**Geschätzte Leserinnen und Leser,**

aufgrund eines technischen Relaunches des Webauftritts der NORD/LB informieren wir Sie heute darüber, dass unsere Wochenpublikation in der kommenden Woche **nicht wie gewohnt am Mittwoch** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Donnerstag, den 22. April**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen.

Ihr Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Dominante Strategie der EZB: Abwarten, aber nicht untätig sein	7
PEPP-Reporting: Das erste Jahr ist rum; ein zweites folgt (mindestens) noch	11
OSFI mit sofortiger Abkehr vom temporär erhöhten 10%-Limit: (Un)mittelbare Implikationen für kanadische Benchmarks	18
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	22
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	30
Charts & Figures	
Covered Bonds	31
SSA/Public Issuers	37
Ausgaben im Überblick	40
Publikationen im Überblick	41
Ansprechpartner in der NORD/LB	42

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Zwei Deals über je acht Jahre

Aufgrund unsere Publikationspause am vergangenen Mittwoch betrachten wir an dieser Stelle alle EUR-Benchmarktransaktionen der vergangenen zwei Wochen. Wenngleich die Anzahl der Deals nicht gerade auf eine solche Zeitspanne schließen lässt. So verzeichnete der Markt lediglich zwei Neuemissionen. Genau eine Woche nach der zuvor letzten Neuemission (Desjardins; 5.0y; EUR 500 Mio.) ging CFF erstmals in 2021 vergangenen Woche Dienstag auf seine Investoren zu. Mit Blick auf das Pricing lag die Guidance zunächst bei ms +4bp area, wohingegen das Volumen nicht weiter spezifiziert wurde. Letzten Endes wechselten EUR 1,5 Mrd. für acht Jahre zu ms flat den Besitzer. Die Bücher lagen bei EUR 2,0 Mrd. und die Emissionsrendite bei -0,102%. 35% des Volumens verblieben dabei im heimischen Markt, während 30% an Investoren aus der DACH-Region zugeteilt wurden. Mit 16% ging zudem ein nennenswerter Anteil nach UK & Irland. Am stärksten waren zudem Banken-Treasuries (46%) vertreten, gefolgt von Central Banks & OI (37%) sowie Asset Managern (17%). Wiederum genau eine Woche später und damit am Dienstag der aktuellen Handelswoche zeigte sich die DZ HYP aus Deutschland mit ihrer zweiten Benchmark in 2021 am Markt. Der Deal über EUR 1,0 Mrd. ging zu ms -3bp an den Markt und engte damit vier Basispunkte im Vergleich zur Guidance ein. Der Hypothekendarlehenbrief über acht Jahre wies eine Emissionsrendite von -0,107% auf. Mit Orderbüchern in Höhe von EUR 2,0 Mrd. war der Deal zudem doppelt überzeichnet. DACH-Investoren erhielten 71% des Deals, während 11% nach Skandinavien gingen. Weitere Anteile gingen nach Frankreich (5%), BENELUX (4%) sowie Italien, Asien und UK (je 3%). Banken waren der Hauptabnehmer (46%), gefolgt von Asset Managern/Fonds (31%) und CB/OI (23%).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DZ HYP	DE	13.04.	DE000A3H2TQ6	8.0y	1.00bn	ms -3bp	- / - / AAA	-
CFF	FR	06.04.	FR0014002X50	8.0y	1.50bn	ms flat	- / Aaa / AAA	-

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

DekaBank mit Subbenchmark aktiv

Neben den beiden Transaktionen im EUR-Benchmarksegment zeigte sich zu Wochenbeginn die DekaBank mit einem Deal im Volumen von EUR 250 Mio. am Markt. Das Institut, das zuletzt Mitte Januar 2020 im EUR-Subbenchmarksegment aktiv war, platzierte ihren Öffentlichen Pfandbrief bei ms -2bp und damit fünf Basispunkte enger als zunächst als Guidance ausgegeben. Die Bücher summierten sich auf EUR 700 Mio., womit die Anleihe fast dreifach überzeichnet war. Die Emissionsrendite lag mit +0,017% marginal im positiven Terrain. Der Bond ging zu 63% nach Deutschland. Weitere 20% wurden an skandinavische Investoren zugeteilt, gefolgt von Frankreich (7%) und Österreich (5%). Bei der Investorenart dominierten Banken Treasuries (43%). 32% gingen zudem an CBs/OIs. Mit der jüngsten Transaktion verfügt die DekaBank über sieben ausstehende EUR-Subbenchmarks im Volumen von EUR 1,75 Mrd. und ist damit vor der Mortgage Society of Finland (EUR 1,5 Mrd.; fünf Subbenchmarks), die zuletzt Mitte März am Markt aktiv war, der größte Emittent von EUR-Subbenchmarks.

Covered Bond-Label auf Wachstumskurs

Die Covered Bond Label Foundation (CBLF) freut sich über ein neues Covered Bond Label-Mitglied. Durch das Dazustoßen der Komerční banka aus Tschechien als 118. Mitglied erweitert sich gleichzeitig der Kreis der Jurisdiktionen um ein weiteres Land. Insgesamt ist es nach unserer Auffassung stets zu begrüßen, wenn ein Emittent seinen Reportinganforderungen auch auf Basis des dem Covered Bond Label zugehörigen Harmonised Transparency Template ([HTT](#)) nachkommt. Schließlich dient ein harmonisiertes Reporting auch dem Investoreninteresse. Tatsächlich konnte die Komerční banka mit ihrem Debut im Januar (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 13. Januar 2021](#)) die eigenen Refinanzierungsmöglichkeiten erweitern, was auch einen erweiterten Investorenkreis nach sich ziehen dürfte. Als Vertreter der CBLF begrüßte Luca Bertalot den Zuwachs des Labels aus Richtung Zentral- und Osteuropa. Damit bestätigte sich auch das steigende Interesse an Covered Bonds als Assetklasse in dieser Region. Wir teilen diese Auffassung sowohl mit Blick auf neue Emittenten im EUR-Benchmarksegment als auch in Bezug auf ein erweitertes ankaufbares Universum an Covered Bonds für Investoren.

Auch S&P rechnet mit zurückhaltender Emissionstätigkeit und erwartet stabile Ratings

Im Rahmen ihrer Publikation „Global Covered Bond Insights Q1 2021“ formulierte die Ratingagentur Standard & Poor's jüngst ihre Erwartungen für das Jahr 2021 mit Blick auf den Covered Bond-Markt. Demnach würden Zugänge zu günstigem Zentralbankfunding sowie hohe Kundeneinlagen weiterhin auf der Emissionstätigkeit lasten. In Bezug auf die eigenen Ratingeinschätzungen sieht die Agentur weiterhin die Zeichen auf Stabilität. Im laufenden Jahr bzw. im I. Quartal 2021 hat sie eine Ratingheraufstufung vorgenommen (Kommalkredit Austria Public Sector Covered Bonds von A/Stable auf A+ Stable). Als neue Ratings hat S&P zudem die EUR-Benchmarkneuzugänge Argenta Spaarbank und KEB Hana Bank (beide AAA/Stable) sowie die Landesbankinn aus Island (A-/Stable) aufgenommen. Die Ratingstabilität bei Covered Bonds ist zwar auch als Folge von regulatorischen bzw. gesetzlichen Maßnahmen wie Moratorien anzusehen. Allerdings dürften sich Covered Bond-Ratings auch nach einem Wegfall der getroffenen Notfallmaßnahmen weiterhin stabil präsentieren, was mit den zum Teil komfortablen Ratingpuffern aber auch mit der grundsätzlichen Konstruktion von Covered Bonds als Dual Recourse-Produkt zu erklären ist.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB im Fokus

In der heutigen Ausgabe widmen wir uns in zwei Artikeln dem Geschäftsgebaren der Europäischen Zentralbank. Zum einen blicken wir in den Rückspiegel und beleuchten die aktuellsten Daten des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP). Dieser Datenkranz wird alle zwei Monate veröffentlicht und bleibt dabei stets nicht frei von Kritik. Zu unklar sind u.a. weiterhin die ISIN-Limite im Rahmen des PEPP. Zum anderen blicken wir nach vorne und legen acht Tage vor der nächsten EZB-Ratssitzung den Fokus auf die Handlungsoptionen der EZB, die ebenfalls nicht frei von Kritik sind.

Europäische Mühlen mahlen, aber langsam

Gegenstand der Diskussion auf europäischer Ebene ist und bleibt derzeit der Wiederaufbauplan der EU. Während das SURE-Programm seit Herbst 2020 – nach formellen Anlaufverzögerungen – gut und umfangreich genutzt wird, dauert es mit dem EU-Wiederaufbaufonds noch etwas. Wir hatten in unserem Outlook für 2021 bereits auf die Jahresmitte bzw. die zweite Jahreshälfte verwiesen. Nicht, weil wir Pessimisten sind, sondern weil jedes Mitgliedsland erst den jeweiligen parlamentarischen Prozess durchlaufen muss. Immerhin geht es in Summe um EUR 750 Mrd. Eigene Verschuldung ist in den Statuten der EU zudem nicht vorgesehen, was Kritiker und Kläger (m/w/d) auf den Plan ruft. Das deutsche Bundesverfassungsgericht hat unerwartet scharf angeordnet, dass Bundespräsident Steinmeier das Gesetz vorerst nicht unterzeichnet. Da andere EU-Mitglieder noch nicht so weit sind, sehen wir hier derzeit keine Verzögerung. Zudem betonte ESM-Chef Klaus Regling zwei Dinge: Vor Sommer habe ohnehin niemand damit gerechnet, dass Geld aus Brüssel fließen würde. Dies entspräche dem angestrebten Zeitplan. Zudem schüfe die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, Einwände gegen das Programm zu prüfen, zwar ein Element der Unsicherheit. Jedoch habe Karlsruhe jedoch bereits in der Vergangenheit zugelassen, dass EU-Hilfsprogramme vorankämen. Wer nun neidisch Richtung USA blickt, dass das Programm dort mehr Power habe und es insgesamt schneller vorangehe, der liegt richtig. Dies ist aber auch der Zuständigkeit, der Staatsform und der Größe geschuldet.

Interessante Deals in der Pipeline

In einem Marktumfeld, in welchem Italien eine 50-jährige Anleihe nicht nur unfallfrei, sondern völlig überzeichnet platzieren kann (EUR 5 Mrd. generierten EUR 64 Mrd. Nachfrage), ist auch Platz für mehr: Die EU hat einen RfP für weitere EUR 5 Mrd. versendet. Zudem lädt die KfW zu einem Global Investor Broadcast (non-deal related) am 22. April ein. Des Weiteren hat die EIB mehrere Banken beauftragt, eine Arbeitsgruppe zu bilden, die die Möglichkeit einer ersten digitalen Anleiheemission prüfen soll. Es ist vorgesehen, dass die Anleihe auf EUR lautet, registriert und über die Blockchain-Technologie abgewickelt wird. In den kommenden Wochen soll eine Reihe von Investorentreffen durchgeführt werden, beginnend am Donnerstag, den 15. April. Die EIB gilt nicht nur in unseren Augen als Vorreiterin für Innovationen auf den europäischen Fremdkapitalmärkten. Wir denken dabei an die ersten grünen und nachhaltigen Anleihen oder auch Bonds des Euro-Kurzfristzinses €STR.

Primärmarkt

Unser Marktumfeld fällt in dieser Ausgabe aus bekannten Gründen etwas üppiger aus, da wir eine Publikation osterbedingt ausgesetzt haben. So kam es zu reichlich Mandatierungen, die sich nach und nach materialisierten und der Fokus lag erstaunlich häufig auf ESG: Bevor der erste Deal überhaupt gepreist wurde, kam es zu Mandatierungen des Baskenlandes (11y), BNG, KfW, Niedersachsen, Andalusien und dem RfP der EFSF. Das war ein bunter Strauß, den Auftakt mit harten Fakten machte jedoch NIESA: Unser größter Anteilseigner brachte eine 15-jährige Benchmarkanleihe zu ms flat. Die Orderbücher betrug mehr als EUR 950 Mio. Gegenüber der Guidance (ms +1bp area) war somit eine Einengung zu verzeichnen. Als nächster Deal waren EUR 4 Mrd. der KfW zu bestaunen. Der achtjährige Green Bond kam zu ms -11bp. Die Guidance hatte bei ms -9bp area gelegen und die Orderbücher brachten es auf über EUR 18,5 Mrd. BASQUE brachte eine elfjährige Nachhaltigkeitsanleihe an den Markt und generierte Interesse in Höhe von EUR 3,25 Mrd. EUR 1 Mrd. kamen zum Zug (neun Basispunkte über den beiden interpolierten Referenzanleihen SPGB 0.1% 04/30/31 & SPGB 2.35% 07/30/33). Nächster Bond im Reigen kam von der Council of Europe Development Bank: EUR 500 Mio. für sieben Jahre als Social Inclusion (ms -14bp). Es war eine leichte Überzeichnung festzustellen, woraufhin ein Basispunkt gegenüber der Guidance als Einengung möglich war. Aus Berlin kam von der Investitionsbank ein Plain Vanilla-Bond (EUR 500 Mio., 7y, ms -1bp). Der Bond war doppelt überzeichnet. Die spanische Region ANDAL sammelte in ihrer nachhaltigen Debütemission EUR 1 Mrd. (10y) ein. Nachfrage war für mehr als EUR 2,6 Mrd. vorhanden. Wir planen ein Special zu den spanischen Regionen in einer der kommenden Ausgaben Ende April/Anfang Mai. Ebenfalls aus dem Segment „Sustainability“ kam die Anleihe der BNG. Auf ihren Investorencall vor wenigen Tagen folgte nun eine zwölfjährige Transaktion (EUR 2 Mrd.) zu ms -3bp. Die EFSF möchte in Q2 EUR 7 Mrd. einwerben und begab nun EUR 4 Mrd. im fünfjährigen Segment. Der Spread lag bei ms -10bp und die Orderbücher bei über EUR 18,2 Mrd. Die Guidance startete bei ms -8bp area. Ebenfalls mit einem Investorencall hat die Ile-de-France ihre Nachhaltigkeitsanleihe Anfang April beworben und erläutert. EUR 500 Mio. (WNG) wechselten für sieben Jahre den Besitzer. Eine Maximallaufzeit von zehn Jahren war möglich, sodass sich die Emittentin hier für die kürzeste avisierte Laufzeit entschied. 19 Basispunkte über den französischen OATS (FRTR 1% 05/25/27 & FRTR 0.75% 05/25/28) wurden als Pick-up verzeichnet. Die Guidance lag bei OAT +23bp area. Ein letzter Deal kam im Sub-Benchmarkformat: Die EUROFIMA brachte EUR 250 Mio. für 20 Jahre an den Start (Green Bond). Die Bücher lagen bei über EUR 1,2 Mrd., sodass drei Basispunkte Einengung auf ms +17bp möglich waren. Wegweisende Deals in der Zukunft haben wir oben bereits behandelt und sind gespannt auf diese Transaktionen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
IDF	FR	12.04.	FR0014003067	7.0y	0.50bn	ms +3bp	AA / Aa2 / -	X
EFSF	SNAT	12.04.	EU000A1G0EN1	5.3y	4.00bn	ms -10bp	AA / Aa1 / AA	-
BNG	NL	12.04.	XS2332592760	12.0y	2.00bn	ms -3bp	AAA / Aaa / AAA	X
ANDAL	ES	07.04.	ES0000090847	10.0y	1.00bn	ms +50bp	- / - / BBB+	X
IBB	DE	07.04.	DE000A2YN1B4	7.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / - / -	-
COE	SNAT	07.04.	XS2332184212	7.0y	0.50bn	ms -14bp	AA+ / Aa1 / -	X
BASQUE	ES	07.04.	ES0000106726	11.0y	1.00bn	ms +41bp	A- / A3 / -	X
KfW	DE	07.04.	XS2331327564	8.2y	4.00bn	ms -11bp	- / Aaa / AAA	X
NIESA	DE	07.04.	DE000A3E5KB3	15.0y	0.50bn	ms flat	AAA / - / -	-

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

Cross Asset

Dominante Strategie der EZB: Abwarten, aber nicht untätig sein

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

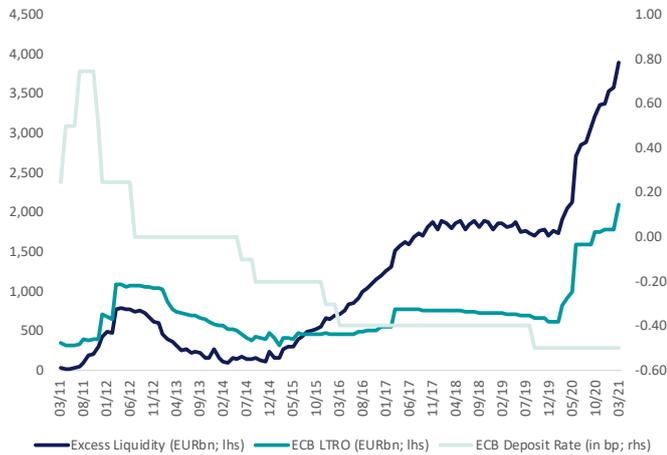
Nächste EZB-Zinsentscheidung am 22. April 2021 – „Neue“ Rahmenbedingungen wirken zu lassen, dürfte die dominante Strategie sein

Die Währungshüter im Euroraum kommen am 22. April 2021 turnusmäßig zu ihrer Leitzinssitzung zusammen. Dabei dürfte sich das Gremium einmal mehr mit den Fragen der ökonomischen Implikationen von Impffortschritten und Lockdowns sowie den damit in Verbindung stehenden kurz-, mittel- und langfristigen Entwicklungspfaden für den konjunkturellen Erholungsprozess sowie die Inflationsentwicklung auseinandersetzen. In diesem Zusammenhang gilt es auch, die „neuen“ Rahmenbedingungen eines US-Konjunkturprogramms sowie eines durch die EZB (etwas) forcierten Ankaufverhaltens zu bewerten. Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass die Notenbanker vom Main die wesentlichen geldpolitischen Steuerungsgrößen auch im Rahmen ihrer Aprilsitzung unangetastet lassen werden. Demnach rechnen wir weder mit Anpassungen der Leitzinsen noch mit Änderungen der Konditionen für das laufende TLTRO III-Programm sowie die Wertpapierankaufprogramme (PEPP/APP). Schließlich finden die für das II. Quartal 2021 angekündigten verstärkten Ankäufe im Rahmen der aktuellen Parametrisierung des PEPP statt. Auch für den Tiering-Faktor des EZB-Staffelzinses, der für die Einlagen der Geschäftsbanken beim Eurosystem Anwendung findet, rechnen wir im April noch nicht mit einer Anhebung, schließen dies aber für das laufende Jahr weiterhin nicht aus. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir kurz neben unseren Erwartungen zur kommenden Leitzinsentscheidung in acht Tagen auch die Implikationen für das SSA-Segment sowie für den Covered Bond-Markt skizzieren.

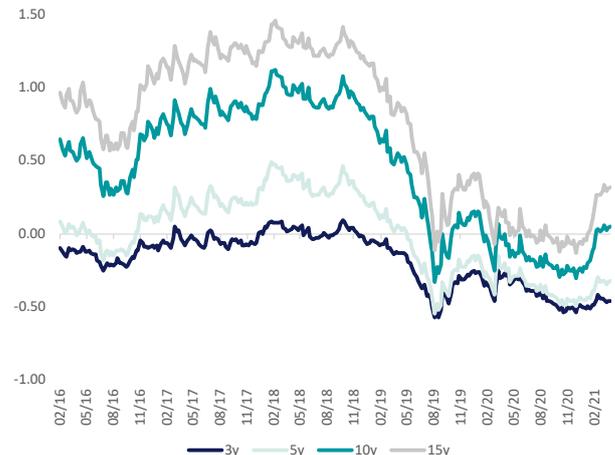
EZB-Vertreter signalisieren einmal mehr Handlungsbereitschaft und formulieren ihre Erwartungen in Richtung Fiskalpolitik

Auch in den vergangenen Tagen war aus dem Umfeld der EZB wiederholt zu vernehmen, dass die Währungshüter – falls notwendig – ihre Freiheitsgrade im Rahmen des Mandats weiter nutzen könnten. Dies könnte zum Beispiel in Form ausgeweiteter Ankaufstätigkeiten im Rahmen des PEPP erfolgen, wie [EZB-Chefin Lagarde](#) jüngst bekräftigte. In diesem Zusammenhang hatte sie auch noch einmal die Bedeutung auskömmlicher Finanzierungsbedingungen hervorgehoben und zudem an [anderer Stelle](#) postuliert, dass eine verfrühte Rücknahme der fiskalischen Unterstützung die Gefahr berge, die Erholung zu verzögern und die längerfristigen Folgen der Pandemie zu verstärken. Auch andere hochrangige EZB-Vertreter werden nicht müde, diesen Zusammenhang hervorzuheben und auf die notwendigen Fiskalimpulse hinzuweisen (vgl. [Interview Isabel Schnabel](#)). [Fabio Panetta](#) zog den Vergleich zur US-Fiskalpolitik und mahnte an, dass man in Europa das EU-Konjunkturprogramm funktionsfähig machen müsse. Darüber hinaus sieht er auch die Notwendigkeit, über weitere fiskalische Impulse nachzudenken. Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang aber auch, dass der konjunkturelle Erholungspfad eng mit den weiteren Impffortschritten verknüpft ist. Dass einige Marktbeobachter bereits über eine notwendige Relativierung der geldpolitischen Impulse nachdenken kommt u.a. für Panetta zu früh. So entspricht es seiner Auffassung, dass es notwendig sei, in der aktuellen Krise einen expansiven Kurs beizubehalten und hier zur Not auch streckenweise zu überschießen.

EZB: Überschussreserve, Leitzins und LTRO



EUR Swapsätze (wöchentlich)

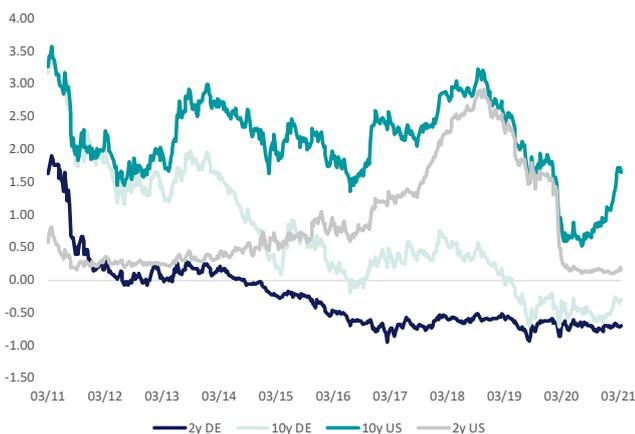


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

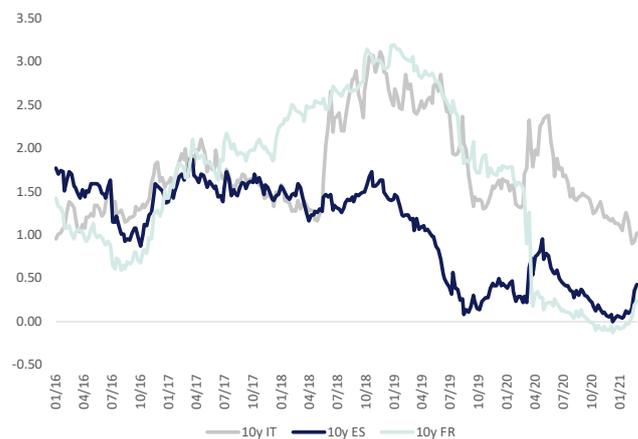
Wir rechnen mit unverändertem geldpolitischen Kurs der EZB

Tatsächlich sehen auch wir die EZB weiterhin auf ihrem expansiven Pfad, ohne aber vorerst mit weiteren konkreten Weichenstellungen zu rechnen. Insofern dürfte die Aprilsitzung eher zu den weniger richtungsweisenden Zusammenkünften der geldpolitischen Entscheidungsträger zählen. Vielmehr würden wir unser Augenmerk auf die Bewertung der aktuellen Lage durch die Notenbanker richten. Vor allem Hinweise auf das Wirken der (dezent) angepassten Wertpapierankäufe oder auch den Einfluss der TLTRO III-Tender – vor allem in Bezug auf die Unterstützung der realen ökonomischen Aktivität – würden wir begrüßen. Darüber hinaus erachten wir die Bewertungen der aktuellen Lage und einen möglicherweise signifikant angepassten Ausblick für die konjunkturelle Erholung, Inflationsentwicklungen und den weiteren Verlauf der Kapitalmarktzinsen als wichtige Einblicke. Schließlich erfolgten die Projektionen bzw. Diskussionen im Rahmen der [Märzsitzung](#) ohne vollumfängliche Berücksichtigung des US-Konjunkturprogramms. Nachdem sich nach wie vor ein signifikantes Wachstum bei den Überschussreserven einstellt, sollten außerdem Kommentare, die in Richtung einer Anpassung beim Tiering deuten könnten, nicht als allzu große Überraschung gewertet werden.

Renditeentwicklung USA und Deutschland



Renditedifferenzen zu Bunds (10y)



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

EZB-Sitzung im April: Kaum unmittelbare Impulse für das SSA-Segment

Das unverändert hohe Angebot der SSA-Emittenten trifft auf die ungetrübt hohe Nachfrage seitens der Investoren (Primärmarkt) und der EZB (Sekundärmarkt). Alle nennenswerten Spieler sind umfänglich am Markt vertreten und auch die deutschen Bundesländer gehen kontinuierlich auf die Investoren zu. Dies gilt neben den Sub-Sovereigns insbesondere für die üblichen Vertreter der E-Supras (insbesondere EU und EIB, aber auch EFSF und ESM) sowie die KfW. Auch das PSPP mit monatlich EUR 20 Mrd. an frischem Geld steht zu Unrecht regelmäßig im Schatten des jüngeren, aber deutlich schneller wachsenden PEPP.

Klarstellung seitens der EZB fehlt unverändert

Sorgen bereiten uns die Diskussionen über die ISIN-Limite, welche sich die EZB für das APP bzw. PSPP selbst auferlegt hat. Hier gilt wie bereits mehrfach dargelegt in der Regel die Grenze je Emittent bzw. Emission von 33%, nur bei Supranationals liegt dieser Wert bei 50%. Hier bezieht die EZB im Rahmen des PEPP keine erläuternde Stellung und verweigert Transparenz. Eine Anfrage unsererseits blieb bis dato unbeantwortet. Das Thema Sperrminorität ist jedoch wichtig, sollte es erneut zu Verspannungen im öffentlichen Sektor kommen. Hier täte der EZB mehr Transparenz gut, da sie zu einem Großteil von ihrer Glaubwürdigkeit und dem Marktvertrauen lebt. Anders sind wirksame verbale Interventionen nicht möglich.

„Weiter wie bisher“ für den Covered Bond-Markt?

Basierend auf unseren Erwartungen für die Aprilsitzung dürften auch für das Covered Bond-Segment nachhaltige Impulse ausbleiben. In Summe sollte in der Folge auch das aktuelle Marktumfeld im EUR-Benchmarksegment weiterhin durch eine hohe Nachfrage des Eurosystems sowie ein zurückgedrängtes Angebot geprägt sein. Letzteres wird nicht zuletzt durch die hohe Aufnahme im Rahmen des TLTRO III.7-Tenders offenkundig, in dessen Vorfeld das Phänomen der einbehaltenen Covered Bonds bei einigen EMU-Emittenten (u.a. in Deutschland, den Niederlanden, Italien, Frankreich und Österreich) eine Renaissance erlebt hat. Auch als Konsequenz dieses Verdrängungseffekts für öffentliche Platzierungen haben wir unsere Angebotsprognose für das Jahr 2021 deutlich auf EUR 78,5 Mrd. (bisher EUR 105 Mrd.) zurückgenommen. Daraus resultiert eine negative Net Supply im Umfang von EUR 58 Mrd. Unter den Annahmen eines nicht wesentlich verstärkten Ankauftempo bei Covered Bonds sowie einem Primärmarktanteil von 20% ergibt sich damit eine negative Net Supply nach EZB-Primärmarktkäufen im Volumen von EUR 71,5 Mrd. Zwar spricht eine negative Net Supply über Zweitrundeneffekte zwar in der Tendenz für Spreadeinengungen. Allerdings gilt es nach unserer Auffassung in diesem Kontext zu beachten, dass die ASW-Spreads bereits auf einem äußerst niedrigen Niveau notieren. Von daher könnte es tatsächlich eher zu ausgeprägten Einengungen bei Emissionen aus Non-EMU-Jurisdiktionen kommen, die von entsprechenden Zweitrundeneffekten profitieren. Andererseits strahlt aber auch der dämpfende Effekt beim Emissionsverhalten, der durch die EZB-Geldpolitik ausgelöst wird, mittelbar auf die Overseas-Jurisdiktionen aus. So haben wir beispielsweise auch unseren Forecast für Emissionen aus Kanada nach unten angepasst, da wir bei den aktuellen Spread- bzw. Swap-Niveaus und den traditionell eher kürzeren Laufzeiten kanadischer Covered Bonds mit einer entsprechenden Zurückhaltung der Emittenten rechnen, da diese eine Emissionsrendite im deutlich negativen Bereich vermeiden wollen dürften.

Mögliche zukünftige EZB-Impulse für den Covered Bond-Markt

Nachhaltige Impulse für den Covered Bond-Markt seitens der EZB sehen wir auf kurze bis mittlere Sicht allenfalls im Zuge einer angepassten Parametrisierung der TLTRO III-Tender sowie beim Tiering. Während eine Anpassung des Multiplikators nach oben eher nur zu überschaubaren Effekten bei der Nachfrage nach Covered Bonds führen dürfte, könnten umfangreiche Anpassungen bei den TLTRO III-Tendern (zum Beispiel in Bezug auf Laufzeit, relevante Finanzierungen oder Best Rate) theoretisch wesentlich signifikantere Impulse liefern. Gleichwohl rechnen wir für die nachfolgenden EZB-Leitzinssitzungen nicht mit einer Anpassung und würden unser Augenmerk auf den nächsten TLTRO III-Tender (TLTRO III.8 im Juni 2021, vgl. [EZB-Kalender](#)) richten. Eine erneute starke Inanspruchnahme durch die Geschäftsbanken des Euroraums ist nach unserer Auffassung eher unwahrscheinlich. Ankündigen würde sich dies im unerwarteten Fall aber möglicherweise bereits durch eine verstärkte Platzierung von einbehaltenen Covered Bonds durch EMU-Emittenten. Eine erneute hohe Zuteilung von TLTRO III-Mitteln an die Geschäftsbanken des Euroraums wäre dann als weiterer negativer Impuls für unsere Emissionsprognose im Jahr 2021 zu werten und könnte letztlich auch in das Jahr 2022 strahlen.

Strategieüberarbeitung: Informationen zum „Strategic Review“ zum Ende des Jahres

Neben den kurz- bis mittelfristigen Impulsen der EZB für die von uns betrachteten Segmente, gilt es auch die langfristige Ausrichtung der Notenbank bzw. der Geldpolitik des Eurosystems zu bewerten. Die Strategieüberarbeitung der EZB dürfte schließlich eher auf mittlere bis lange Sicht weitreichende Implikationen für die Geldpolitik und damit auch für das SSA-Segment sowie den Covered Bond-Markt liefern. Allein die Zusammensetzung der 13 Arbeitsfelder bzw. [Work Streams](#) zeigt die potenzielle Reichweite des Projekts an, die weit über die Formulierung bzw. Beibehaltung des Inflationsziels hinaus geht. So umfassen die Work Streams u.a. auch Themengebiete wie Digitalisierung, Beschäftigung, Globalisierung sowie Klimawandel. Dabei liegt der Fokus der Überarbeitung grundsätzlich auf den Wechselwirkungen zur Geldpolitik bzw. Teuerungsrate sowie zu den Entscheidungsvariablen der Währungshüter. Allein die Debatte in Bezug auf mögliche Aktivitäten bzw. Steuerungen im Bereich des ESG-Segments zeigt nach unserer Auffassung – als Beispiel – durchaus eindrucklich mögliche neue Wechselwirkungen zu den von uns betrachteten Assetklassen auf. Mit Ergebnissen aus dem Strategic Review ist noch in diesem Jahr zu rechnen.

Fazit und Kommentar

Im Vorlauf der EZB-Sitzung in der kommenden Woche äußerten sich erneut ranghohe EZB-Vertreter (siehe oben). Wir erklären dabei weder die Inflationsdebatte noch die möglicherweise bevorstehende Pleitewelle. Des Weiteren auch nicht das Szenario, welches derzeit am Markt gespielt wird, jedoch werden Christine Lagarde höchstwahrscheinlich Fragen zur Inflation in acht Tagen auf der Pressekonferenz gestellt, wenngleich das Thema etwas an Schärfe verloren hat. Die EZB geht laut der jüngsten März-Prognosen von der Verfehlung ihres Inflationsziels bis 2023 (unverändert +1,4%) aus. Für die Jahre davor werden ebenfalls Inflationsraten deutlich unter dem Zielwert der EZB erwartet (2021: nun +1,5% nach 1,0%; 2022: +1,2%). Zudem ist zum Jahreswechsel rein gar nichts Unvorhergesehenes passiert mit Blick auf die Rückkehr zu den zuvor gültigen Steuersätzen und anderen ggf. preistreibenden Elementen. Die geldpolitischen Stellschrauben sollten also in Summe unangestastet bleiben, während dem Wortlaut der Pressemitteilung – einmal mehr – eine hohe Bedeutung zukommen sollte. PEPP und TLTRO dürften 2021 unserer Einschätzung nach die Szenerie bestimmen.

Cross Asset

PEPP-Reporting: Das erste Jahr ist rum; ein zweites folgt (mindestens) noch

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

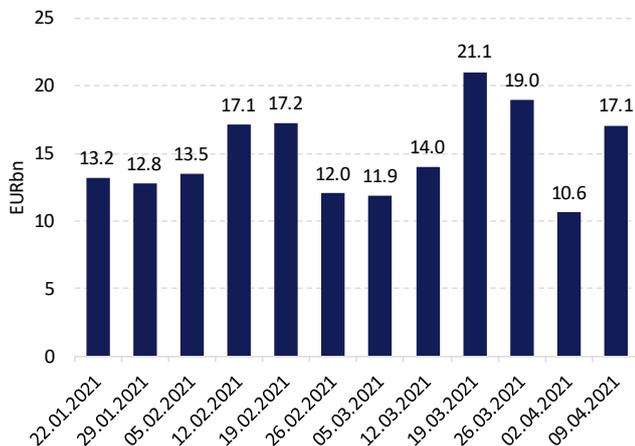
PEPP-Ankäufe jäherten sich am 26. März erstmals

Wieder einmal sind zwei weitere Monate unter dem PEPP verstrichen und die EZB stellte entsprechend kürzlich ihr mittlerweile etabliertes zweimonatiges PEPP-Reporting bereit. Dabei handelt es sich bei dem Einblick in das Programm zu Ende März gleichzeitig um den Abschluss des ersten Jahres des PEPP, unter dem vor nunmehr 12 Monaten mit den Wertpapierankäufen begonnen wurde. Wir wollen daher nachfolgend nicht nur einen Blick auf die vergangenen zwei Monate unter dem PEPP werfen, sondern auch Bilanz nach einem Jahr Programmlaufzeit ziehen. Der aktuelle Monatswechsel markiert zudem die Mitte der aktuell festgelegten Mindestlaufzeit des PEPP, welches auf der Ratssitzung im Dezember bis mindestens März 2022 verlängert wurde (die Reinvestition von Fälligkeiten soll darüber hinaus aktuell bis mindestens Ende 2023 durchgeführt werden). Seit unserem letzten PEPP-Reporting (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 10. Februar 2021](#)) tagten die Notenbanker aus Frankfurt einmal. Dabei wurden am 11. März keine Änderungen mit Blick auf das PEPP oder die geldpolitischen Instrumente vorgenommen, wenngleich die EZB ankündigte die Ankäufe unter dem PEPP im II. Quartal mit einem „[signifikant höheren Tempo](#)“ als in den ersten Monaten des Jahres 2021 durchzuführen.

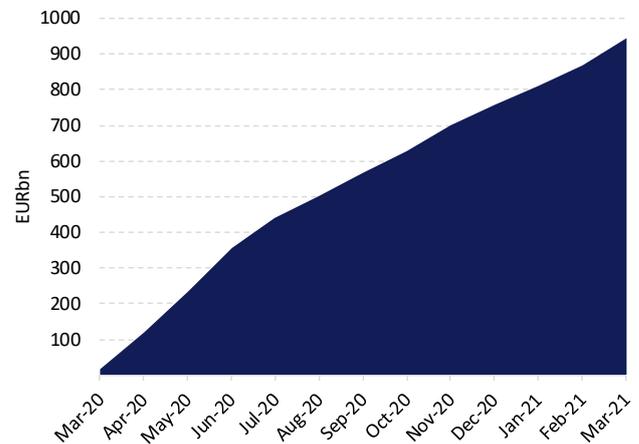
Volumen überschreitet 50%-Marke; Bruttoankäufe über EUR 1.000 Mrd.

Zum aktuellen Reportingstichtag (09. April) belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 960,3 Mrd., was einem Anteil am festgelegten Volumen von EUR 1.850 Mrd. von 51,9% entspricht. Da dieser Wert nur den aktuellen (Konto)Stand des Programms abbildet, lohnt sich auch ein Blick auf die Bruttoankäufe sowie Fälligkeiten der letzten zwölf Monate. Hierbei wird ersichtlich, das brutto bereits über eine Billion Euro unter dem PEPP angekauft wurden (EUR 1.062,1 Mrd.). Diesen Ankäufen standen zudem Fälligkeiten in Höhe von rund EUR 95,9 Mrd. gegenüber. Der Anteil der Fälligkeiten beläuft sich somit auf rund 9% der Bruttoankäufe und ist damit nicht unerheblich. In 2021 wurden im Mittel jede Woche Assets im Volumen von EUR 3,2 Mrd. fällig. Mit Blick auf die Reinvestitionsstrategie ist uns somit weiterhin nicht klar, warum die EZB ein so hohes Maß an Intransparenz an den Tag legt. Klar ist aktuell nur, dass Fälligkeiten bis mindestens Ende 2023 reinvestiert werden sollen. Dabei wird unter dem APP vorgemacht wie unserer Ansicht nach ein transparentes Reporting mit Blick auf Fälligkeiten erfolgen könnte. Hier werden monatlich die Fälligkeiten der kommenden zwölf Monate unter den einzelnen Teilprogrammen veröffentlicht. Im Vergleich zu Ende Februar stieg das PEPP-Volumen um EUR 73,5 Mrd. und damit um +8,4%. Zuvor stieg das Volumen in der relativen Betrachtung auf Monatssicht zu Ende November (+11,3%, EUR +70,8 Mrd.) letztmalig stärker an. In absoluten Werten handelt es sich nach den Monaten April bis Juli 2020 um den stärksten Anstieg seit Beginn der Ankaufstätigkeit. Mit Ausnahme der verkürzten Reportingwoche um Ostern ist der nachfolgenden Grafik zu entnehmen, dass die EZB das Ankauftempo seit ihrer letzten Sitzung Mitte März bereits spürbar angezogen hat. Ob damit das beabsichtigte Tempo bereits erreicht ist oder noch weiter anziehen wird, können wir erst nach weiteren Reportingwochen beurteilen.

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens



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

Rechnerisches Ankaufstempo nahezu erreicht

Seit Start des PEPP Ende März 2020 hat die EZB unter dem Programm durchschnittlich EUR 17,8 Mrd. pro Woche angekauft. Wenngleich die zu beobachteten Volumina jede Woche durchaus nennenswerten Schwankungen – bspw. in Phasen einer geringen Marktaktivität (Weihnachten oder Sommerpause) – unterliegen, ergibt sich beim aktuellen Mittelwert eine rechnerische Ausschöpfung der EUR 1.850 Mrd. „pünktlich“ für Ende März 2022. Damit hat die EZB zwar das frühestmögliche Ende der Nettoankäufe erreicht, vor dem Hintergrund der jüngst in Aussicht gestellten Tempoverschärfung dürfte sich der rechnerische Zeitpunkt der Erreichung der EUR 1.850 Mrd. zunächst wieder etwas nach vorne verschieben, dennoch gehen wir aktuell nicht davon aus, dass das Volumen aus diesem Grund ein weiteres Mal aufgestockt wird. Vielmehr erwarten wir nach aktuellem Sachstand, dass das Tempo insbesondere zum Ende des Programms an Tempo verlieren dürfte. Allerdings behält sich die EZB weiterhin die größtmögliche Flexibilität mit Blick auf das PEPP vor und untermauerte einmal mehr im Rahmen ihrer EZB-Sitzung im März, dass sowohl eine Nicht-ausschöpfung des EUR 1.850 Mrd. großen Volumens als auch eine weitere Aufstockung „gleichmäßig“ wahrscheinlich sind.

Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankaufstempo	Wöchentliches Netto-Ankaufsvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.8bn	50 Wochen (25.03.2022)

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

Public Sector Asset-Anteil erneut gestiegen ...

Auch aus den jüngsten Zahlen zum PEPP ist weiterhin ein eindeutiger Trend abzulesen: Das PEPP dient dem Ankauf von Assets des öffentlichen Sektors. So stieg der Anteil an Public Sector Assets von 94,8% auf 95,3% und erreicht damit einen neuen Höchstwert. Seit Programmauflegung stieg der Anteil damit kontinuierlich an. Insgesamt wurden in den Monaten Februar und März EUR 131,6 Mrd. an Public Sector-Assets unter dem PEPP angekauft.

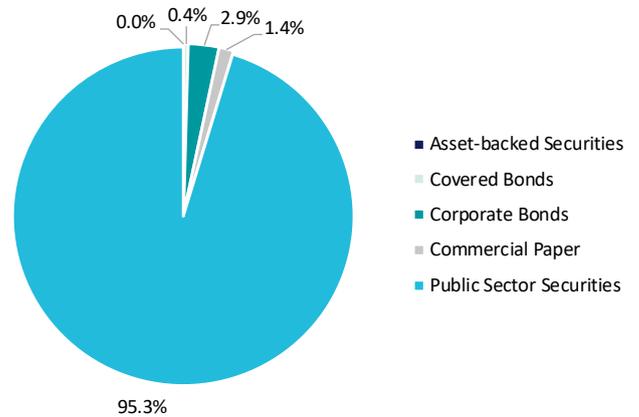
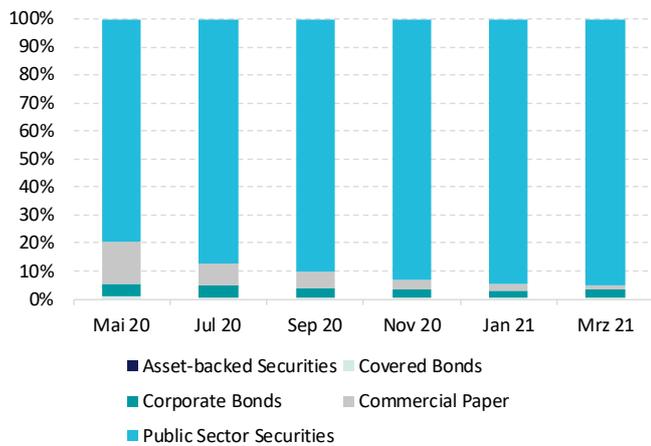
... Covered Bonds mit nennenswerter Aktivität

Mit Blick auf Covered Bonds war zudem im Vergleich zu den Vormonaten eine hohe Aktivität zu verzeichnen. So wurden in den beiden vergangenen Monaten Assets im Volumen von EUR 939 Mio. angekauft. Zwischen Juli 2020 und Januar 2021 waren es gerade einmal EUR 2 Mio. Trotz der Aktivität im Covered Bond-Segment, die im Vergleich zum CBPP3 gerade einmal einer guten Ankaufwoche entspricht, bleibt der Anteil dieser Assetklasse am PEPP bei unveränderten 0,4% und damit nahezu irrelevant.

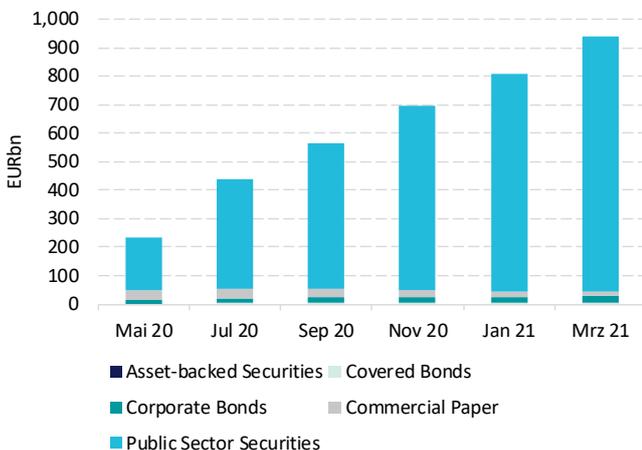
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
Δ	0	+935	+4,743	-3,845	+129,134	+130,967

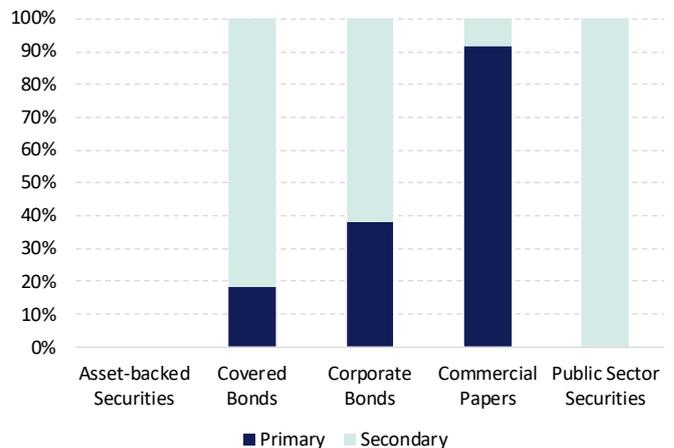
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

Kapitalschlüssel des PEPP ...

Zur Erinnerung: Da das PEPP anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PSPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Veränderungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PEPP ankaufbar sind, jedoch im PSPP vom Ankauf ausgeschlossen sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel 23,7%, gefolgt von Frankreich (18,4%), Italien (15,3%) und Spanien (10,7%). Danach folgen bereits die Supranationals mit 10%. Griechenland reiht sich mit 2,2% zwischen Österreich (2,6%) und Finnland (1,7%) ein. Ob es perspektivisch zu einer Erhöhung des Supra-Anteils kommt, wird die EZB uns ggf. wissen lassen. Unter anderem würde das erhöhte Angebot der EU als neuer Megaemittent dafürsprechen, hier seitens der EZB an der Stellschraube zu justieren. Andererseits liegt der Supra-Anteil mit 7,5% (ansteigend) von avisierten 10% noch hinreichend weit entfernt.

... im Vergleich zum Capital Key des PSPP

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

Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

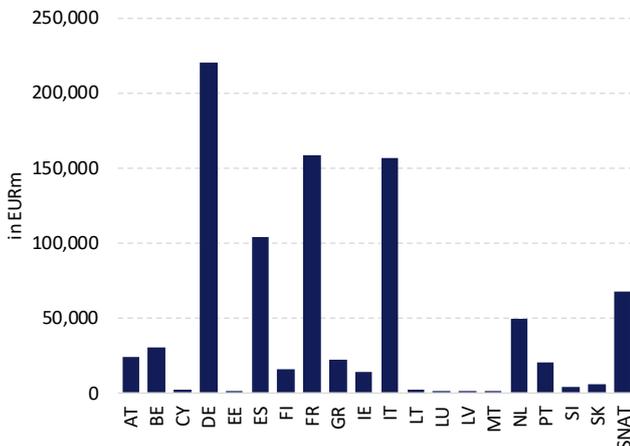
Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	24,225	2.6%	2.7%	0.1%	9.7	7.0	2.7
BE	30,478	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.3	-2.6
CY	1,899	0.2%	0.2%	0.0%	10.1	8.4	1.7
DE	220,519	23.7%	24.5%	0.8%	5.6	6.7	-1.1
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	8.8	7.5	1.4
ES	104,227	10.7%	11.6%	0.9%	8.4	7.5	0.9
FI	15,347	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.1	0.1
FR	158,231	18.4%	17.6%	-0.8%	8.4	7.5	0.9
GR	21,936	2.2%	2.4%	0.2%	8.8	10.1	-1.3
IE	14,162	1.5%	1.6%	0.0%	9.0	9.4	-0.4
IT	156,819	15.3%	17.4%	2.1%	6.8	7.0	-0.2
LT	2,365	0.5%	0.3%	-0.3%	11.5	10.2	1.3
LU	1,371	0.3%	0.2%	-0.1%	6.6	6.7	-0.2
LV	1,105	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	9.9	-0.3
MT	290	0.1%	0.0%	-0.1%	7.7	8.1	-0.4
NL	49,023	5.3%	5.4%	0.2%	5.1	7.9	-2.8
PT	20,126	2.1%	2.2%	0.1%	6.7	6.8	-0.1
SI	4,224	0.4%	0.5%	0.0%	9.6	9.5	0.1
SK	5,892	1.0%	0.7%	-0.4%	8.8	8.3	0.6
SNAT	67,236	10.0%	7.5%	-2.5%	10.3	8.2	2.1
Total / Avg.	899,731	100.0%	100.0%	0.0%	7.3	7.4	0.0

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

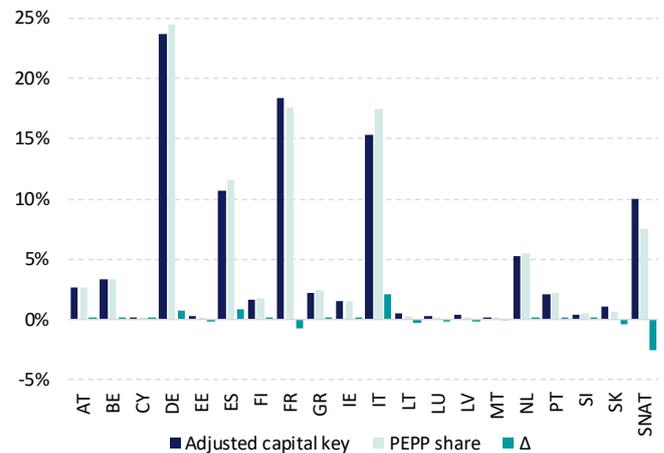
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

Nominaler Bestand öffentlicher Anleihen

Wie aus oben gezeigten Grafiken und vorstehender Tabelle hervorgeht, führt Deutschland die theoretische sowie faktische Rangliste der Ankäufe mit über EUR 220 Mrd. an. So sind deutsche Anleihen auch nach der aktuellen Berichtslage überkauft worden, sodass es zu einer positiven Abweichung vom adjustierten Kapitalschlüssel kommt (+0,8%-Punkte bzw. rund EUR 7,3 Mrd.). Ebenfalls über dem Limit angekauft wurden seit PEPP-Beginn italienische Anleihen (rückläufig auf nun +2,1%-Punkte). Weitere nennenswerte Abweichungen nach oben konnten wir nur noch bei Spanien feststellen (ebenfalls rückläufig auf +0,9%-Punkte). Die nennenswerten Abweichungen nach unten, also zu wenig angekauft Material, stellten wir bei Frankreich (nur noch -0,8%-Punkte) und Supranationals (nun -2,5%-Punkte) fest. Alle weiteren Abweichungen pendeln um die Nulllinie und spielen somit keine nennenswerte Rolle.

Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen

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

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)

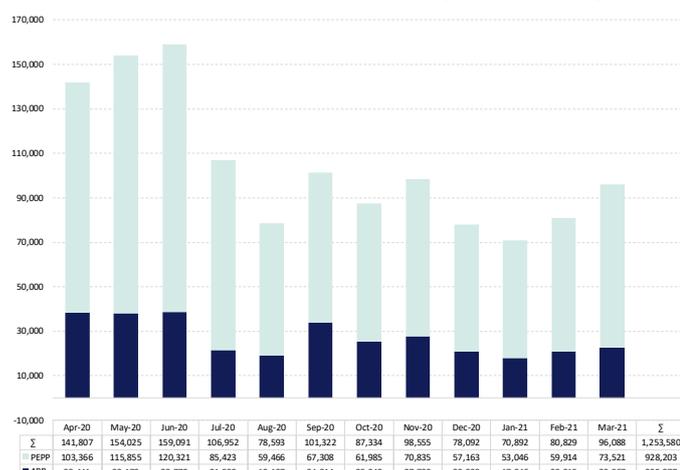
	APP	PEPP	APP & PEPP
Feb-21	2,947,669	870,126	3,817,795
Mar-21	2,963,252	943,647	3,906,899
Δ	+15,583	+73,521	+89,104

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

PEPP vs. APP: Unterschiedlicher Zweck und damit unterschiedliche Struktur

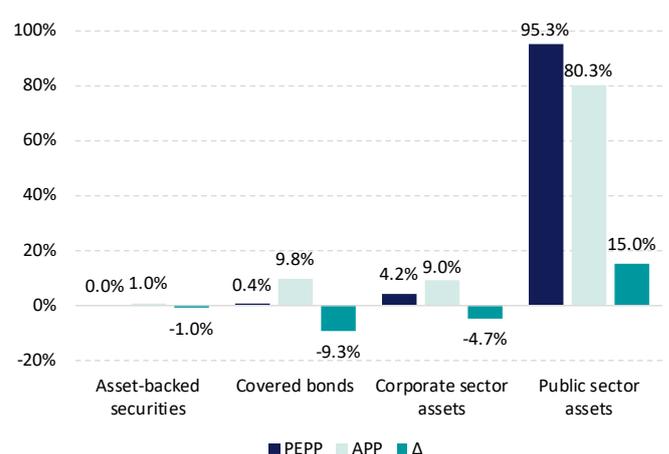
Ein Vergleich der beiden Ankaufprogramme der EZB zeigt, dass sich in den beiden vergangenen Monaten die Abweichungen der einzelnen Assetklassen erneut leicht verstärkt haben. Während die Differenz der Anteil an Covered Bonds um 0,1 Prozentpunkt zurückgeht, bleibt der (teilweise nicht vorhandene) Anteil an ABS in beiden Programmen unverändert und damit bei einem Unterschied von einem Prozentpunkt. Die Differenz mit Blick auf die Anteile der Corporate Sector-Assets in beiden Programmen erhöhte sich hingegen von 3,9%- auf 4,7%-Punkte, womit im APP anteilig mehr Assets des Unternehmenssektors zu verorten sind. Während der Anteil im APP leicht stieg, war die Entwicklung unter dem PEPP leicht gegenläufig. Mit Blick auf Public Sector Assets lässt sich, wie bereits erwähnt, ein abermals gestiegener Anteil am PEPP konstatieren. Gleichzeitig sank der Anteil dieser Assets am APP marginal von 80,5% auf 80,3%. Folglich erhöhte sich das Delta zwischen den beiden Programmen von 14,3 auf 15,0 Prozentpunkte. Dabei sollte stets berücksichtigt werden, dass diese Abweichungen durchaus der unterschiedlichen Zielsetzung der beiden Ankaufprogramme gerecht werden. Während das APP mit der Absicht betrieben wird, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, ist die Zielsetzung des PEPP deutlich kurzfristiger angelegt und soll den negativen Folgen der Pandemie entgegenwirken. Eine breitere Marktintervention über das APP ist somit genau so verständlich, wie die Konzentration auf vorteilhafte Refinanzierungsbedingungen im Public Sector, da insbesondere hier entsprechende Angebote bzw. Maßnahmen durch staatliche bzw. subnationale Level sowie supranationale Institutionen ergriffen wurden. Die Unterstützung des Finanz- bzw. Unternehmenssektors sehen wir dabei im laufenden (und am 10. Dezember 2020 ebenfalls verlängerten) TLTRO III-Tender sowie den Ankaufaktivitäten unter dem APP in Form des CBPP3 und CSPP.

Monatliche Nettoankäufe in EURm (PEPP & APP)

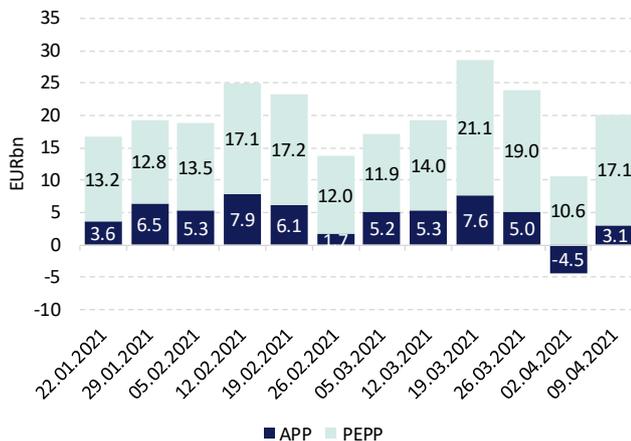


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

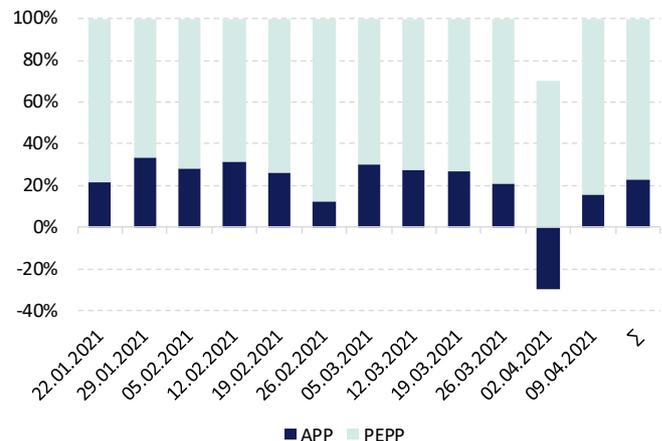
PEPP vs. APP: Portfolioanteile



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

Fazit und Ausblick

Gut ein Jahr nach dem Beginn der Wertpapierankäufe unter dem PEPP ist mit den jüngst veröffentlichten Zahlen einmal mehr klargeworden, dass das PEPP dem Ankauf von Public Sector Assets dient. Wurden zu Programmbeginn auch noch verstärkt Corporate Sector Assets (insbesondere Commercial Papers) erworben, liegt der Anteil an Assets, die nicht dem öffentlichen Sektor zuzuschreiben sind, mittlerweile bei unter 5%. Wenngleich das Volumen des PEPP zu Ende März gerade einmal rund ein Viertel des kumulierten Volumens von PEPP und APP ausmachte, zeigt sich bei der Ankaufstätigkeit der vergangenen zwölf Monate ein eindeutiges Bild: 75% der Nettoankäufe erfolgten im Namen des PEPP. Perspektivisch dürfte sich nach den Ankündigungen der Zentralbanker auf ihrer letzten Ratsitzung diese Tendenz zunächst noch einmal ausweiten, da im laufenden II. Quartal unter dem PEPP mit deutlich höherem Tempo im Vergleich zum I. Quartal agiert werden soll. Auch wenn die EZB auf eben dieser Sitzung die Möglichkeiten einer erneuten Ausweitung des Programms sowie einer nicht vollständigen Ausnutzung der EUR 1.850 Mrd. gleich gewichteten, sehen wir aktuell keinen Anlass zu Anpassungen am PEPP. Weder auf der Zeitachse noch mit Blick auf das Volumen. Unsere Erwartungen für die nächste EZB-Sitzung in der kommenden Woche legen wir Ihnen in dieser Ausgabe [in einem gesonderten Artikel](#) dar.

Covered Bonds

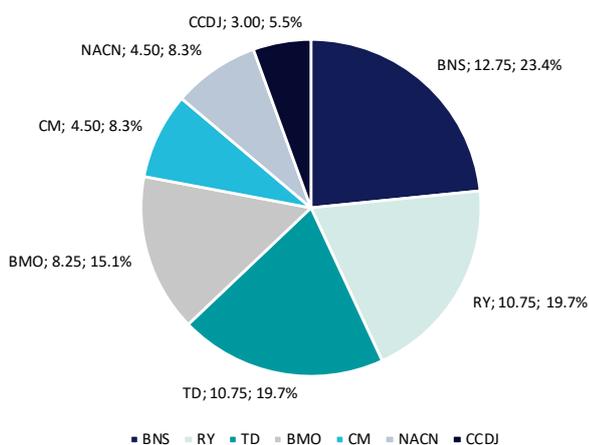
OSFI mit sofortiger Abkehr vom temporär erhöhten 10%-Limit: (Un)mittelbare Implikationen für kanadische Benchmarks

Autor: Dr. Frederik Kunze

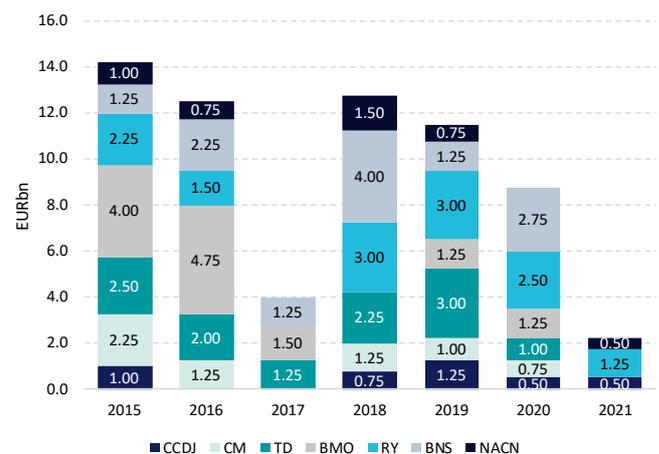
10% OSFI-Limit ist Geschichte und was ist los in Kanadas EUR Benchmarksegment?

Das kanadische Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) hat das im März 2020 im Zuge des Ausbruchs der Corona-Pandemie eingeführte auf die Total Assets bezogene 10%-Limit für die Emission von nicht am Markt platzierte Covered Bonds am [06. April 2021](#) mit sofortiger Wirkung als nicht mehr gültig erklärt. In der Phase signifikant gesteigener Unsicherheit hatte der Regulator mit dem erhöhten Limit in Kombination mit der Möglichkeit auf Kanadische Dollar lautende retained Covered Bonds als notenbankfähige „own-name“-Sicherheiten einzusetzen das Ziel verfolgt eine hinreichende Liquiditätsversorgung des Bankensektors sicherzustellen. Bereits im [Oktober 2020](#) hatte die Bank of Canada bekannt gegeben, dass u.a. own-name Covered Bonds nicht mehr zum Kreis der notenbankfähigen Assets zählen. Insofern verstehen wir die jüngste Ankündigung des OSFI als konsequenten nächsten Schritt, der auch Implikationen für die Zusammensetzung der kanadischen Cover Pools haben dürfte. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir einen kurzen Überblick über das kanadische EUR-Benchmarksegment mit seinen sieben aktiven Emittenten geben und anschließend auf die unmittelbaren bzw. mittelbaren Implikationen der OSFI-Entscheidung eingehen.

Kanada: Ausstehendes Volumen nach Emittenten



Kanada: Emissionen nach Jahren

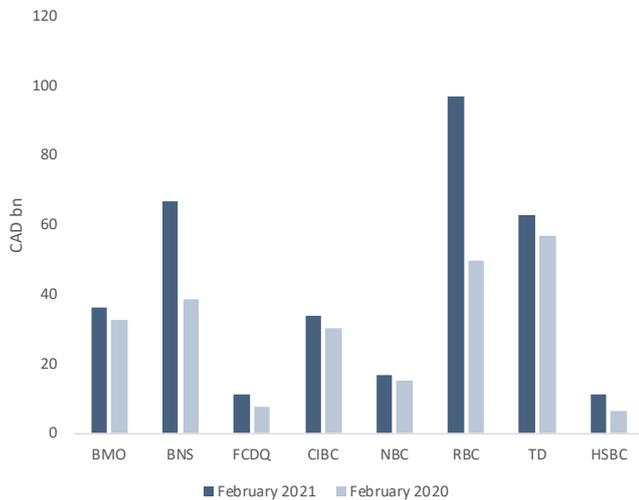


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

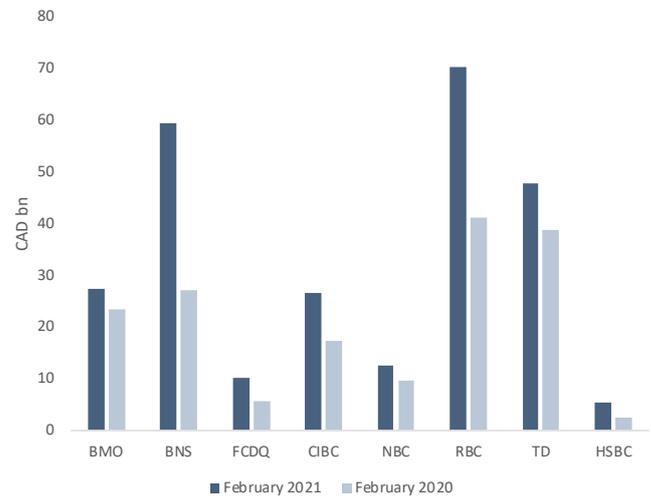
Kanadisches EUR-Benchmarksegment: Ausstehendes Volumen von EUR 54,5 Mrd.

Das kanadische Benchmarksegment vereint aktuell ein Volumen von EUR 54,5 Mrd. auf sich. Im laufenden Jahr waren mit der Fédération des caisses Desjardins du Québec (FCDQ, Ticker: CCDJ), der Royal Bank of Canada (RBC, Ticker: RY) sowie der National Bank of Canada (NBC, Ticker: NACN) drei Institute am Markt aktiv und haben Bonds im Volumen von EUR 500 Mio. (FCDQ und NBC) sowie EUR 1,25 Mrd. (NACN) geprintet.

Deckungsstockvolumen BMK Emittenten Kanada



Covered Bond-Volumen BMK Emittenten Kanada

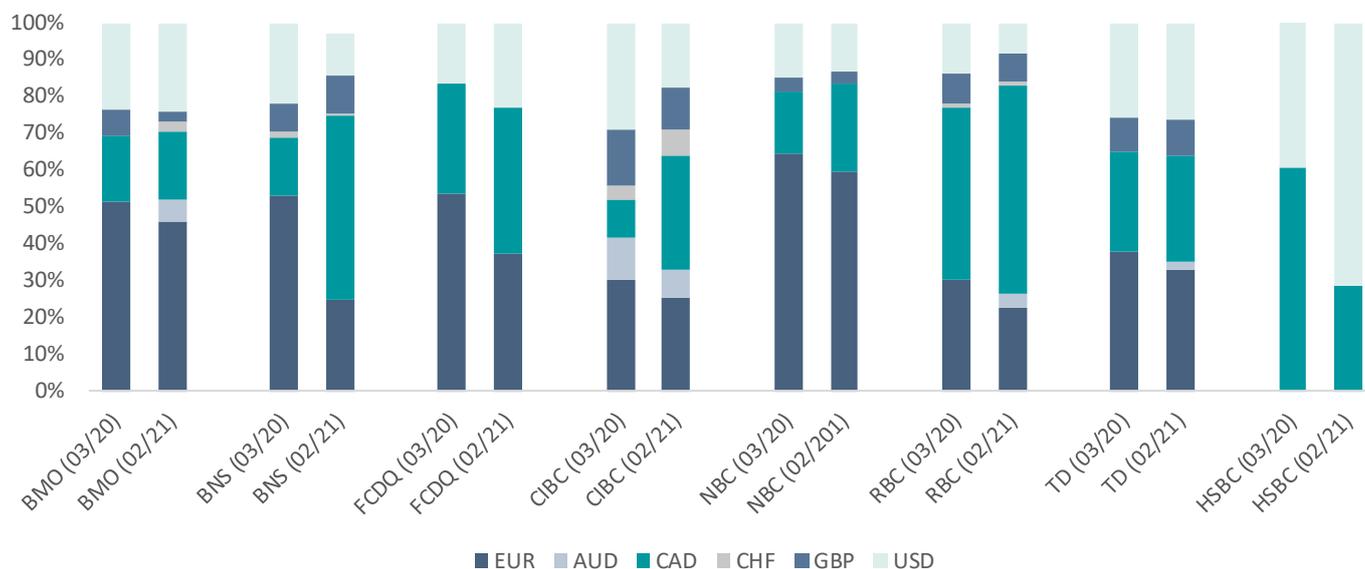


Quelle: Issuer, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Verschiebungen in den Währungen der Deckungsstöcke durch zwischenzeitlich angepasste regulatorische Steuerungsgrößen und Zentralbankvorgaben

Sowohl mit Blick auf die Größe der Deckungsstöcke als auch in Bezug auf die Covered Bond-Emissionen haben die adjustierten Vorgaben des OSFI in Verbindung mit den temporären Anpassungen auf Seiten der Bank of Canada einige Veränderungen hervorgerufen. So sind die Deckungsstöcke dem Volumen nach teilweise deutlich angewachsen und auch das Volumen an ausstehenden Covered Bonds ist merklich angezogen. Der direkte Zusammenhang zur Zentralbankfähigkeit ist an den deutlich höheren Anteilen an CAD-Emissionen zu erkennen. In diesem Zusammenhang stehen auch die umfangreichen retained-Emissionen im Jahr 2020, die sich auf Basis von Bloomberg-Zahlen auf CAD 60 Mrd. – verteilt auf die Monate März (CAD 40 Mrd.), April (CAD 7 Mrd.), Mai (CAD 6 Mrd.) sowie Juni (CAD 7 Mrd.) – beziffern lassen. Im laufenden Jahr wurden – im Gegensatz zum Euroraum – aufgrund der fehlenden Zentralbankbefähigung keine weiteren retained Covered Bonds durch kanadische Emittenten begeben. Insofern würden wir auch damit rechnen, dass die im aktuell verfügbaren Deckungsstockreporting der kanadischen Emittenten (Stichtag: 28. Februar 2021) zu beobachtenden hohen Anteile der in CAD denominierten Covered Bonds zu Gunsten von EUR- bzw. USD-Emissionen sowie Platzierungen in britischen Pfund und australischen Dollar sinken werden. Wir gehen in diesem Zusammenhang auch davon aus, dass sich die Emittenten insbesondere dem EUR-Benchmarksegment zuwenden dürften und werten die jüngsten Emissionen als ein entsprechendes Zeichen dafür. Gleichwohl sehen wir eine höhere Dynamik im kanadischen EUR-Benchmarksegment dann eher in der zweiten Jahreshälfte. Diese Erwartung stützen wir unter anderem darauf, dass sich eine verstärkte konjunkturelle Erholung auch in diesem Zeitraum einstellen sollte. In diesem Zusammenhang dürfte sich dann auch ein dezent anziehender Fundingbedarf ableiten, was sich nicht zuletzt mit geringeren Einlagen bei den Geschäftsbanken des Landes erklären lassen sollte. Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir im Rahmen unserer jüngst angepassten Emissionsprognose ein Volumen von EUR 6,5 Mrd., was bei erwarteten Fälligkeiten in der Größenordnung von EUR 7,5 Mrd. eine negative Net Supply (EUR 1 Mrd.) impliziert. Für den Rest des laufenden Jahres rechnen wir also noch mit EUR 4,25 Mrd. an Neuemissionen.

Benchmarkemittenten Kanada: Covered Bond-Verteilung nach Währungen gemäß HTT (02/21 und 03/20)



Quelle: Emittenten; NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

OSFI-Limit nicht als Flaschenhals zu werten

Mit Blick auf das OSFI-Limit für Marktplatzierungen (also auch EUR-Benchmarks) in Höhe von 5,5% sehen wir derzeit bei den aktiven EUR-Benchmarkemittenten oder auch der HSBC Bank Canada keine Indikationen eines regulatorisch bedingten Flaschenhalses. Die Emittenten verfügen über nennenswertes Emissionspotenzial. Tatsächlich sind wir weiterhin der Auffassung, dass im Zuge eines erhöhten Fundingbedarfes auf mittlere bis lange Sicht neue Emittenten in den Markt treten könnten, die sich perspektivisch auch dem EUR-Benchmarksegment zuwenden könnten.

Übersicht: Kanadische Benchmarkemittenten (Stichtag: 28.02.2021)

Issuer ¹	Cover pool volume (in CADm)		Total outstanding (in CADm)		OC		OC ² CMHC Guide		OSFI Limit ³		OSFI Limit (temporary) ⁴	
	February 2021	February 2020	February 2021	February 2020	February 2021	February 2020	February 2021	February 2020	CB ratio	CB ratio limit	CB ratio	CB ratio limit
BMO	36,118	32,481	27,261	23,353	32.5%	39.1%	7.0%	7.0%	2.7%	5.5%	3.0%	10.0%
BNS	66,893	38,540	59,556	27,134	12.3%	42.0%	6.4%	6.4%	2.7%	5.5%	5.4%	10.0%
FCDQ	11,144	7,516	10,109	5,757	10.2%	30.6%	NA	4.7%	2.1%	5.5%	3.5%	10.0%
CIBC	33,988	30,383	26,453	17,284	28.5%	75.8%	7.4%	7.4%	2.5%	5.5%	3.6%	10.0%
NBC	16,928	15,240	12,546	9,626	34.9%	58.3%	9.1%	9.1%	3.0%	5.5%	4.0%	10.0%
RBC	96,995	49,746	70,388	41,171	37.8%	20.8%	NA	7.7%	2.4%	5.5%	4.5%	10.0%
TD	62,763	56,837	47,777	38,808	31.4%	46.5%	5.3%	5.3%	2.3%	5.5%	2.9%	10.0%
HSBC	11,048	6,258	5,230	2,329	111.2%	168.7%	NA	10.4%	3.5%	5.5%	4.9%	10.0%

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; ¹ die betrachteten Benchmarkemittenten verfügen durchweg über die Ratingausprägungen AAA/Aaa/AAA (Fitch / Moody's/ S&P), das maßgebliche Risikogewicht beträgt damit 20% und das LCR Level ist u.E. 2a; ² OC als Grundlage für OSFI Limit; ³ OSFI Covered Bond Ratio bezieht sich gem. OSFI Letter vom 23.05.2019 auf die Gesamtaktiva, die für am Markt emittierte Covered Bonds in Deckung genommen sind, im Verhältnis zu den gesamten in der Bilanz ausgewiesenen Aktiva des Emittenten; ⁴ Durch OSFI-Bekanntmachung vom 27. März 2020 wurde die Obergrenze für den Covered Bond-Anteil vorübergehend auf 10% angehoben, um den Zugang zu den Fazilitäten der Bank of Canada zu ermöglichen, dabei bleiben die maximal mit Marktinstrumenten belasteten Deckungsaktiva weiterhin auf 5,5% der Gesamtaktiva begrenzt, seit dem 06. April 2021 ist die Gültigkeit des temporären 10%-Limits aufgehoben.

Fazit

Die Rücknahme des 10%-OSFI-Limits hat nach unserer Einschätzung keine direkten Implikationen für das EUR-Benchmarksegment. Allerdings sehen wir insofern eine Analogie zur Eurozone, als dass nunmehr der Zusammenhang zwischen retained-Emissionen und öffentlichen Platzierungen EUR-Benchmarkemissionen aus Kanada begünstigen kann. Gleichwohl rechnen wir für 2021 mit einer eher als dezent zu bezeichnenden Primärmarktaktivität. Hohe Kundeneinlagen aber auch die aktuellen ASW-Spread- bzw. Swap-Niveaus, welche bei den traditionell eher kürzeren Laufzeiten der kanadischen EUR-Benchmarks eine unerwünscht niedrige Emissionsrendite zur Folge hätten, dürften in Summe zu einer stärkeren Verlagerung der Emissionstätigkeit in das zweite Halbjahr 2021 führen oder gar ins Folgejahr verlegt werden. Mit Blick auf die Spreads dürfte sich für kanadische EUR-Benchmarks dann noch einmal Einengungspotenzial ableiten lassen.

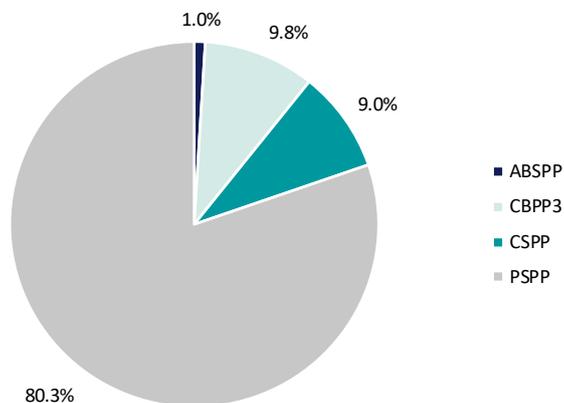
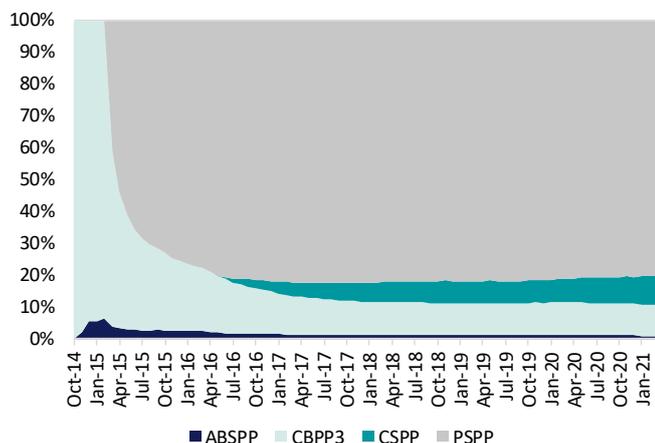
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

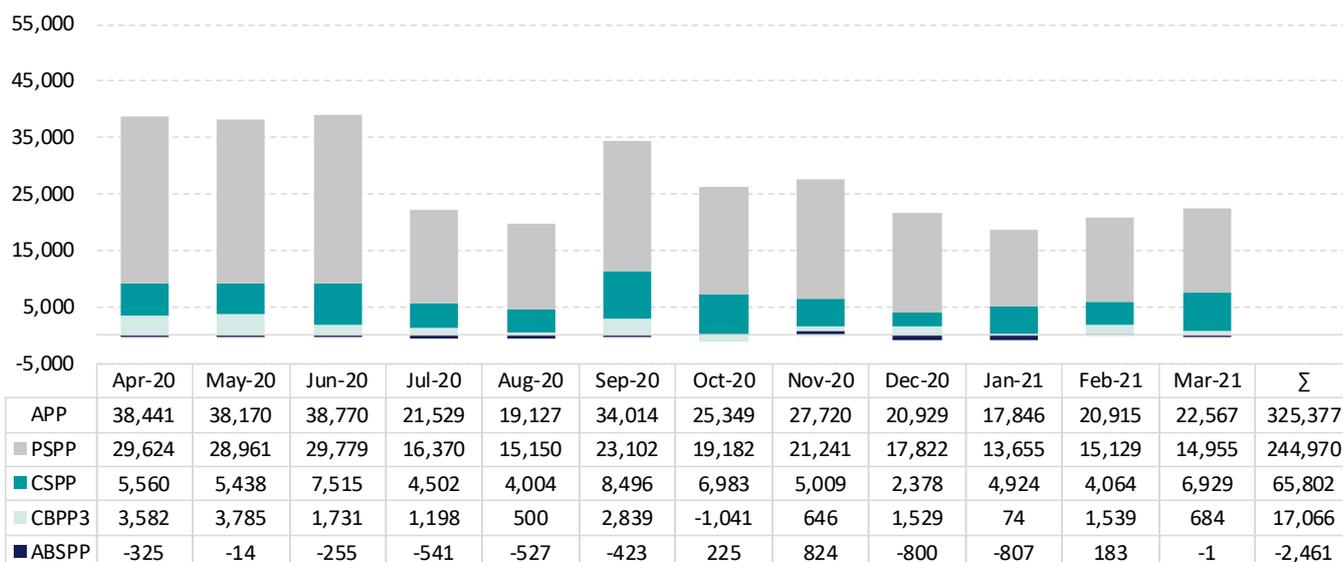
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Feb-21	28,728	289,158	259,391	2,370,392	2,947,669
Mar-21	28,716	289,424	266,060	2,379,053	2,963,252
Δ	-12	+266	+6,669	+8,661	+15,583

Portfoliostruktur

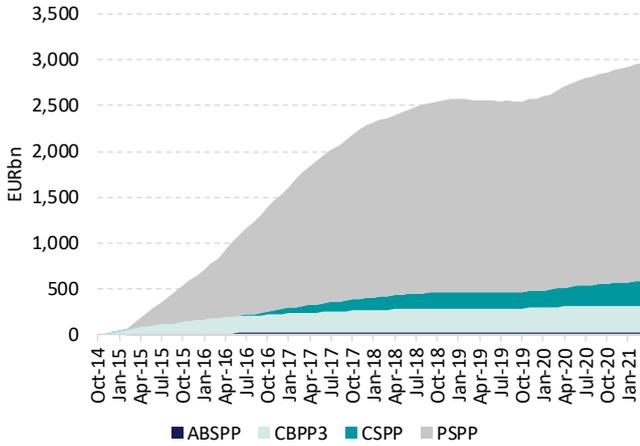


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

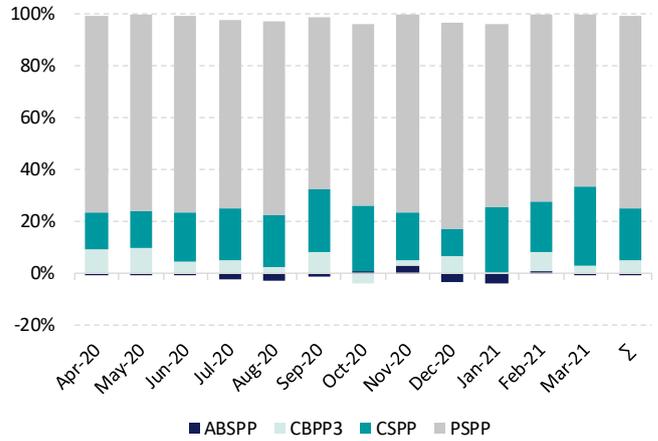


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

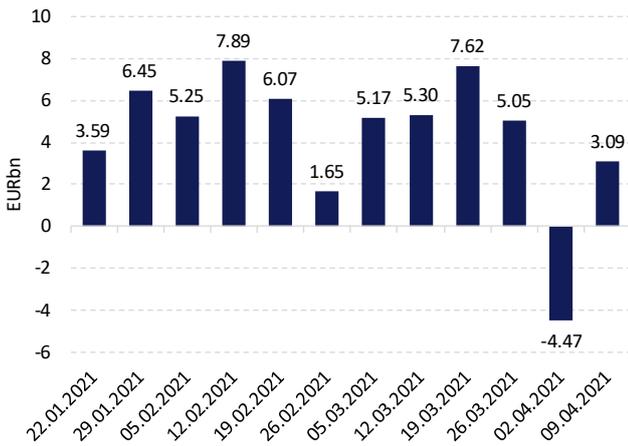
Portfolioentwicklung



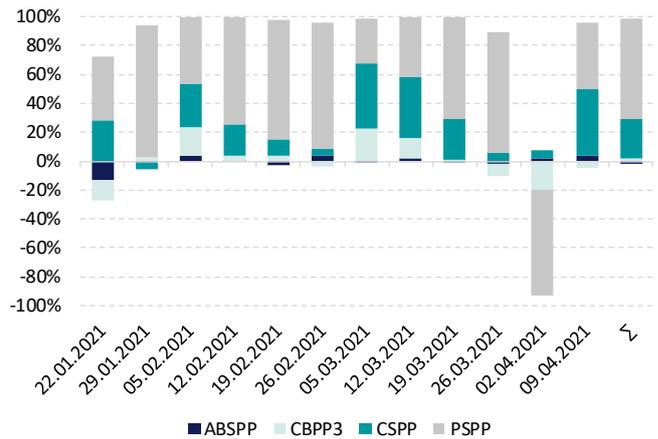
Verteilung der monatlichen Ankäufe



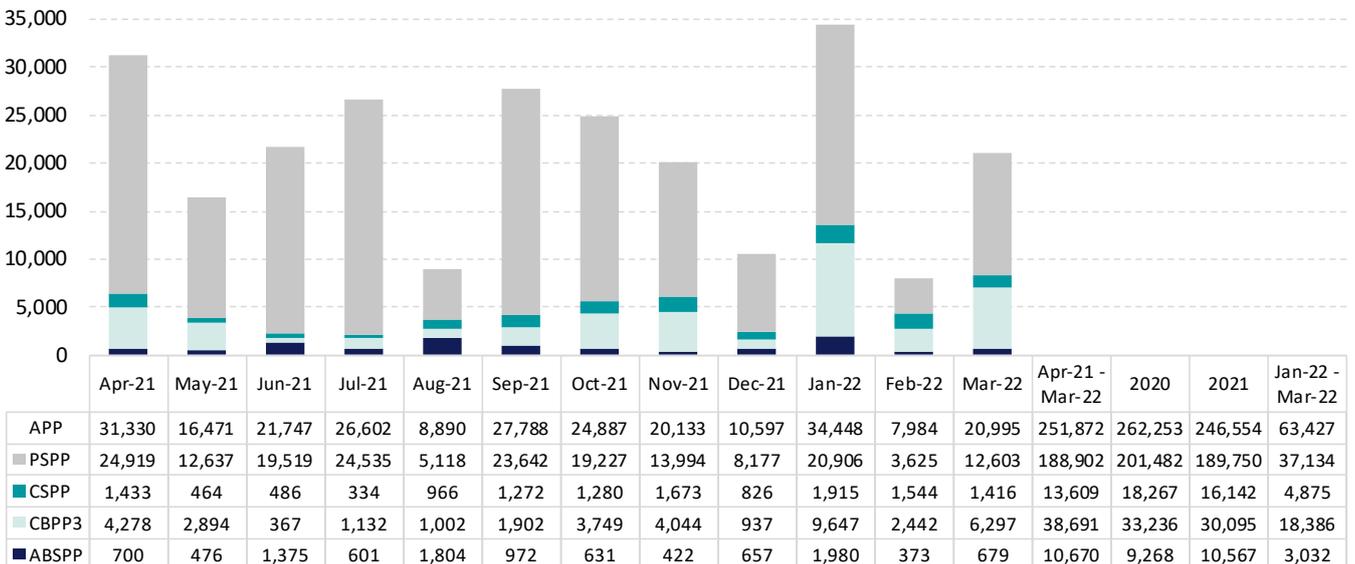
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



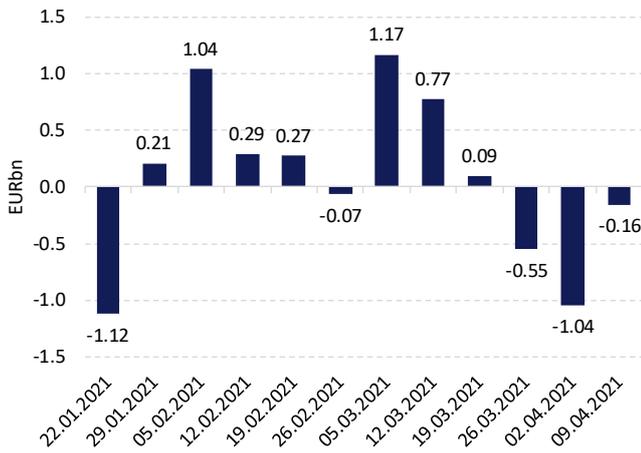
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



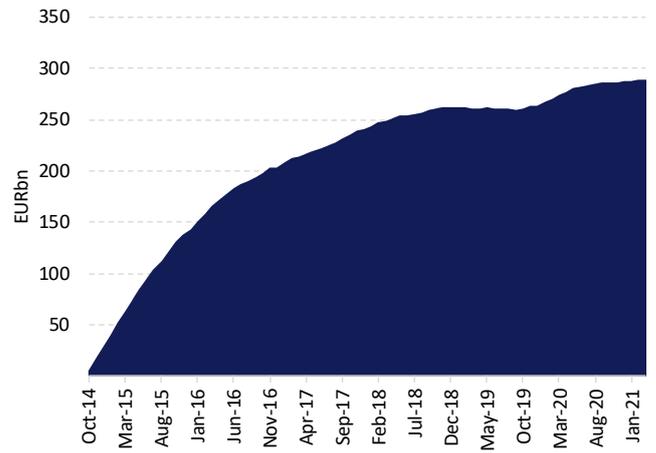
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

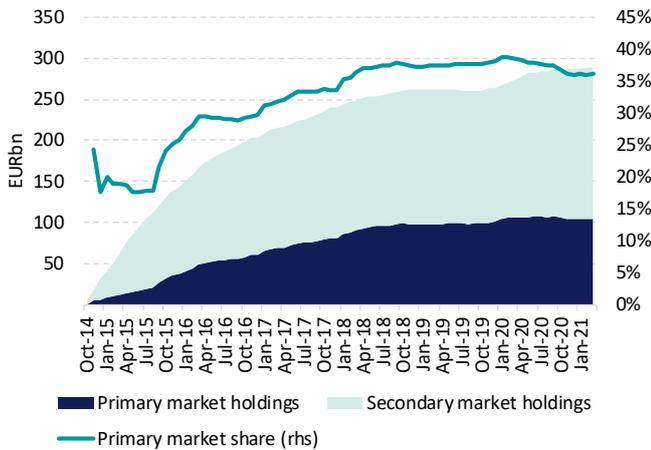
Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



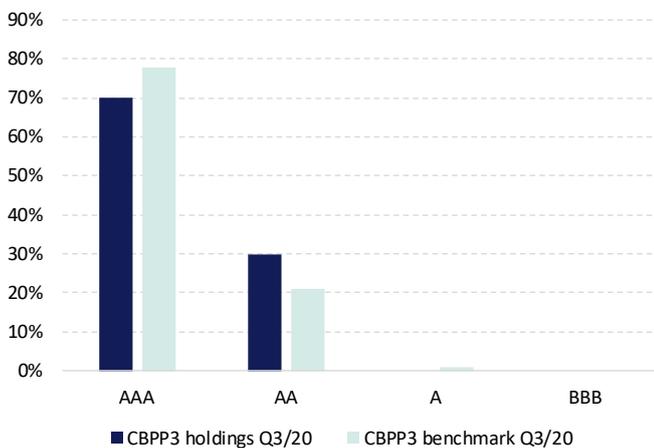
Primär-/Sekundärmarktanteile



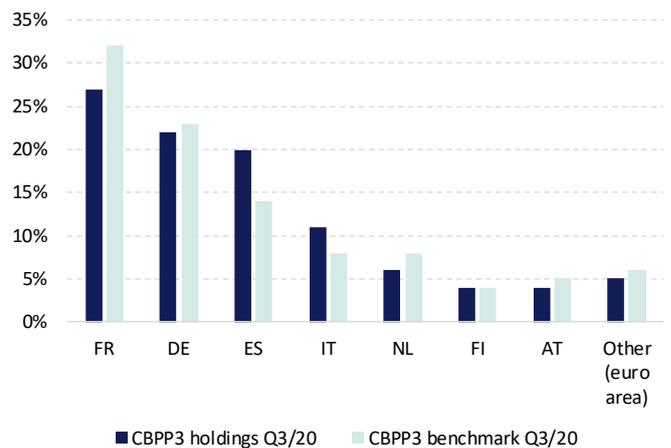
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

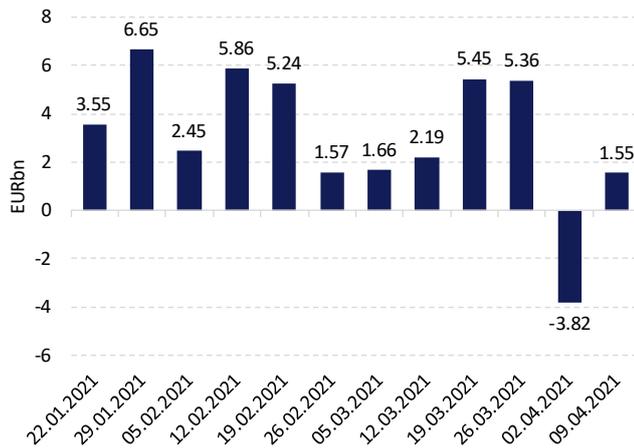


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

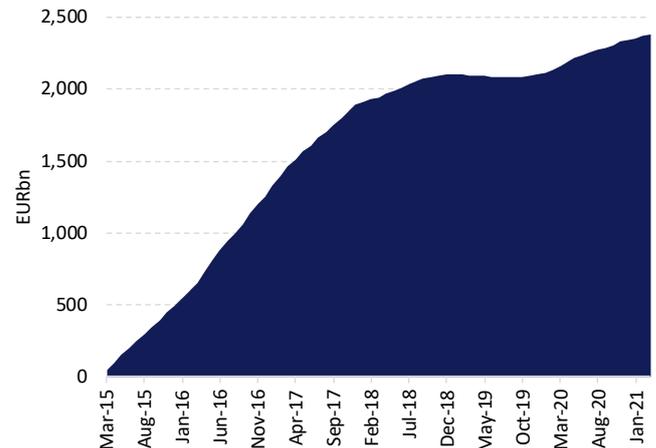


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	69,985	67,711	2,274	7.8	7.8	0.0
BE	3.4%	88,296	84,283	4,013	8.4	10.2	-1.8
CY	0.2%	3,524	4,978	-1,454	10.0	9.3	0.7
DE	24.3%	592,995	609,844	-16,849	6.5	7.6	-1.1
EE	0.3%	351	6,517	-6,166	9.7	9.7	0.0
ES	11.0%	293,850	275,863	17,987	8.2	8.5	-0.3
FI	1.7%	37,236	42,494	-5,258	7.2	7.9	-0.7
FR	18.8%	494,798	472,494	22,304	7.0	8.1	-1.1
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	38,563	39,174	-611	8.6	9.9	-1.3
IT	15.7%	421,580	393,011	28,569	7.1	7.8	-0.7
LT	0.5%	4,793	13,389	-8,596	9.5	11.3	-1.8
LU	0.3%	3,230	7,620	-4,390	5.0	6.5	-1.5
LV	0.4%	2,706	9,014	-6,308	10.1	10.5	-0.4
MT	0.1%	1,226	2,426	-1,200	10.1	9.2	0.9
NL	5.4%	120,754	135,575	-14,821	7.5	8.4	-0.9
PT	2.2%	47,379	54,145	-6,766	7.2	7.6	-0.4
SI	0.4%	9,204	11,139	-1,935	9.4	9.3	0.1
SK	1.1%	15,190	26,494	-11,304	8.4	8.6	-0.2
SNAT	10.0%	261,198	250,686	10,512	7.2	8.3	-1.1
Total / Avg.	100.0%	2,506,856	2,506,856	0	7.2	8.1	-0.9

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

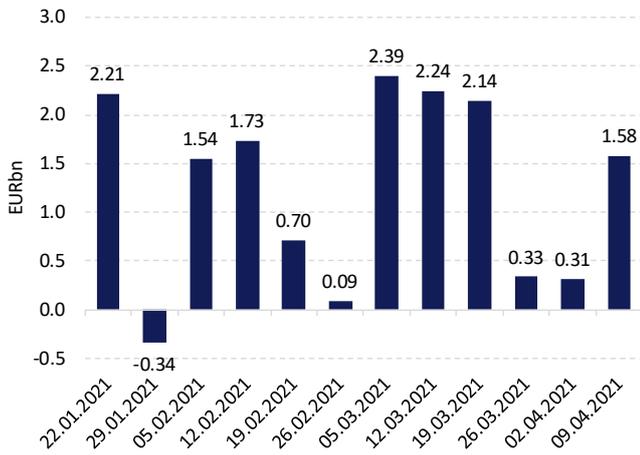
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q3/2020)

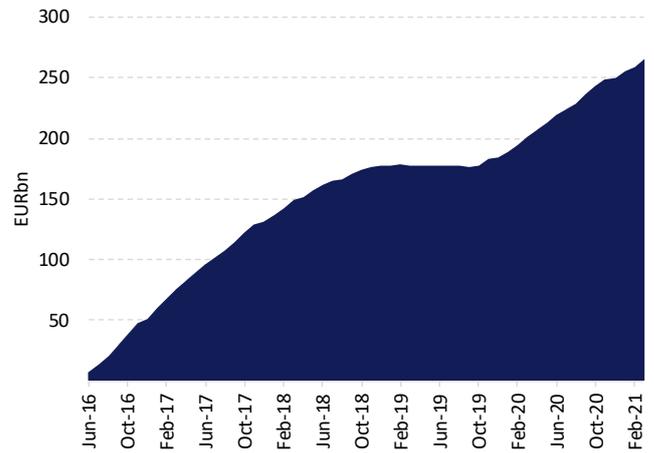
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

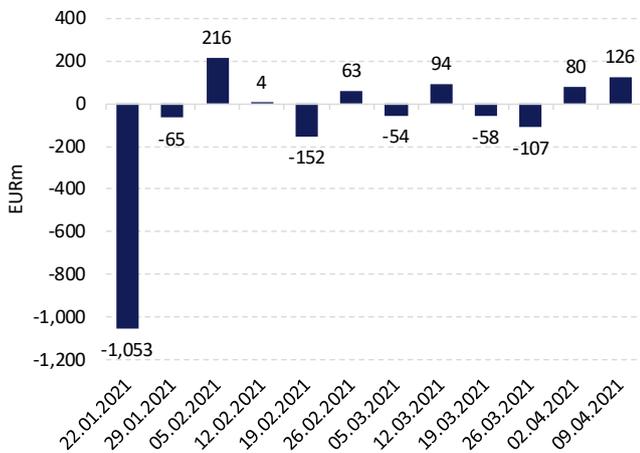


Entwicklung des CSPP-Volumens

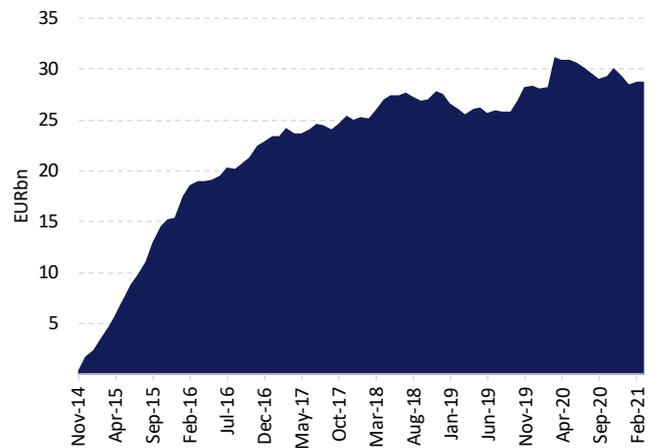


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



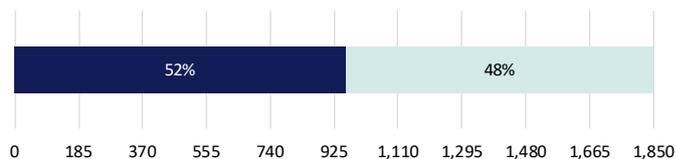
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Feb-21	870,126
Mar-21	943,647
Δ	+73,521

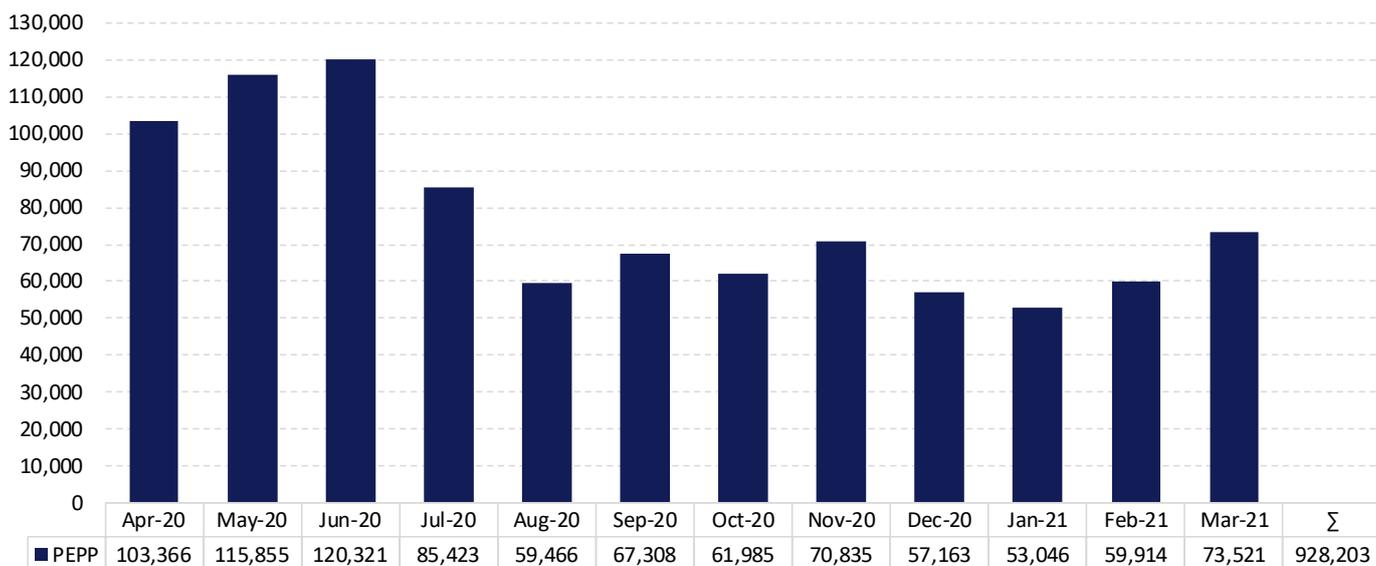
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



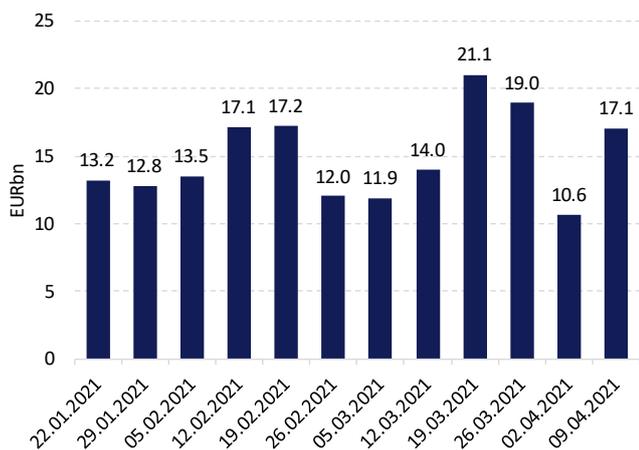
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.8bn	50 Wochen (25.03.2022)

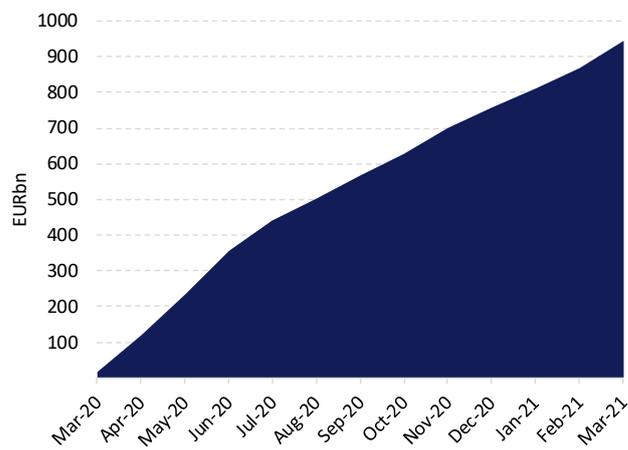
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

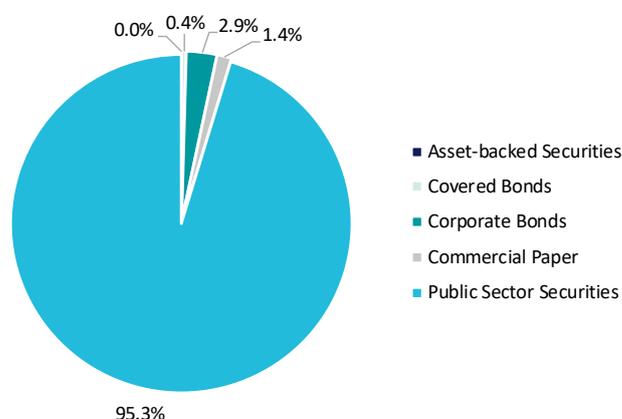
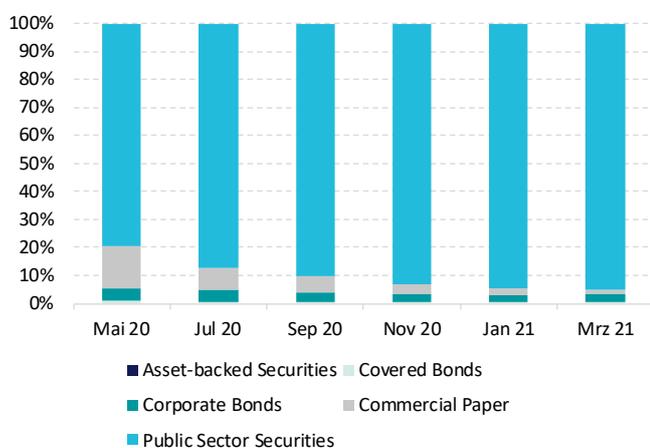


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

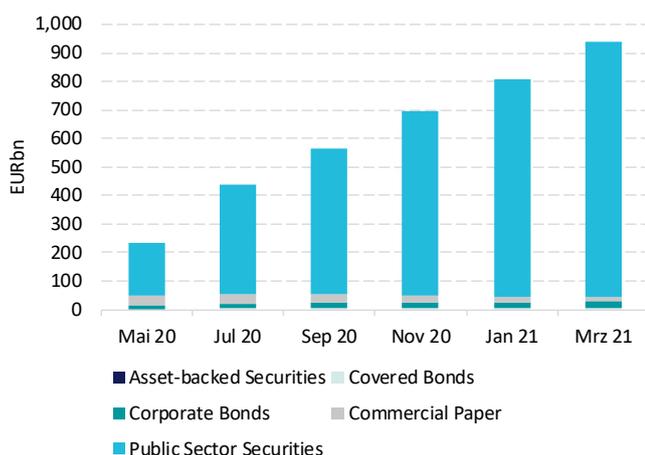
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
Δ	0	+935	+4,743	-3,845	+129,134	+130,967

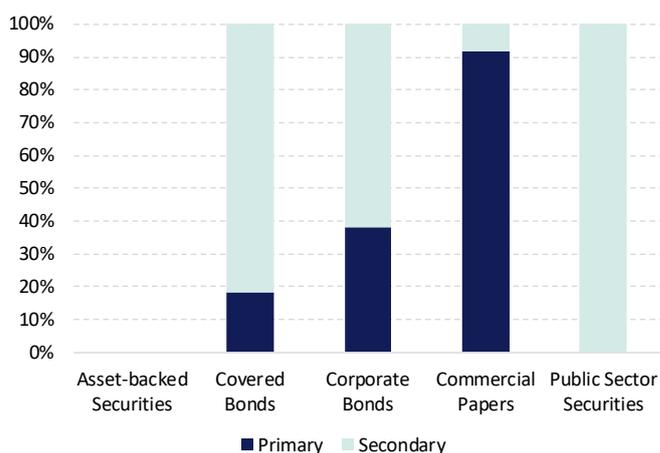
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

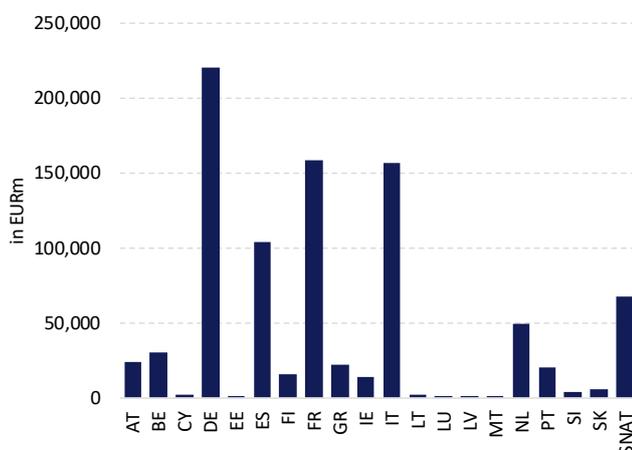
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	10,333	16,725	11,716	1,050
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	38.2%	61.8%	91.8%	8.2%

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

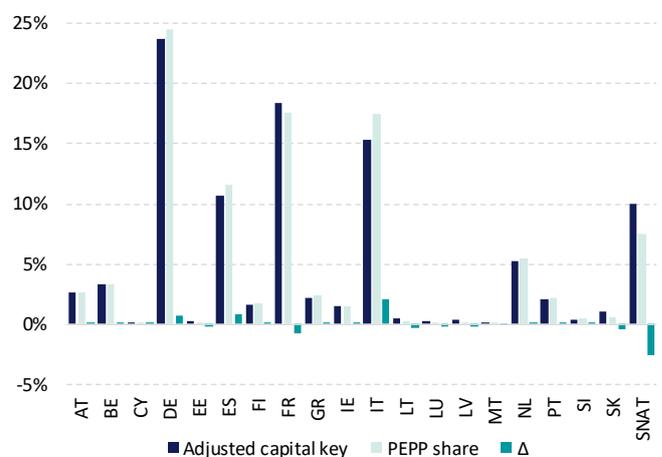
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	24,225	2.6%	2.7%	0.1%	9.7	7.0	2.7
BE	30,478	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.3	-2.6
CY	1,899	0.2%	0.2%	0.0%	10.1	8.4	1.7
DE	220,519	23.7%	24.5%	0.8%	5.6	6.7	-1.1
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	8.8	7.5	1.4
ES	104,227	10.7%	11.6%	0.9%	8.4	7.5	0.9
FI	15,347	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.1	0.1
FR	158,231	18.4%	17.6%	-0.8%	8.4	7.5	0.9
GR	21,936	2.2%	2.4%	0.2%	8.8	10.1	-1.3
IE	14,162	1.5%	1.6%	0.0%	9.0	9.4	-0.4
IT	156,819	15.3%	17.4%	2.1%	6.8	7.0	-0.2
LT	2,365	0.5%	0.3%	-0.3%	11.5	10.2	1.3
LU	1,371	0.3%	0.2%	-0.1%	6.6	6.7	-0.2
LV	1,105	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	9.9	-0.3
MT	290	0.1%	0.0%	-0.1%	7.7	8.1	-0.4
NL	49,023	5.3%	5.4%	0.2%	5.1	7.9	-2.8
PT	20,126	2.1%	2.2%	0.1%	6.7	6.8	-0.1
SI	4,224	0.4%	0.5%	0.0%	9.6	9.5	0.1
SK	5,892	1.0%	0.7%	-0.4%	8.8	8.3	0.6
SNAT	67,236	10.0%	7.5%	-2.5%	10.3	8.2	2.1
Total / Avg.	899,731	100.0%	100.0%	0.0%	7.3	7.4	0.0

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

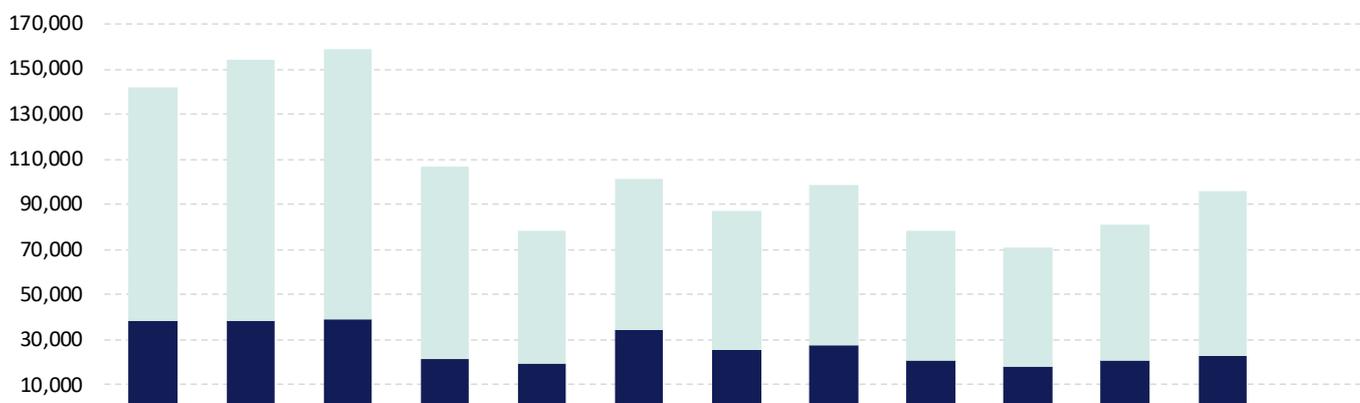
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

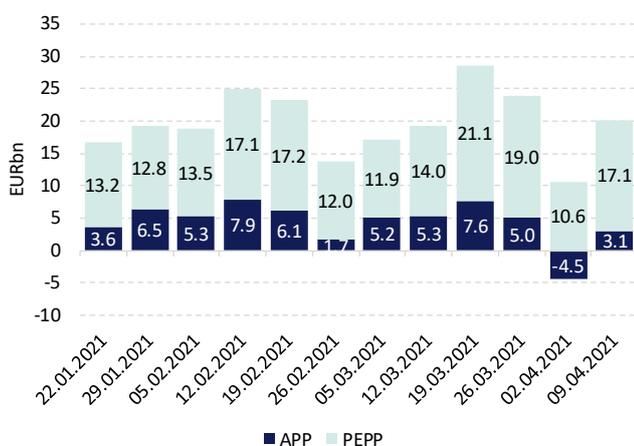
	APP	PEPP	APP & PEPP
Feb-21	2,947,669	870,126	3,817,795
Mar-21	2,963,252	943,647	3,906,899
Δ	+15,583	+73,521	+89,104

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

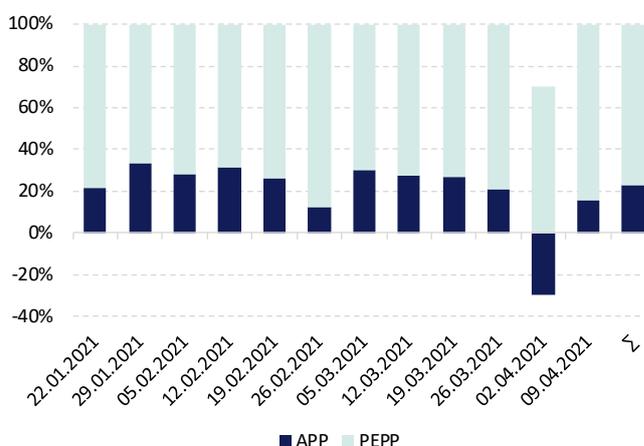


	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Σ
Σ	141,807	154,025	159,091	106,952	78,593	101,322	87,334	98,555	78,092	70,892	80,829	96,088	1,253,58
PEPP	103,366	115,855	120,321	85,423	59,466	67,308	61,985	70,835	57,163	53,046	59,914	73,521	928,203
APP	38,441	38,170	38,770	21,529	19,127	34,014	25,349	27,720	20,929	17,846	20,915	22,567	325,377

Wöchentliches Ankaufvolumen



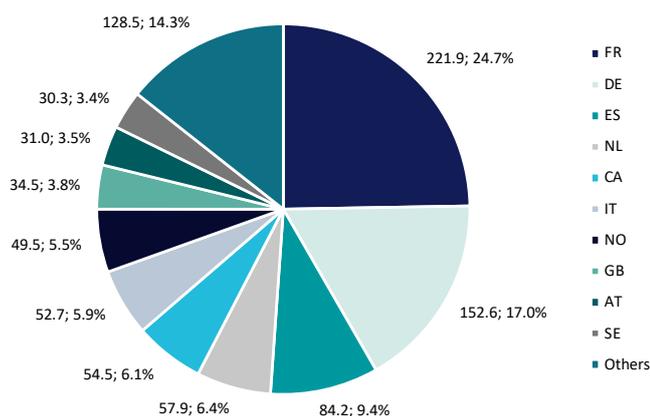
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



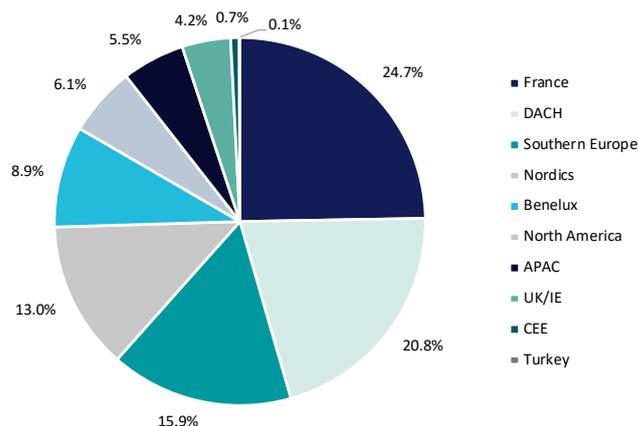
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



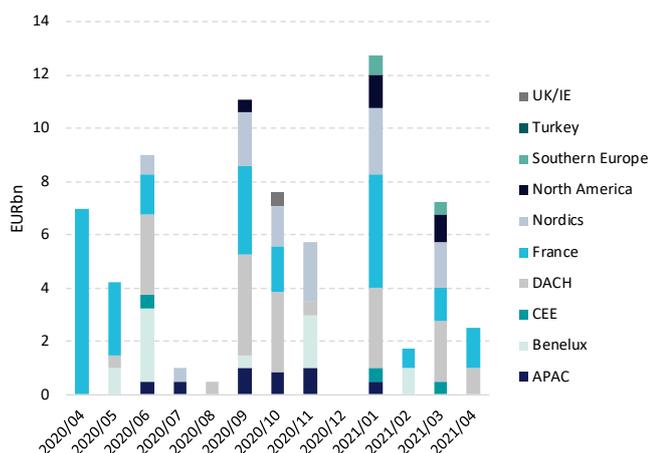
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



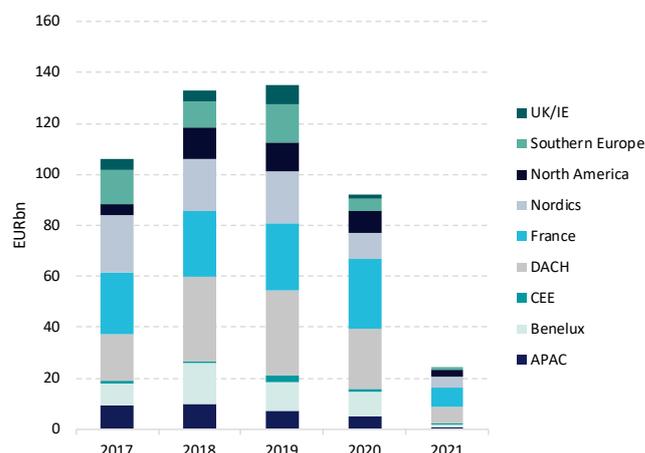
Top-10 Jurisdiktionen

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	221.9	205	7	0.96	10.2	5.6	1.13
2	DE	152.6	227	13	0.61	8.3	4.7	0.45
3	ES	84.2	69	3	1.13	11.2	3.9	1.77
4	NL	57.9	58	0	0.94	11.3	7.4	0.92
5	CA	54.5	47	0	1.13	6.0	3.1	0.27
6	IT	52.7	61	1	0.83	9.1	4.3	1.43
7	NO	49.5	55	7	0.90	7.3	3.9	0.53
8	GB	34.5	40	0	0.89	8.2	3.2	1.05
9	AT	31.0	57	1	0.54	9.6	6.1	0.66
10	SE	30.3	36	0	0.84	7.5	3.5	0.47

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

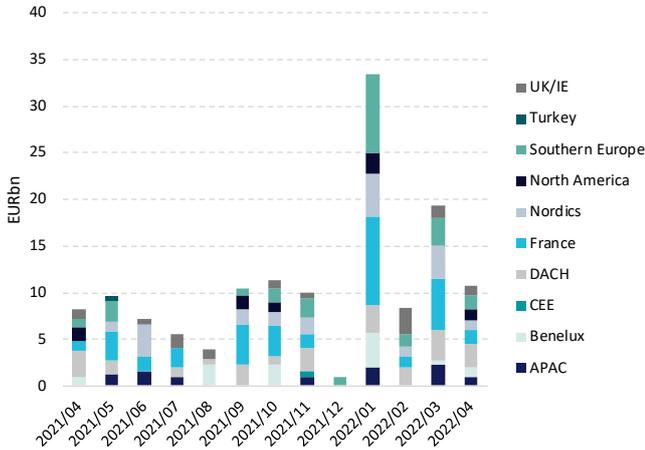


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

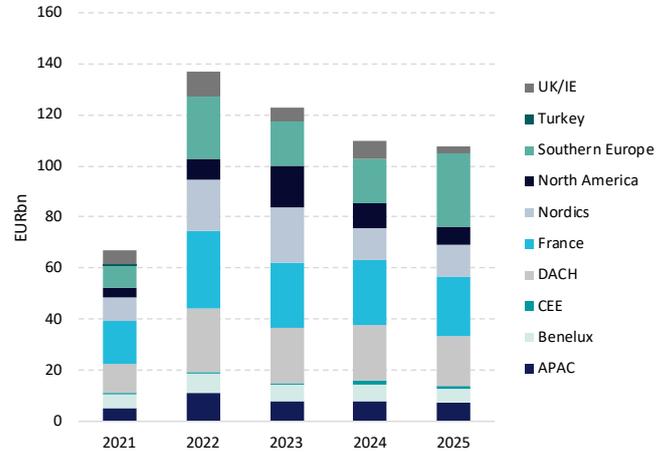


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

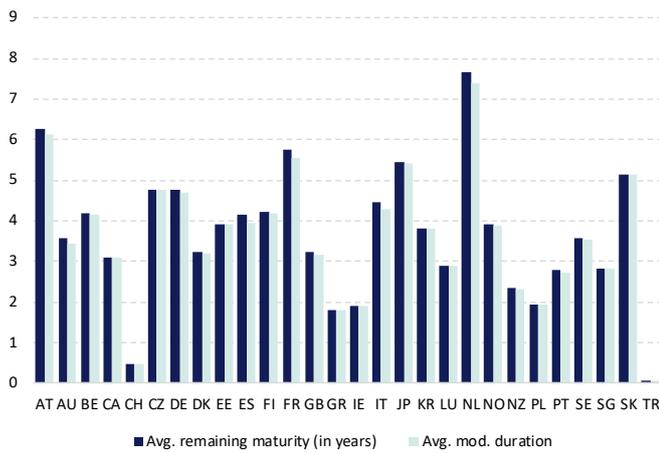
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



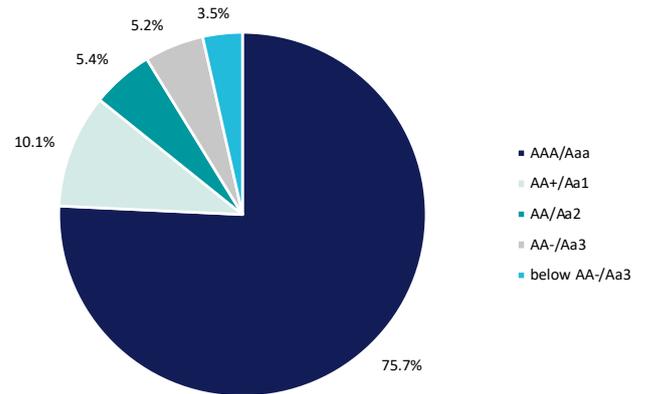
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



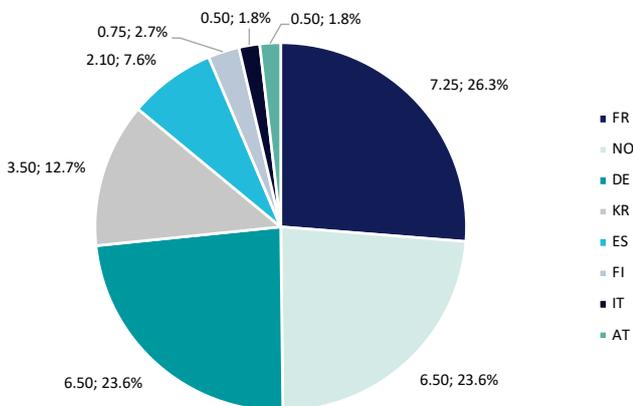
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



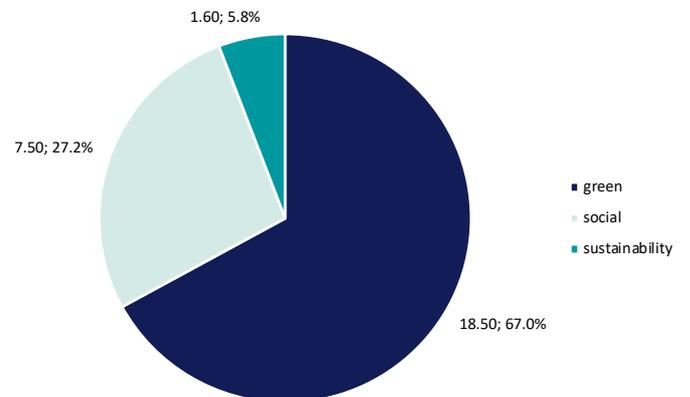
Ratingverteilung (volumengewichtet)



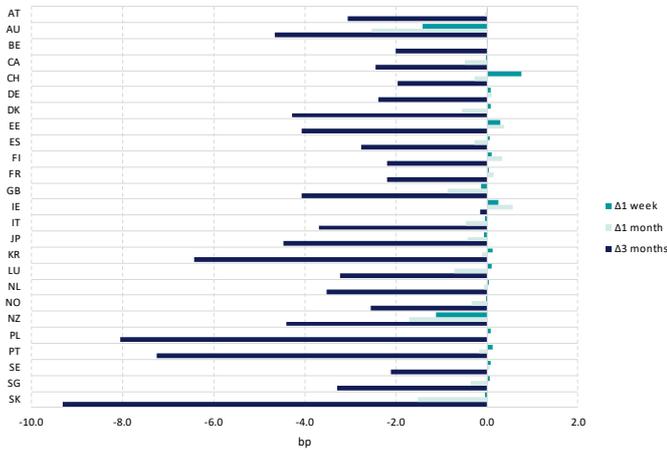
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



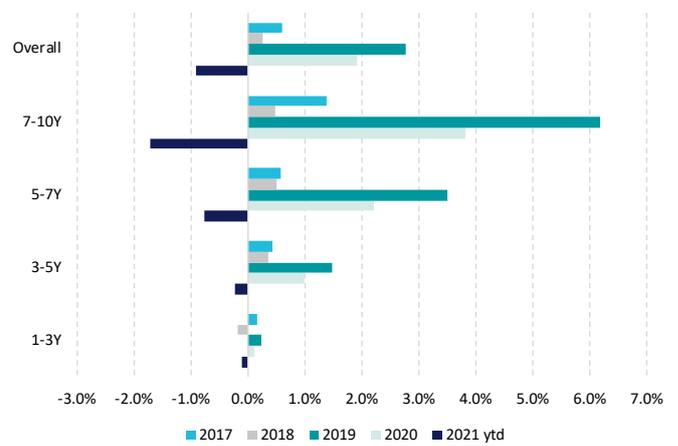
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



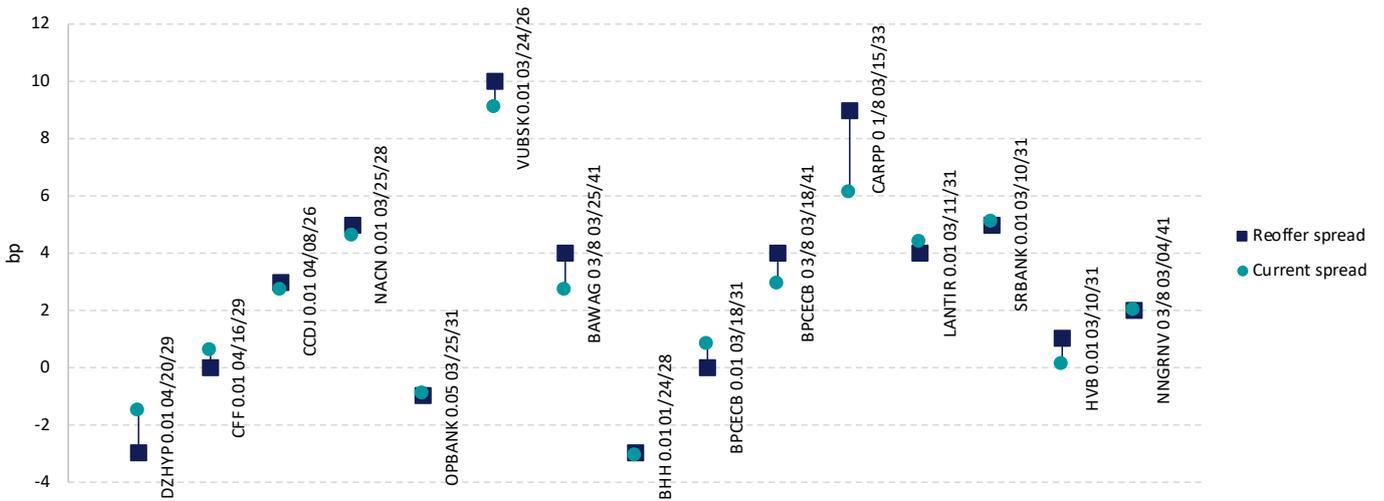
Spreadveränderung nach Land



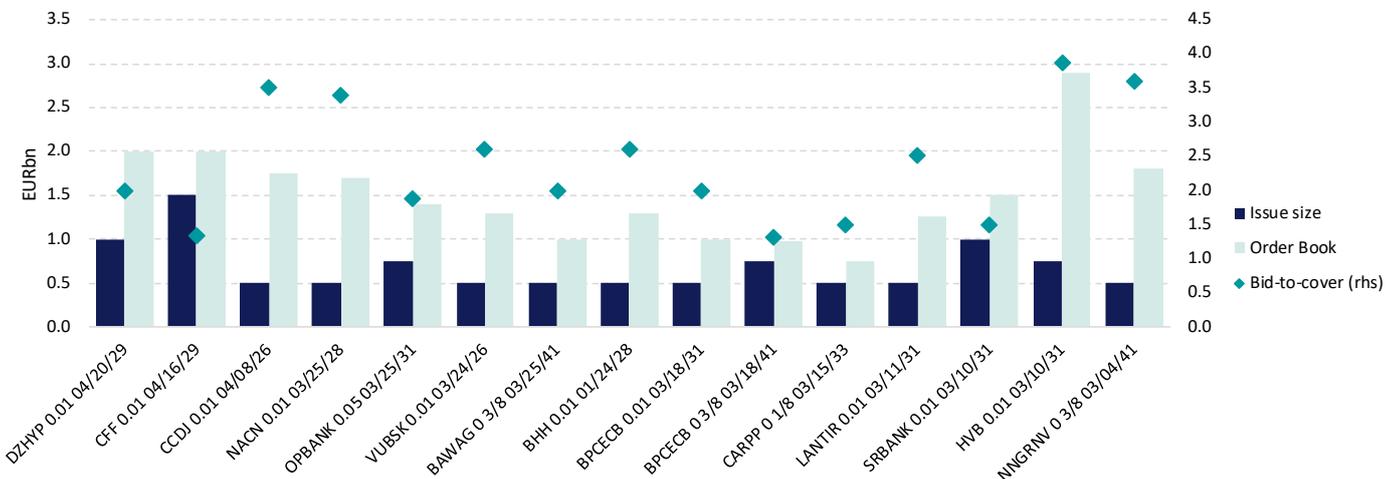
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

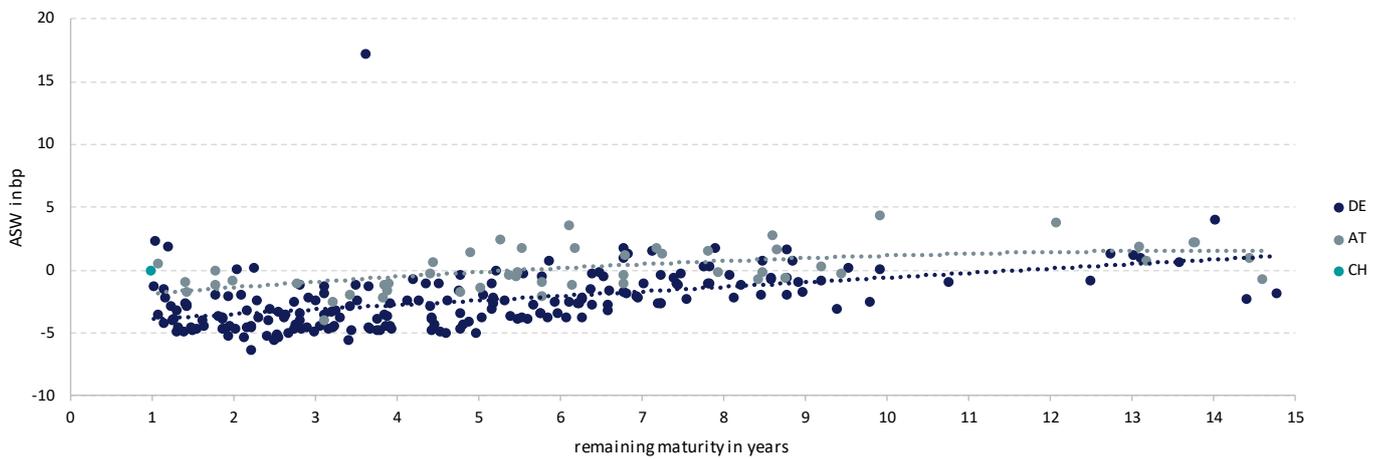


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

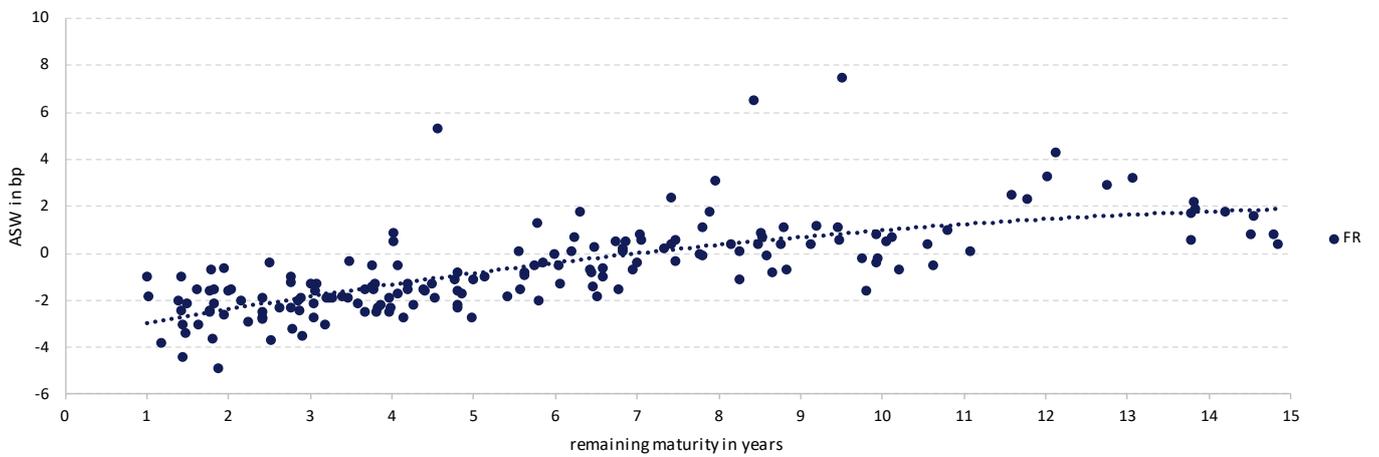


Spreadübersicht¹

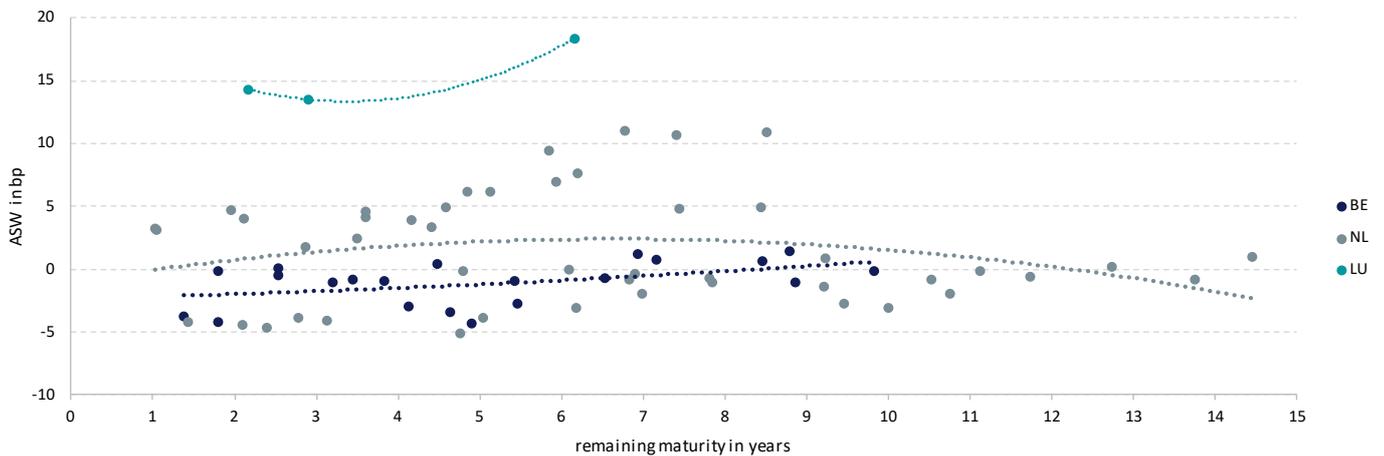
DACH 



France 

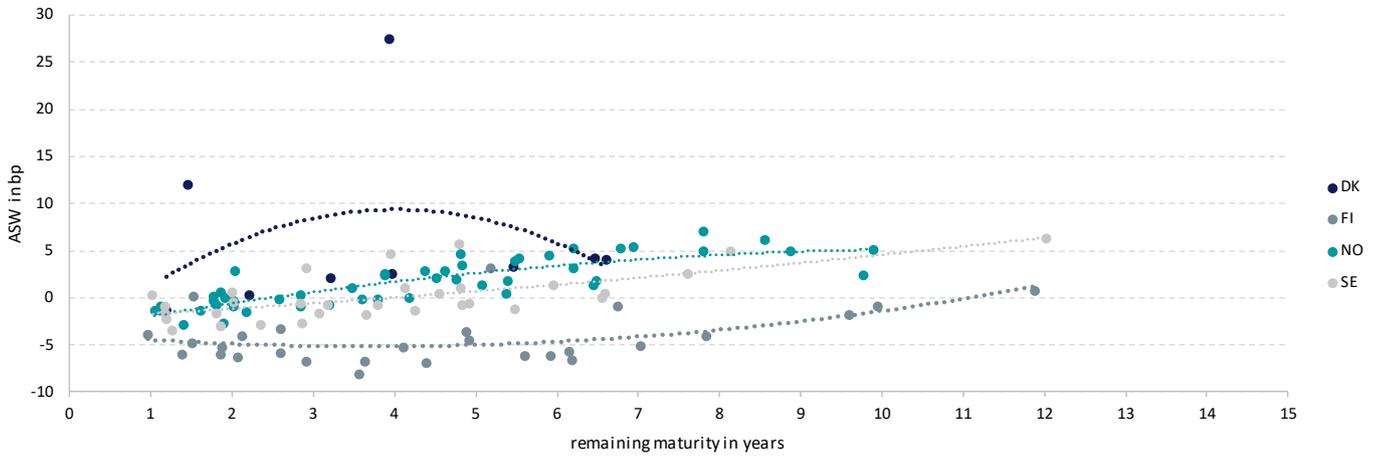


Benelux 

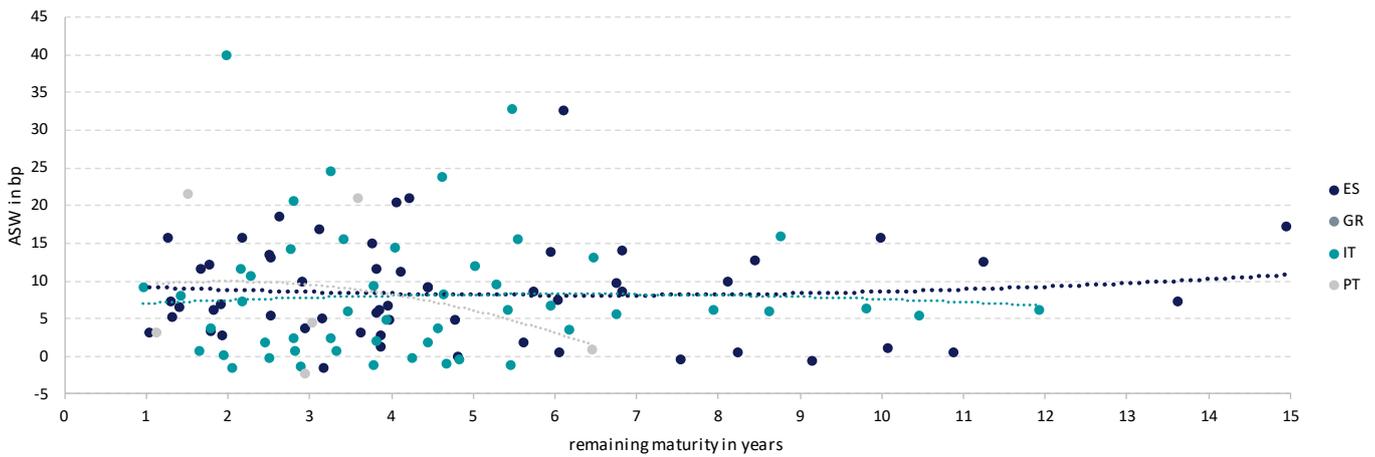


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

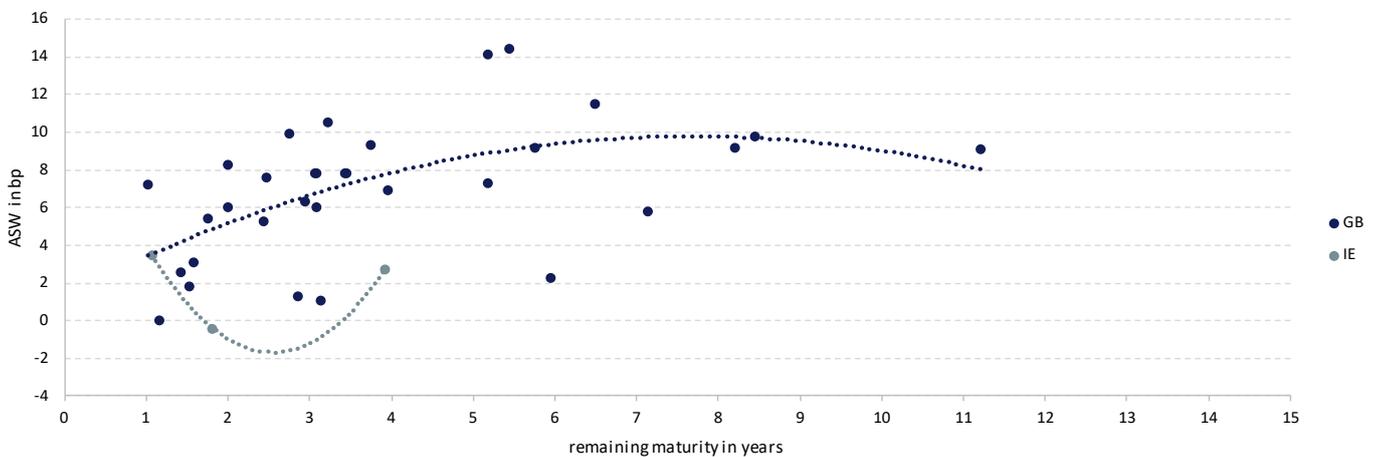
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



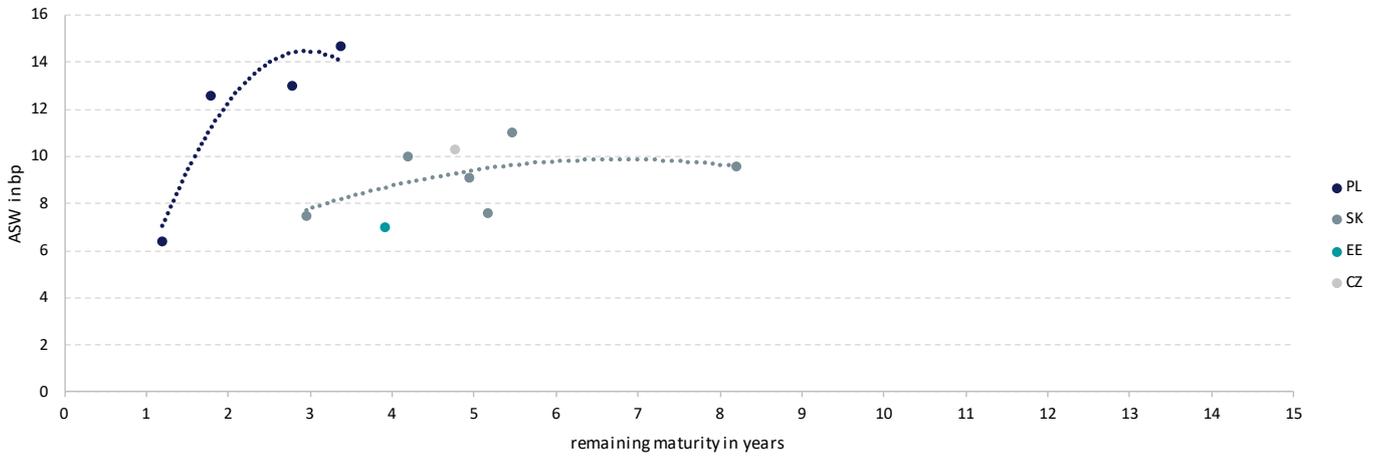
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



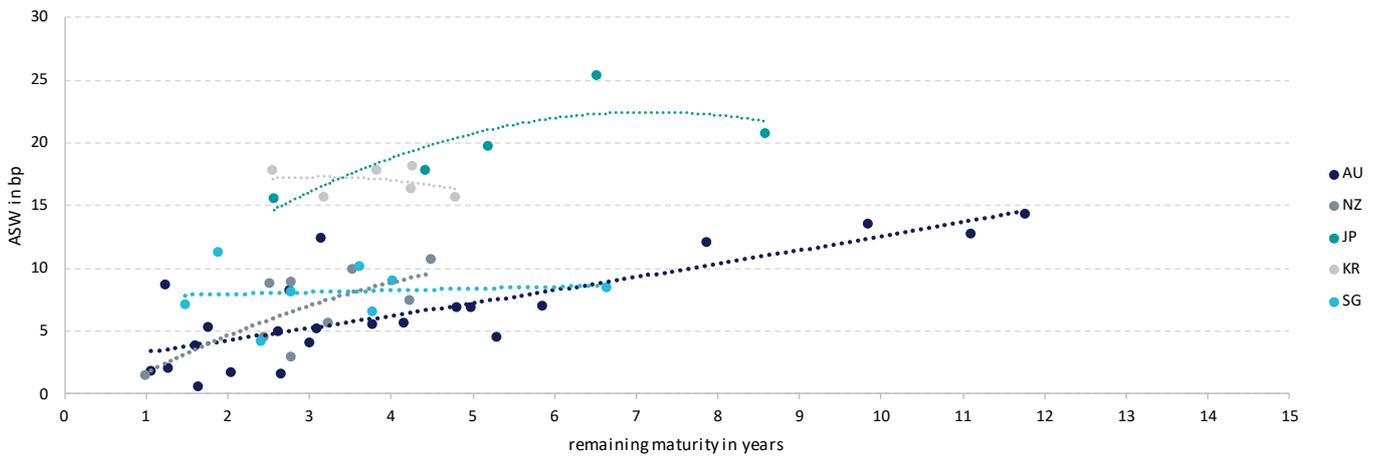
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



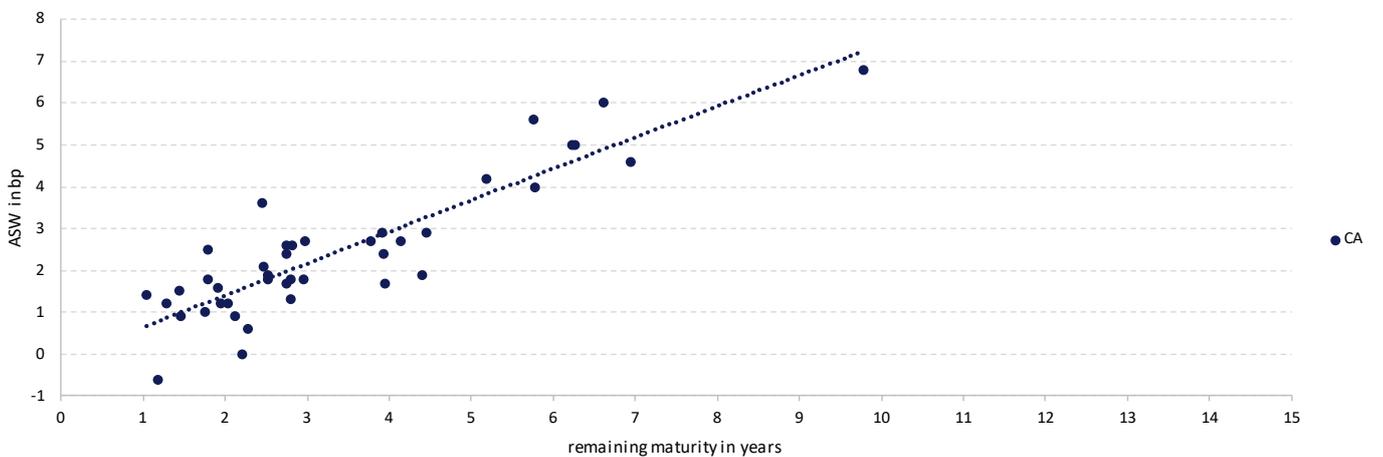
CEE 



APAC 



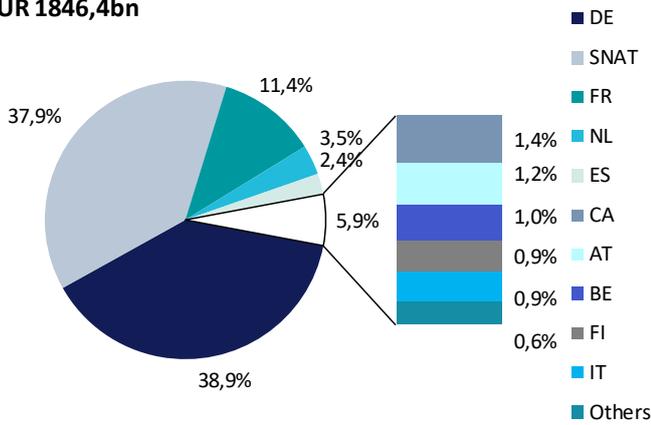
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

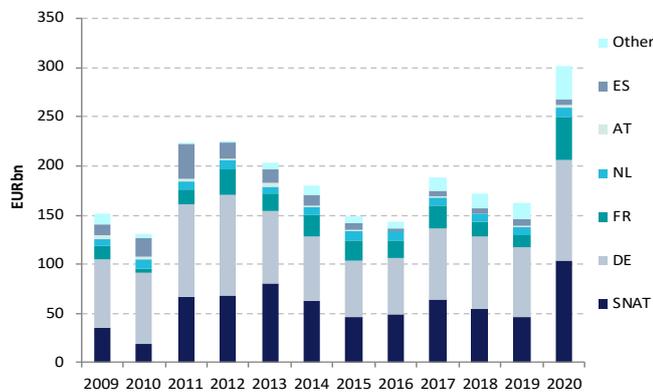
EUR 1846,4bn



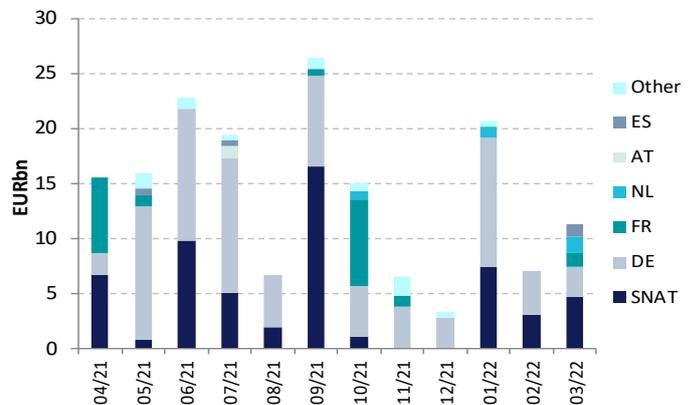
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

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

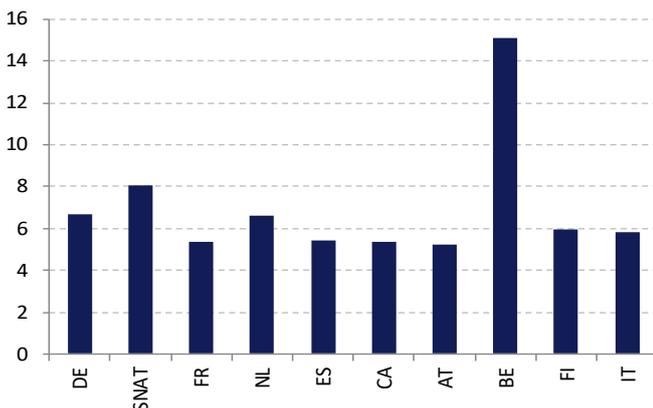
Benchmarkemissionen je Jahr



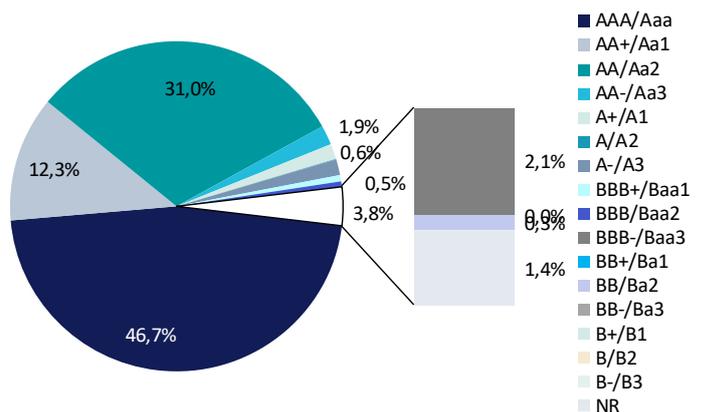
Benchmarkfälligkeiten je Monat



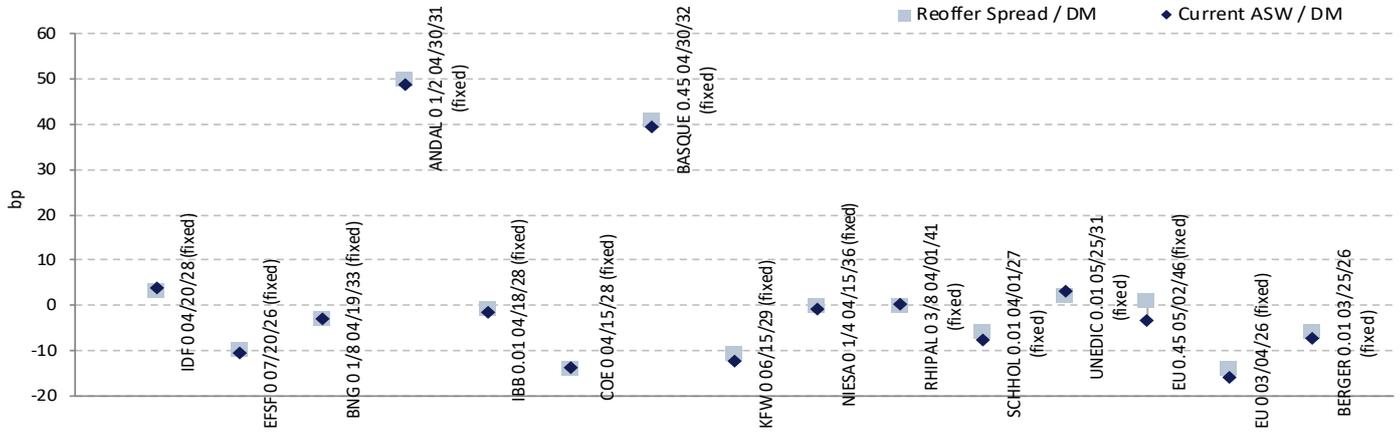
Vol. gew. Modified Duration nach Land



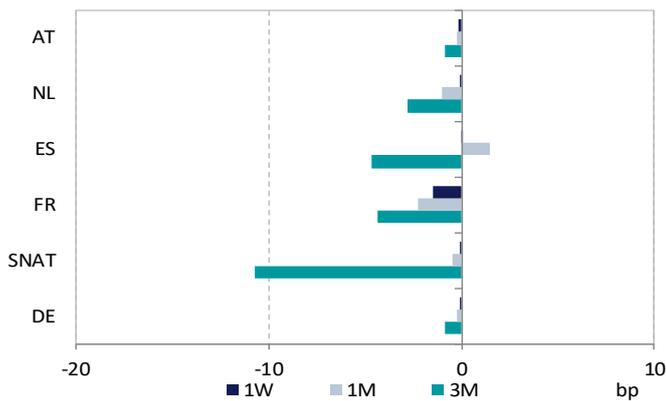
Ratingverteilung (volumengewichtet)



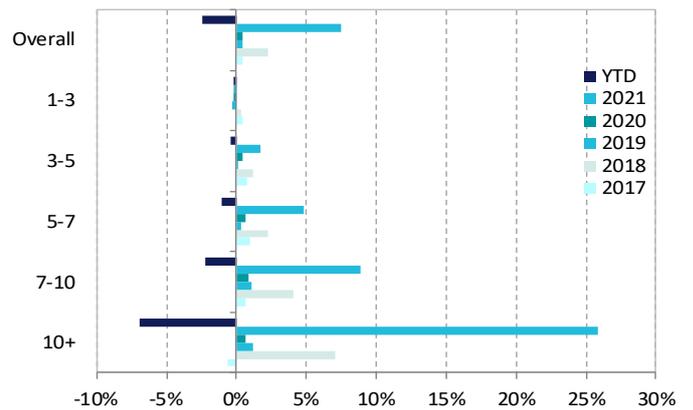
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



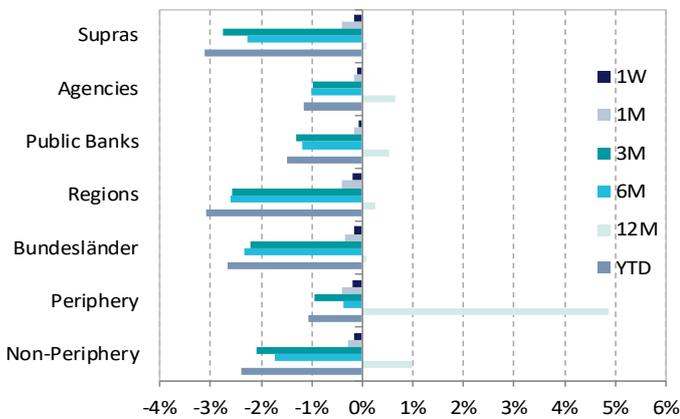
Spreadentwicklung nach Land



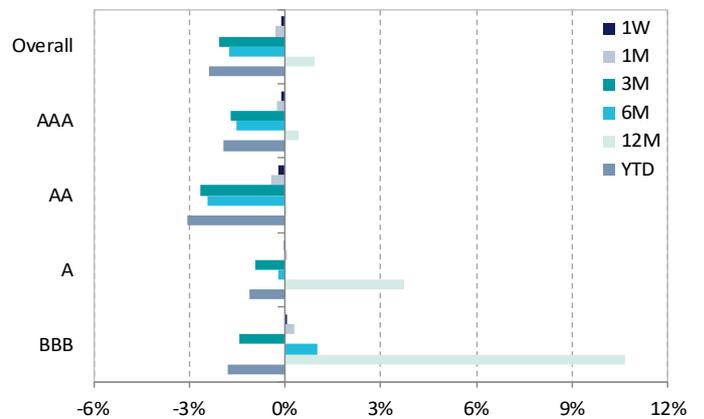
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

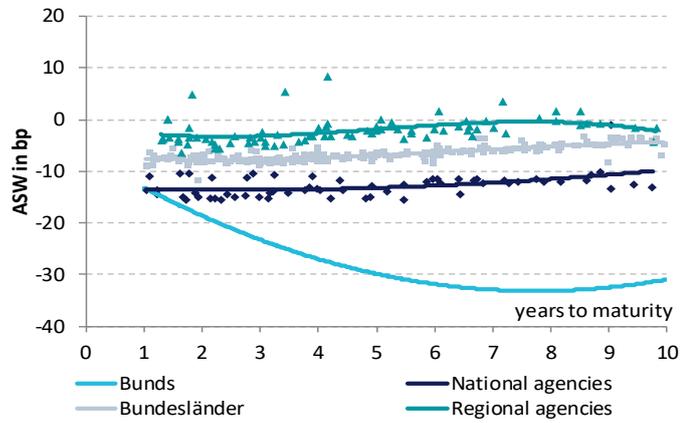


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

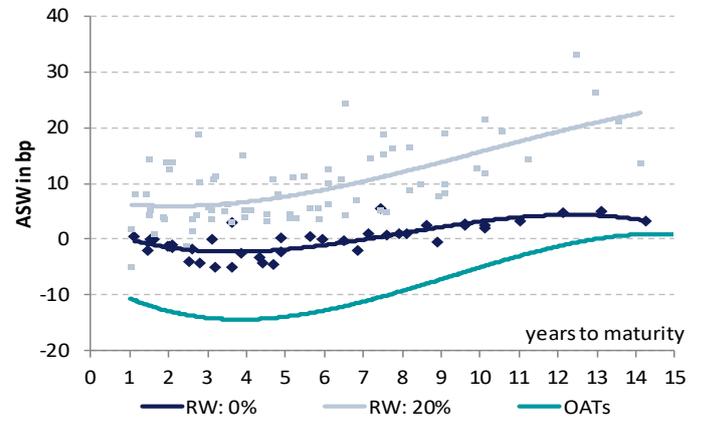


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

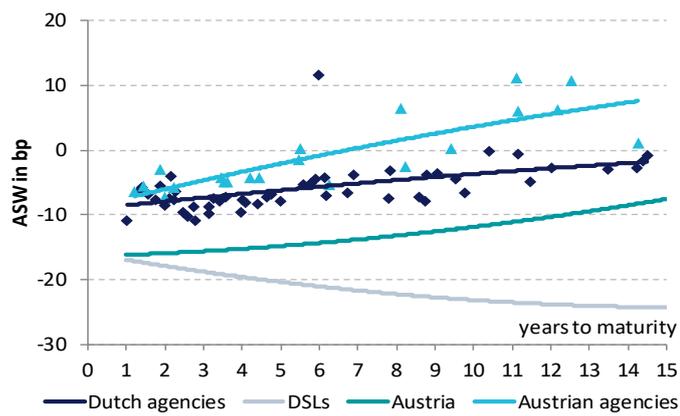
Germany (nach Segmenten)



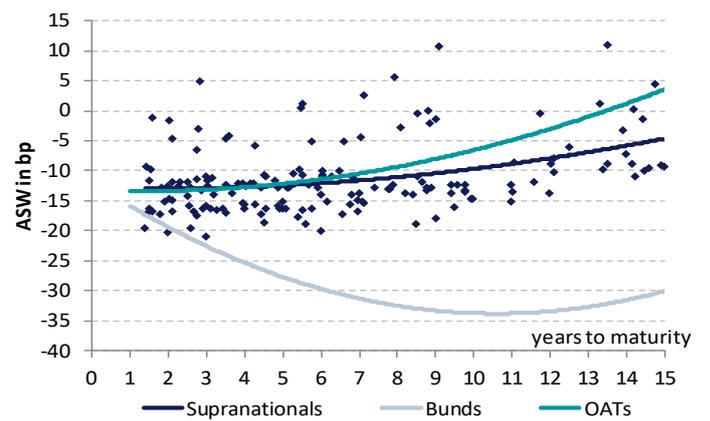
France (nach Risikogewichten)



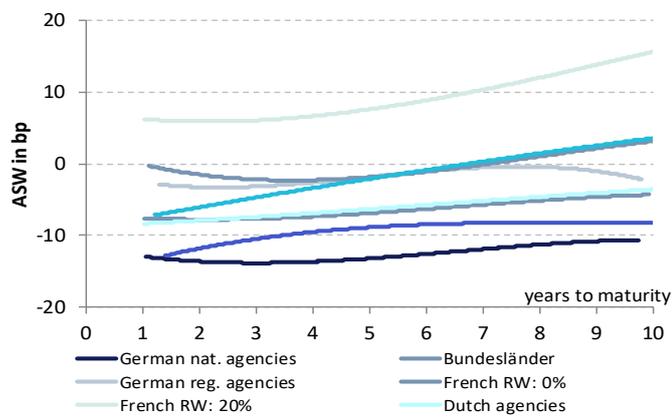
Netherlands & Austria



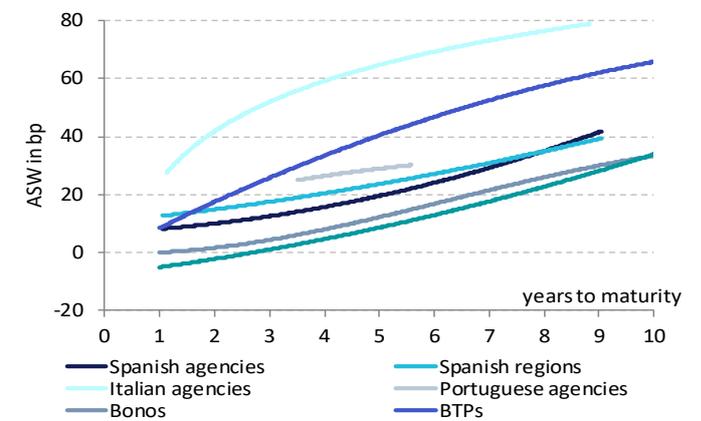
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
12/2021 ♦ 31. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021 ▪ Collective Action Clauses (CACs)
11/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus ▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020
10/2021 ♦ 17. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020 ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt ▪ EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick ▪ EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend ▪ PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einblicke in den iBoxx EUR Covered ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks ▪ Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick ▪ Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart? ▪ Ein Blick auf USD-Benchmarks ▪ ESM-Reform – der Umbau geht weiter
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? ▪ Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück ▪ 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)
01/2021 ♦ 13. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv ▪ Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent ▪ Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds ▪ Jahresrückblick 2020 – SSA
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 ▪ Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 ▪ Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? ▪ SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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



Henning Walten

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 14. April 2021 08:56h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

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

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