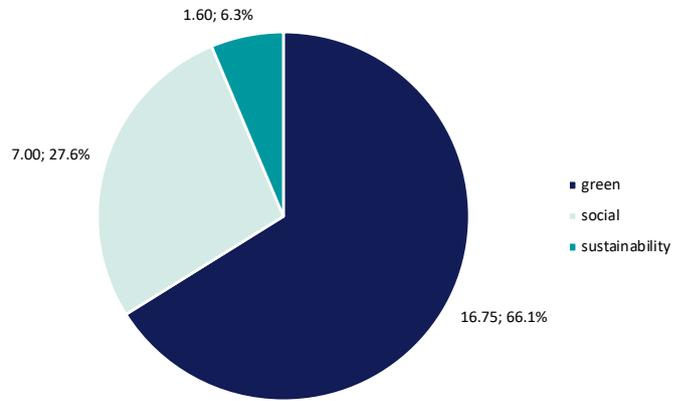
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

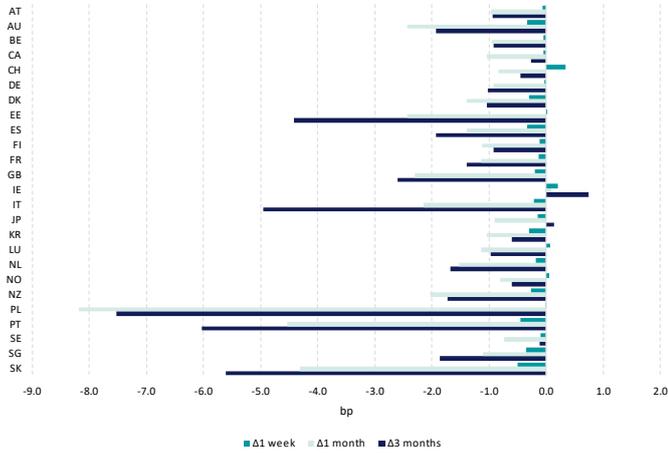


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

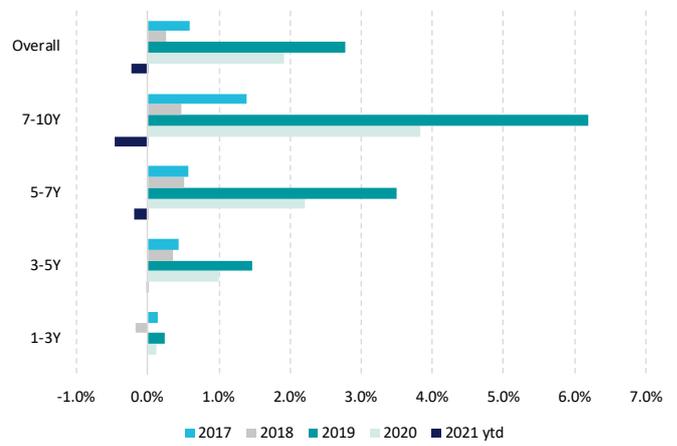


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

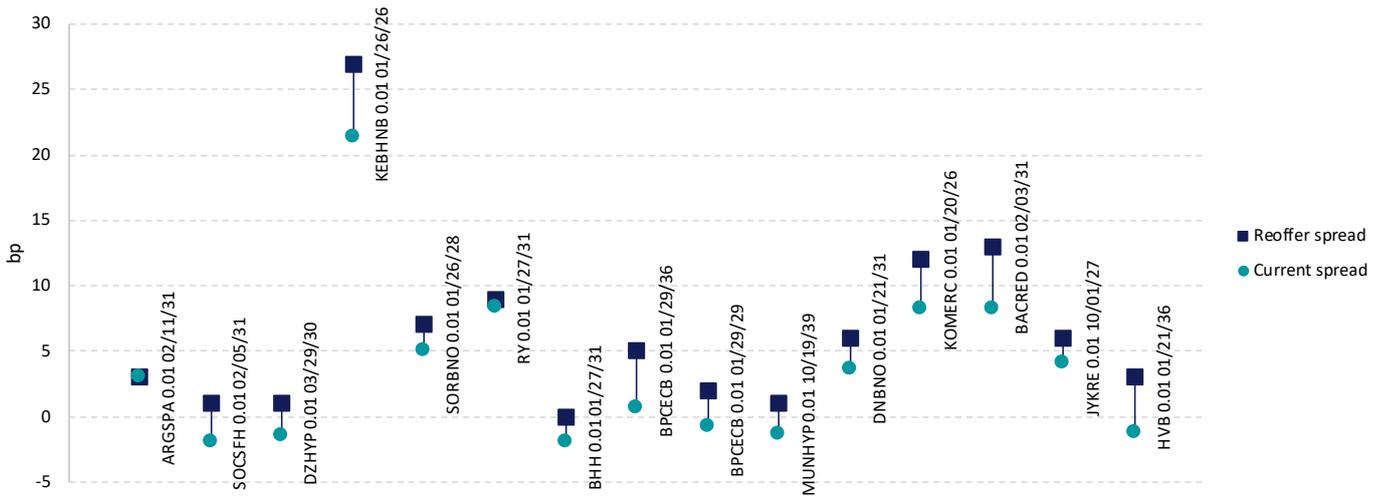
Spreadveränderung nach Land



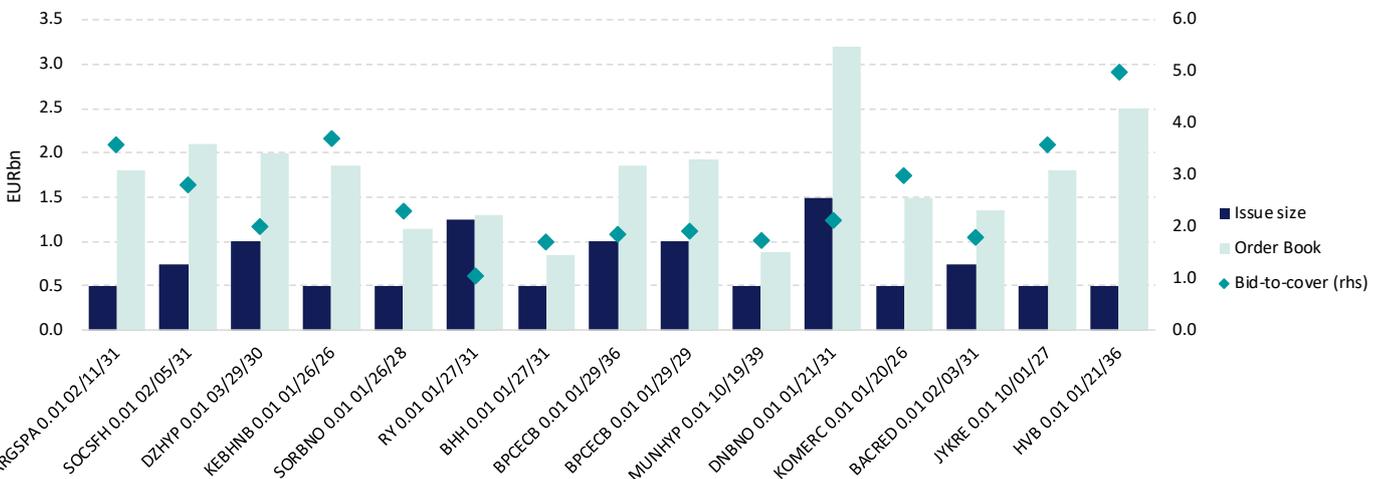
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

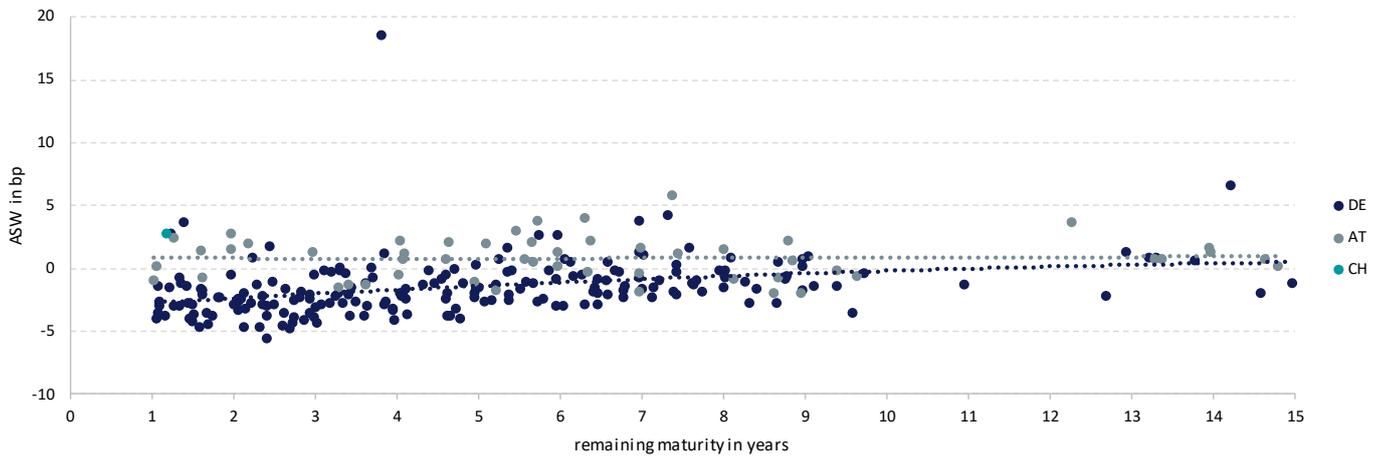


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

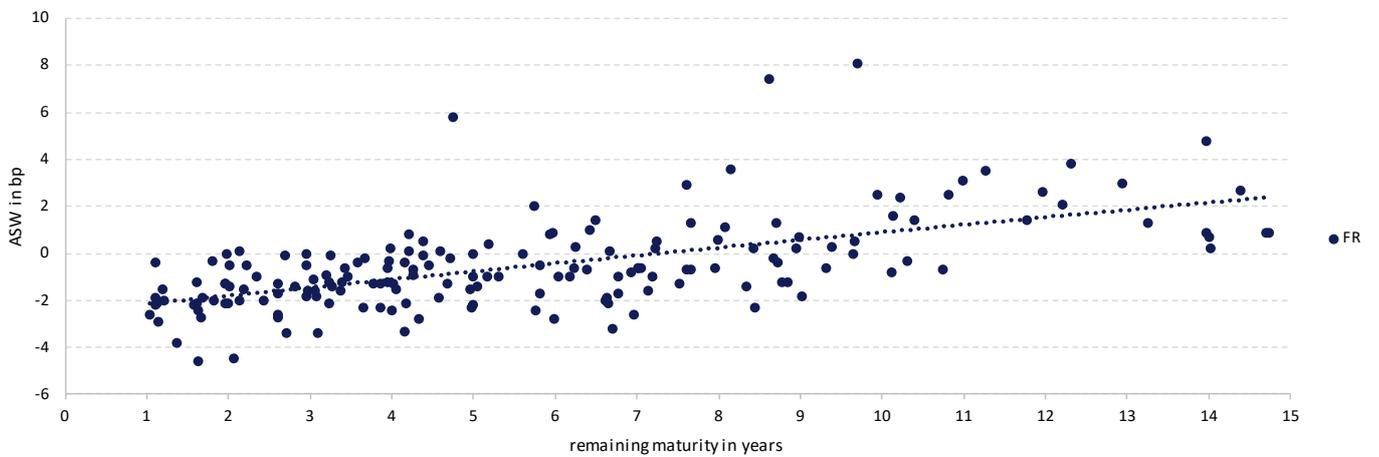


Spreadübersicht¹

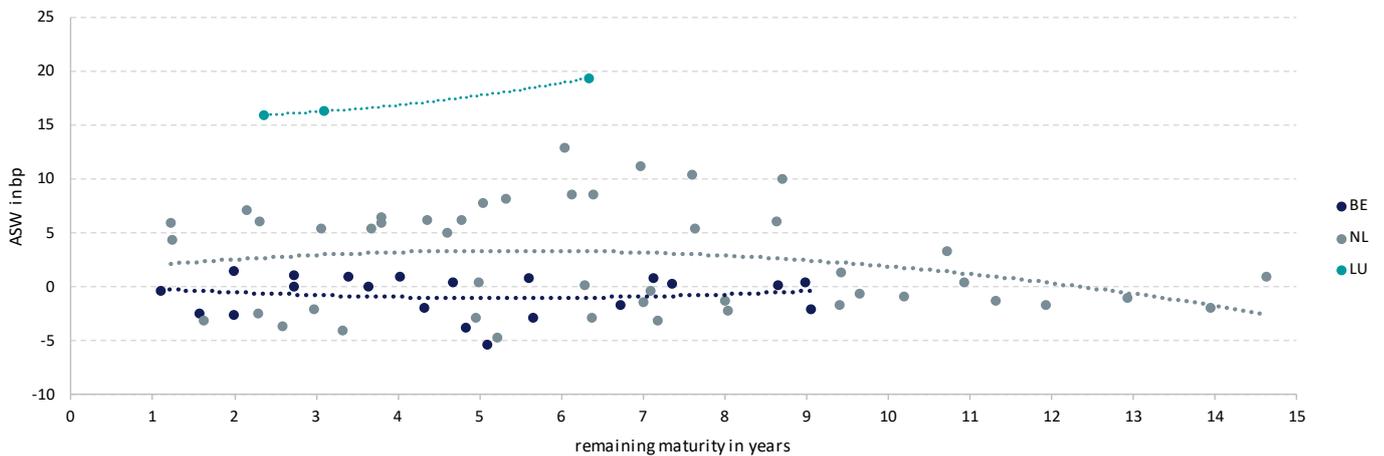
DACH 



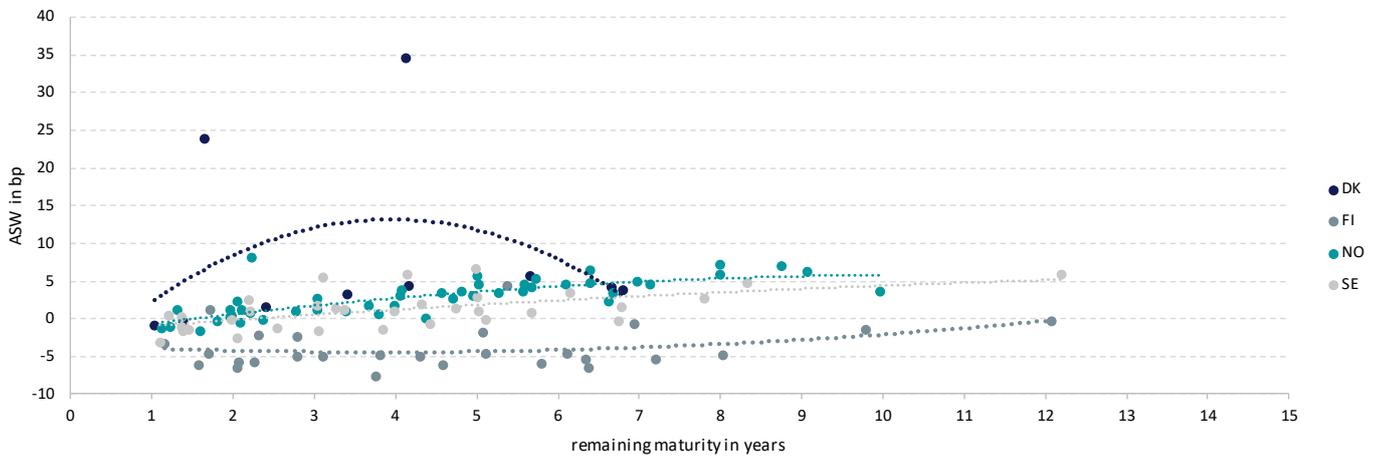
France 



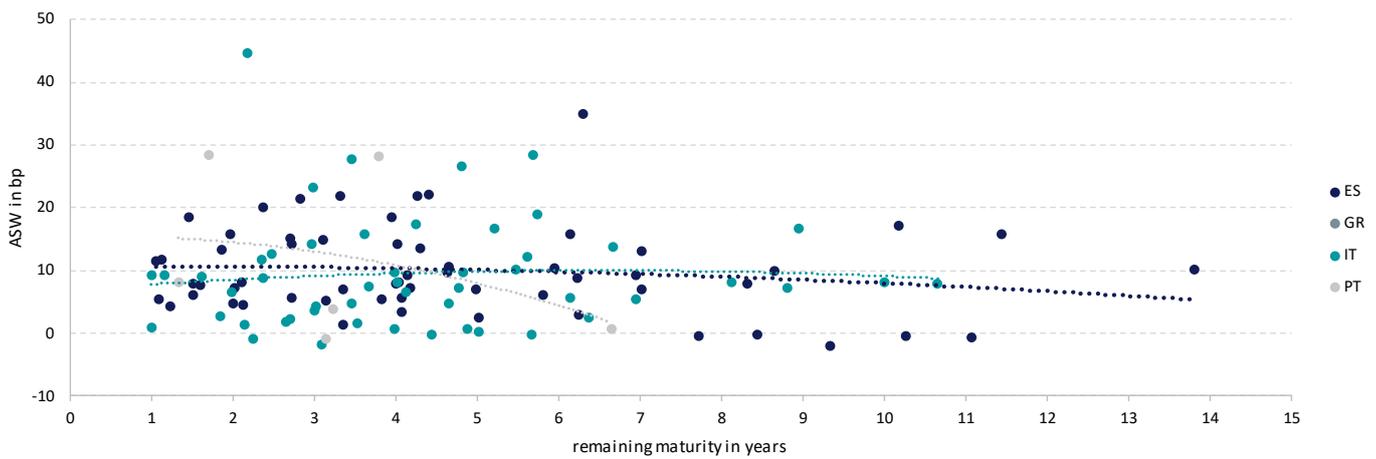
Benelux 



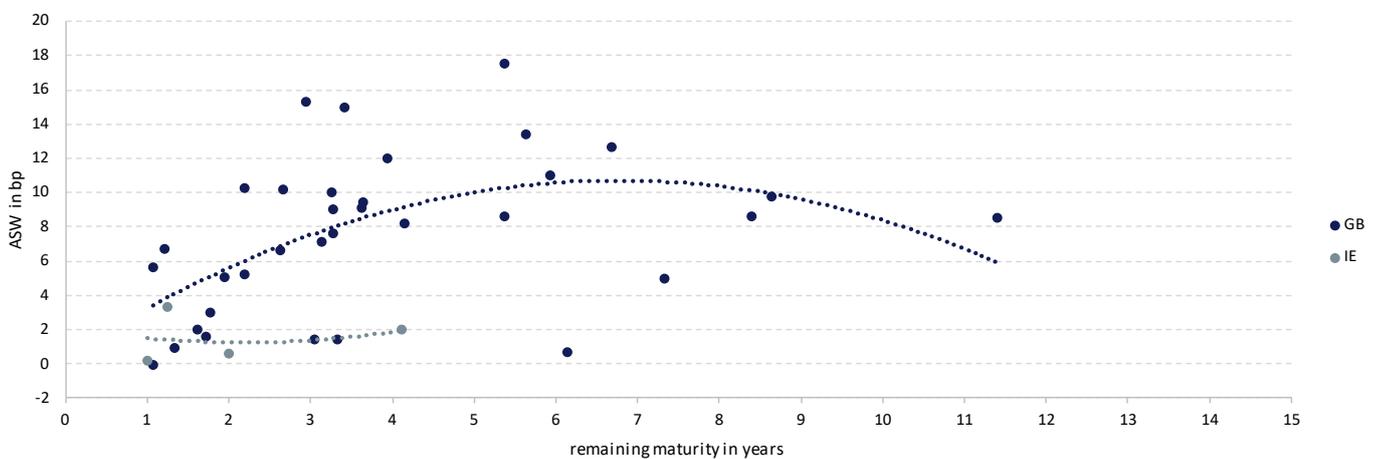
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



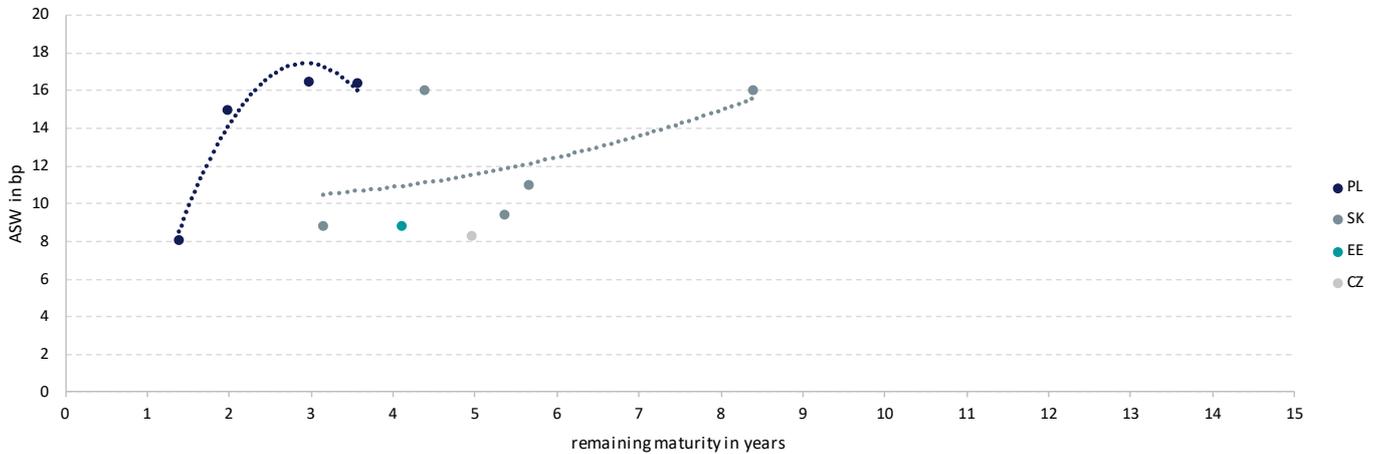
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



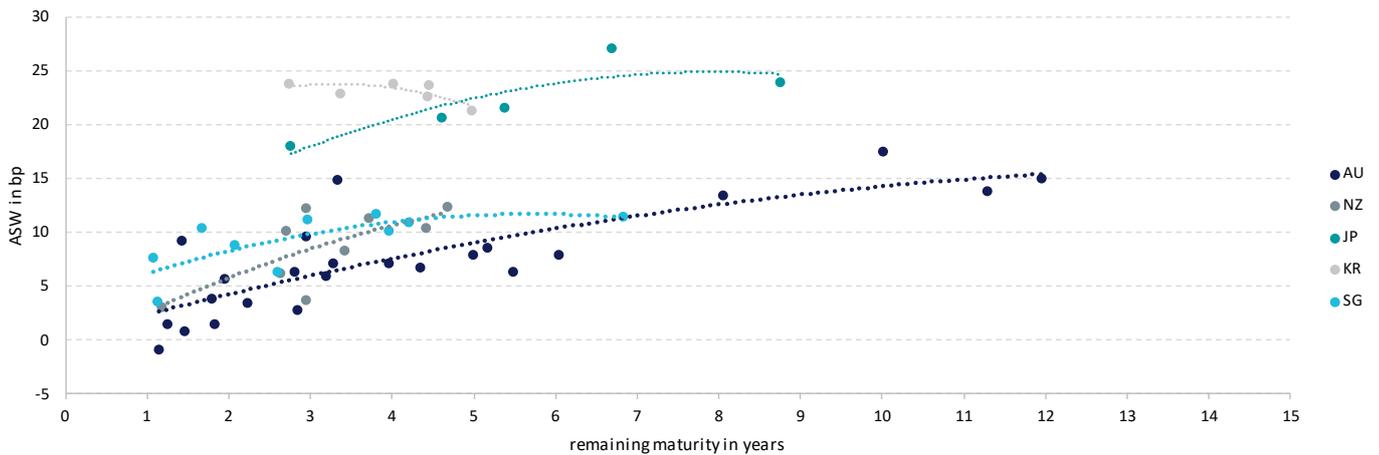
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



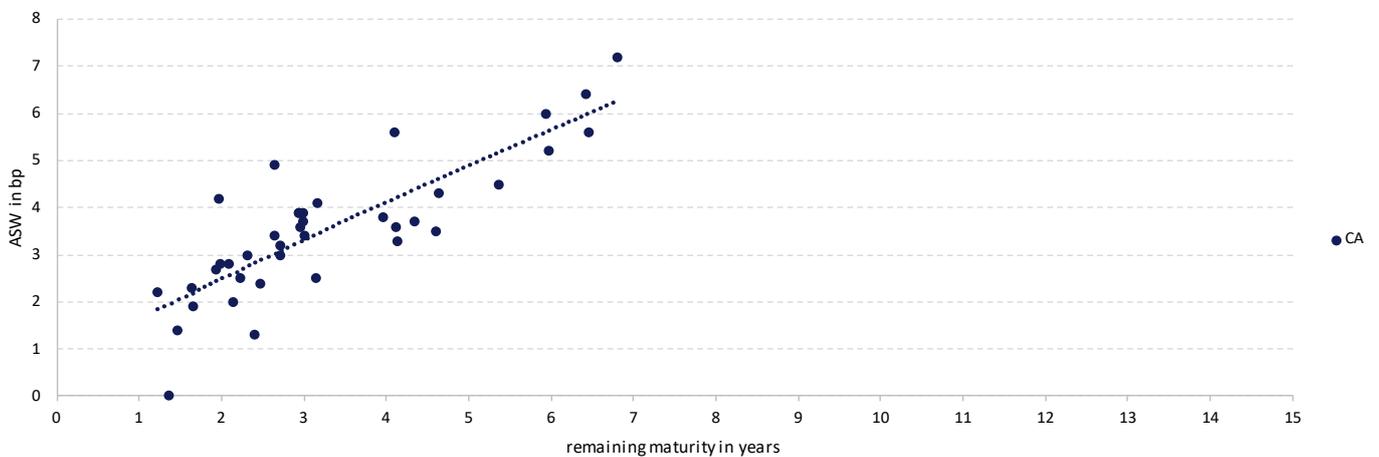
CEE 



APAC 



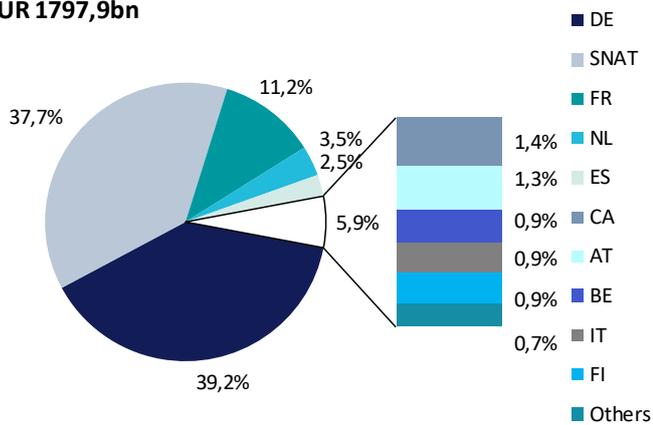
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

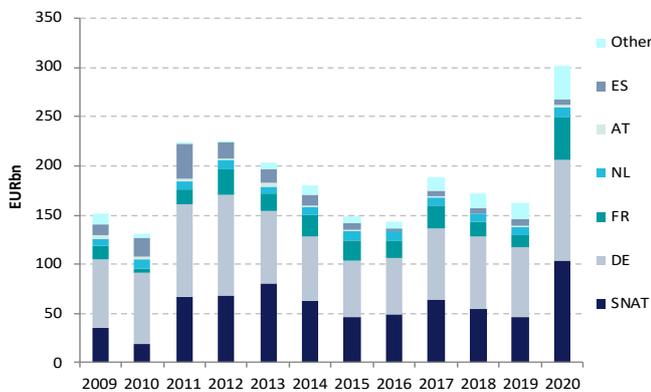
EUR 1797,9bn



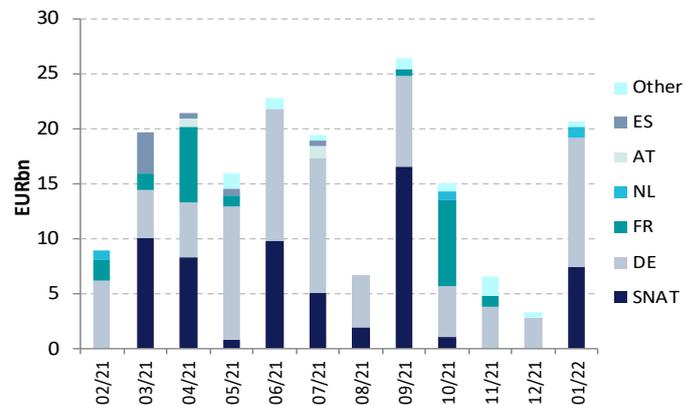
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	704,4	553	1,3	6,6
SNAT	677,1	178	3,8	7,9
FR	202,1	143	1,4	5,2
NL	62,4	64	1,0	6,5
ES	45,1	53	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,6
AT	22,5	24	0,9	5,3
BE	16,3	19	0,9	14,1
IT	15,8	20	0,8	6,0
FI	15,5	20	0,8	5,9

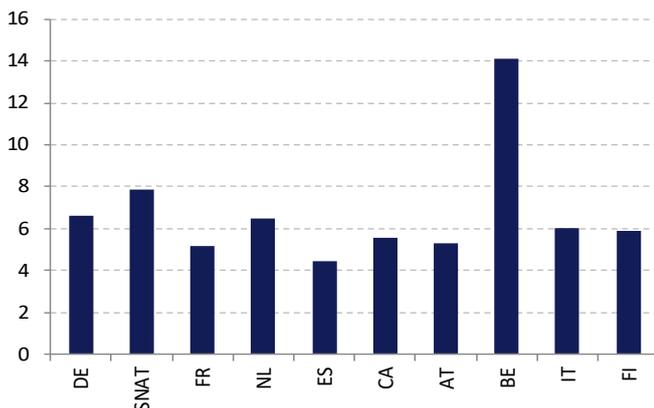
Benchmarkemissionen je Jahr



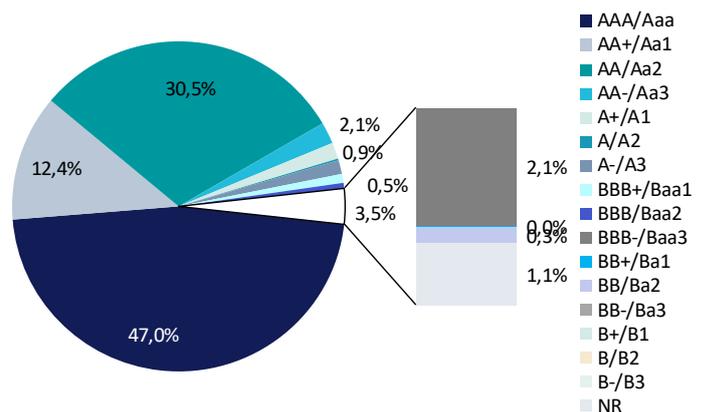
Benchmarkfälligkeiten je Monat



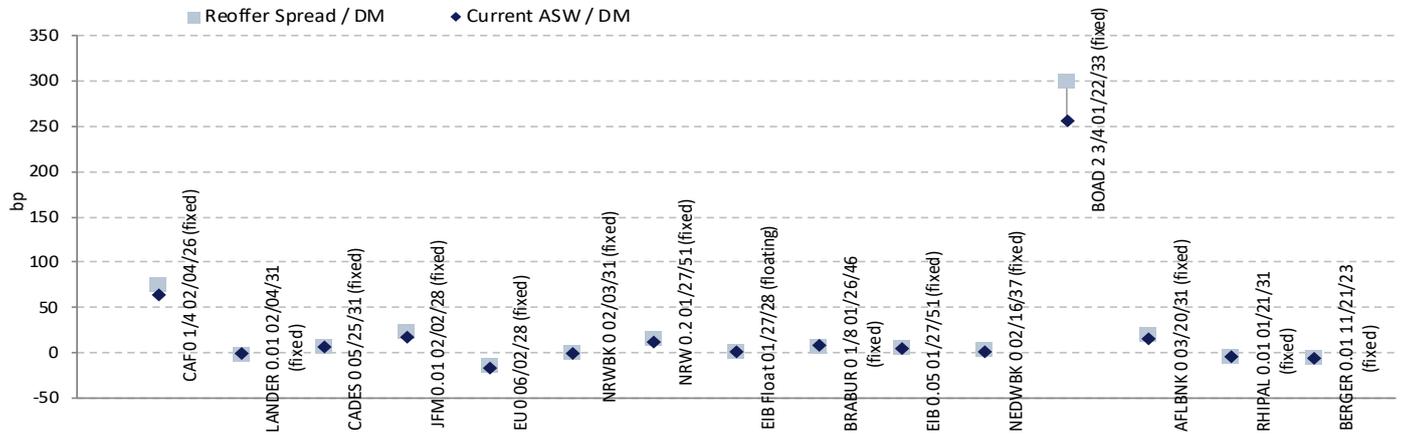
Vol. gew. Modified Duration nach Land



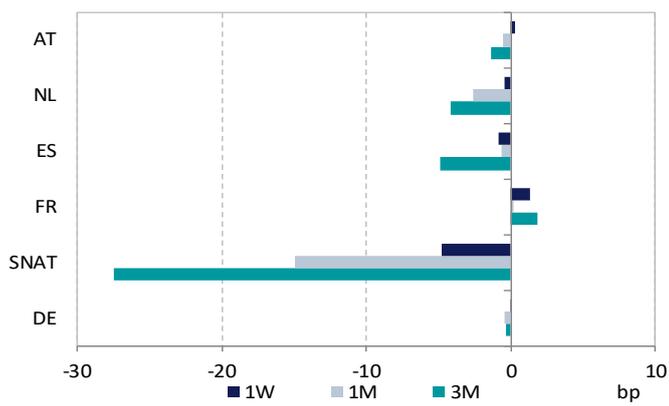
Ratingverteilung (volumengewichtet)



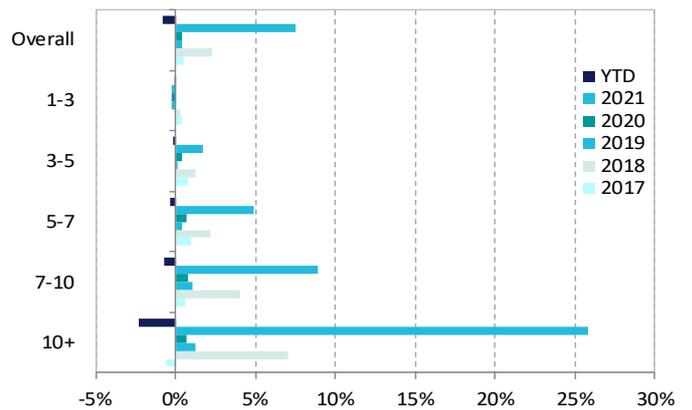
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



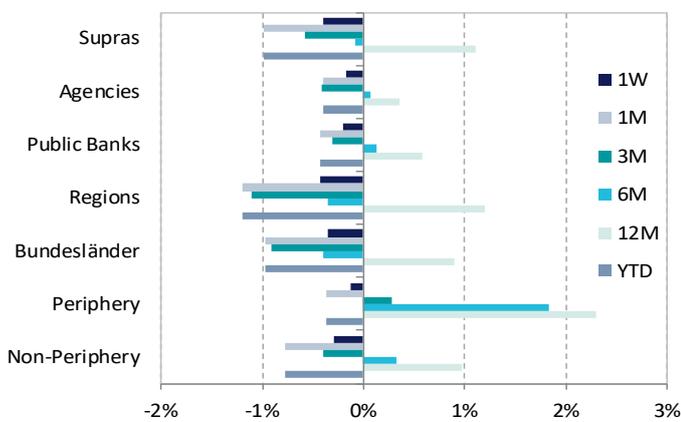
Spreadentwicklung nach Land



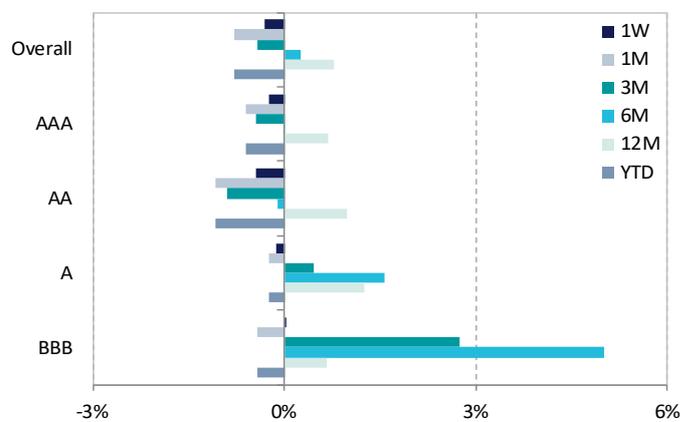
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

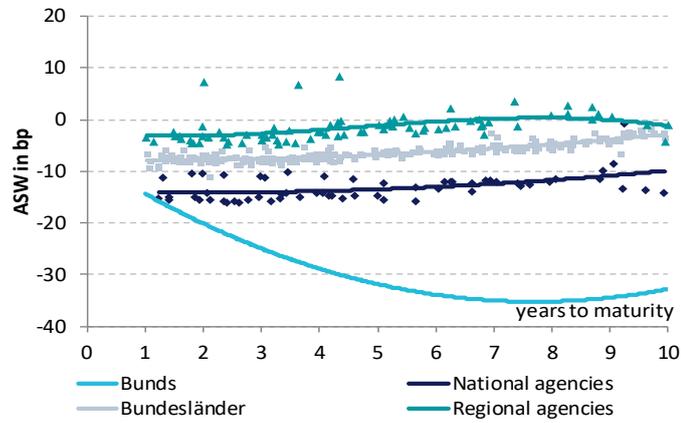


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

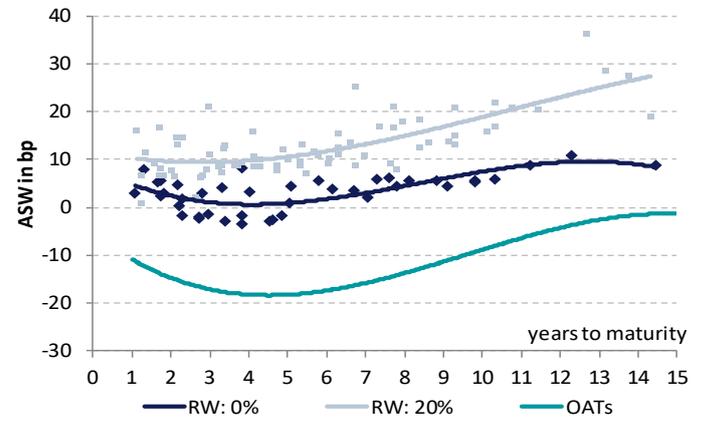


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

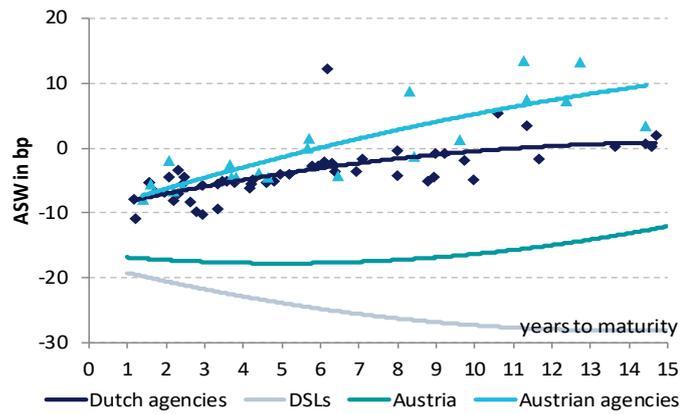
Germany (nach Segmenten)



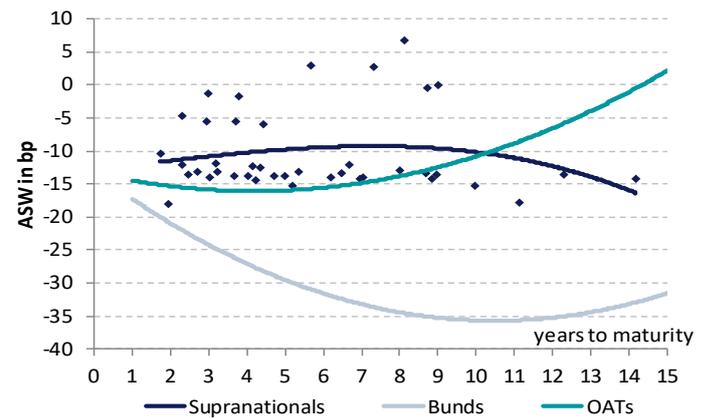
France (nach Risikogewichten)



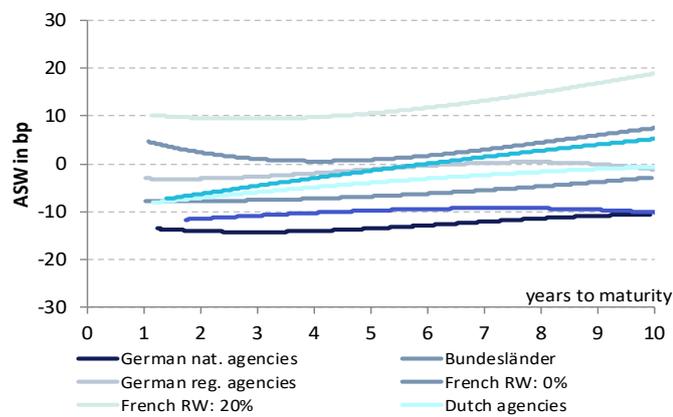
Netherlands & Austria



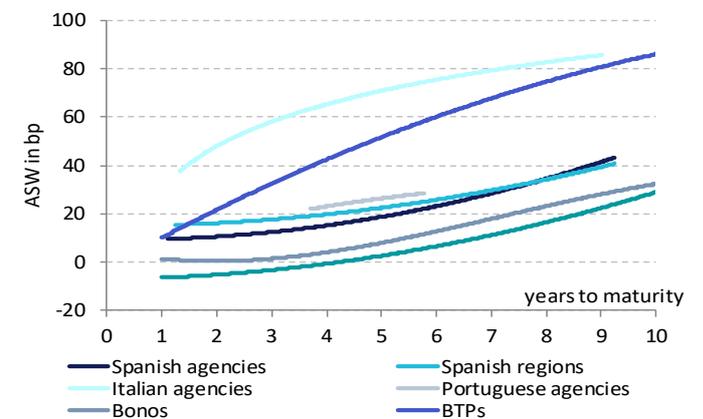
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart? Ein Blick auf USD-Benchmarks ESM-Reform – der Umbau geht weiter
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)
01/2021 ♦ 13. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds Jahresrückblick 2020 – SSA
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: Belgische Regionen als Investmentalternative
44/2020 ♦ 18. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas? Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
43/2020 ♦ 11. November	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020
42/2020 ♦ 04. November	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick
41/2020 ♦ 28. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt
40/2020 ♦ 21. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene
39/2020 ♦ 14. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus? PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“
38/2020 ♦ 07. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Michael Schulz

Head
+49 511 361-5309
+49 172 740 4123
michael.schulz@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

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



Melanie Kiene

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



Henning Walten

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



Dr. Frederik Kunze

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 3. Februar 2021 08:55h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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