

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick: Covered Bonds	3
Marktüberblick: SSA/Public Issuers	6
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	10
Update Down Under: Victoria (TCV)	16
Ausgaben im Überblick	23
Ansprechpartner in der NORD/LB	24

Unsere neuesten Publikationen:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

[Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Kanadische Provinzen & Territorien 2020](#)

Covered Bonds Marktüberblick

Analyst: Henning Walten, CIIA

Primärmarkt nimmt wieder Fahrt auf

Seit unserem letzten Covered Bond & SSA View vom 26. August folgten der Berlin Hyp, die am 25. August das Ende der Sommerpause einläutete (10y, EUR 500 Mio. ms +6bp), zunächst fünf weitere Emittenten mit EUR-Benchmarks, die alle im September platziert wurden. Los ging es mit der Münchener Hypothekenbank, die EUR 500 Mio. über 15 Jahre bei ms +7bp begab. Mit +0,128% lag die Rendite im positiven Terrain. Mit einem Orderbuch von EUR 1,8 Mrd. war die Transaktion der Münchener zudem mehr als dreifach überzeichnet. Einen Tag darauf folgte mit BPCE das erste französische Institut mit einer Emission nach der Sommerpause und der ersten französischen Emission seit dem 17. Juni (AXA Home Loan: 15y; EUR 500 Mio.; ms +16bp). Der Deal über EUR 600 Mio. und langen sieben Jahren generierte Investorennachfrage in Höhe von EUR 3,2 Mrd. und war damit mehr als fünffach überzeichnet, was sich auch im Reoffer-Spread widerspiegelte, welcher gegenüber der Guidance fünf Basispunkte enger bei ms +5bp lag und eine Rendite von -0,262% nach sich zog. Wiederum einen Tag später zeigte sich die japanische Sumitomo Mitsui Banking Corp., die zuletzt im Oktober 2019 auf ihre Investoren zugegangen war. Zudem war es nach den beiden KHFC-Transaktionen und dem Debüt der Kookmin Bank der erst vierte Deal in 2020 aus der APAC-Region sowie die insgesamt vierte EUR-Benchmark des Instituts. Die Anleihe, die als vertraglicher Covered Bond nicht LCR-fähig ist, konnte bei einem Volumen von EUR 1,0 Mrd. immerhin Interesse in Höhe von EUR 1,8 Mrd. wecken. Bei einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Pricing bei ms +24bp ergab sich eine Neuemissionsrendite von -0,168%. Zu Beginn der vergangenen Handelswoche folgten dann mit der DZHYP und der UniCredit Bank zwei weitere deutsche Emittenten, die beide jeweils EUR 1,0 Mrd. an den Markt brachten. Während die DZHYP hierbei eine Laufzeit von fünf Jahren wählte und zu ms flat kam, entschied sich die UniCredit Bank für acht Jahre und kam folglich etwas weiter bei ms +7bp. Beide Transaktionen wiesen dabei eine negative Emissionsrendite auf, wobei insbesondere jene des Deals der DZHYP bemerkenswert war, da diese mit -0,420%, die niedrigste im laufenden Jahr verzeichnete Neuemissionsrendite einer öffentlich-platzierten EUR-Benchmark war. Die Rendite des Deals der UniCredit Bank lag der Vollständigkeit halber bei -0,242%. Zudem waren beide Transaktionen rund doppelt überzeichnet.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
Sparebank 1	NO	15.09.	XS2234568983	7.0y	1.00bn	ms +7bp	- / Aaa / -
UniCredit Bank Austria	AT	15.09.	AT000B049846	15.0y	0.50bn	ms +9bp	- / Aaa / -
CAFFIL	FR	14.09.	FR0013535820	7.2y	1.50bn	ms +4bp	- / Aaa / AA+
UniCredit Bank	DE	08.09.	DE000HV2ATM6	8.0y	1.00bn	ms +7bp	AAA / Aaa / -
DZHYP	DE	07.09.	DE000A289PC3	5.0y	1.00bn	ms flat	- / - / AAA
SMBC	JP	03.09.	XS2225211650	5.0y	1.00bn	ms +24bp	- / Aaa / -
BPCE	FR	02.09.	FR0013533403	7.2y	0.60bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA
MünchenerHyp	DE	01.09.	DE000MHB25J1	15.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -

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

Deals der vergangenen fünf Handelstage

Neben den fünf bereits beschriebenen Deals der Vorwochen, verzeichneten auch die vergangenen fünf Handelstage Primärmarktaktivität, wenn auch erst zu Beginn der aktuellen Handelswoche. Mit CAFFIL folgte ein zweites Institut aus Frankreich. Der Bond über lange sieben Jahre und einem Volumen von EUR 1,5 Mrd. konnte zu ms +4bp platziert werden. Mit einem Orderbuch von rund EUR 3 Mrd. war der Deal ebenfalls stark nachgefragt, was sich ebenfalls in dem um fünf Basispunkte engeren Pricing im Vergleich zur Guidance äußerte. Ausgehend vom finalen Pricing kam die Anleihe mit einer negativen Emissionsrendite von -0,289% an den Markt. Am gestrigen Dienstag folgten dann noch die UniCredit Bank Austria sowie die Sparebank 1 Boligkredit. Während sich die Österreicher mit einer Laufzeit von 15 Jahren am langen Ende positionierten, wählten die Norweger eine Laufzeit von sieben Jahren und damit das mittlere Laufzeitsegment. Der Deal der Sparebank 1 über EUR 1,0 Mrd. (Rendite: -0,279%) war zudem ein Green Covered Bond. Während es sich dabei um die sechste ESG-Emission im EUR-Benchmarkformat aus dem skandinavischen Land handelt, war es insgesamt der zweite Green Covered Bond in eben diesem Segment für das Institut. Mit ms +7bp lag das Pricing einmal mehr deutlich unter der anfänglichen Guidance (ms +12bp area), was vor dem Hintergrund eines Orderbuchs von EUR 2,35 Mrd. und damit einer rund 2,5-fachen Überzeichnung hingegen nicht verwunderlich ist. Ein sogar noch leicht höheres Interesse konnte der Covered Bond der UniCredit Bank Austria erzielen. Einem Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. stand letztlich Interesse in Höhe von EUR 2,95 Mrd. gegenüber. Mit ms +9bp würde der Bond damit ebenfalls fünf Basispunkten unter der Guidance gepreist. Genau wie beim 15y-Pfandbrief der Münchener Hypothekenbank lag die Rendite hier aufgrund der Laufzeit im positiven Terrain (0,073%).

Der Markt nach der Sommerpause

Insgesamt zeigte sich für alle Neuemissionen nach der Sommerpause eine starke Nachfrage, was die aktuelle Situation der negativen Net Supply damit einmal mehr verdeutlicht und so schnell auch kein Ende finden dürfte. Auch die Renditen fielen zum Teil deutlich negativ aus, womit einmal mehr der Beweis erbracht wurde, dass negative Renditen im Covered Bond-Markt kein Hindernis darstellen. Seit der Sommerpause wurden insgesamt EUR 7,6 Mrd. verteilt auf neun Transaktionen an den Markt gebracht, was auf Gesamtjahressicht das Emissionsvolumen auf EUR 74,85 Mrd. anhebt.

CaixaBank und Bankia sprechen über Fusion

Die beiden spanischen Covered Bond-Emittenten CaixaBank und Bankia haben Gespräche über eine Fusion der beiden Institute aufgenommen. Während Bankia zum 30. Juni ausstehende hypothekarische Covered Bonds im Volumen von EUR 23,5 Mrd. aufwies (EUR 65,6 Mrd. an Deckungswerten), verfügt die CaixaBank sowohl über ein Mortgage als auch Public Sector Programm. Mit EUR 49,5 Mrd. (EUR 85,2 Mrd. an Deckungswerten) an ausstehenden Bonds ist das Mortgage Programm dabei deutlich größer als jenes Programm zur Emission von Public Sector Covered Bonds (EUR 3,5 Mrd. an ausstehenden Bonds und EUR 7,2 Mrd. an Deckungswerten). Zusammen verfügten die beiden Institute zum Ende des II. Quartals somit über ausstehende Covered Bonds im Volumen von EUR 73 Mrd. Mit Blick auf den Covered Bond-Markt würde durch eine mögliche Fusion also Schwergewicht am Markt entstehen. Mit gemeinsam EUR 24 Mrd. an ausstehenden EUR-Benchmarks würde ein fusioniertes Institut in die Top-10 der EUR-Benchmarkinstitute vorstoßen und den derzeit größten spanischen Emittenten für EUR-Benchmarks Santander überholen. Weitere Information zu den beiden Instituten können Sie unserem [Issuer Guide Covered Bonds 2020](#) entnehmen.

Nationwide Building Society bietet Covered Bonds zum Rückkauf an

Nachdem im laufenden Jahr mit der [Berlin Hyp](#), der [Deutschen Pfandbriefbank](#), der [Hamburg Commercial Bank](#) und der [Lloyds Bank](#) bereits einige Emittenten den [Weg des Anleihenrückkaufs](#) gegangen sind, folgt mit der Nationwide Building Society nun ein weiteres Institut. Insgesamt werden bis zum 17. September neben [sechs EUR-](#) (siehe Tabelle) [auch fünf GBP-Benchmarks zum Rückkauf angeboten](#). Darüber hinaus ist das Institut auch bereit Private Placements in EUR, CHF, GBP und NOK zurückzukaufen, stellt hierbei jedoch lediglich eine Liste der entsprechenden ISINs bereit ohne eine Pricing-Indikation zu geben. Um auch weiterhin eine unveränderte regulatorische Behandlung sicherzustellen, gilt für die genannten Bonds ein Mindestvolumen nach Rückkäufen von EUR 500 Mio. bzw. dem äquivalent in GBP. Hierdurch bleibt beispielsweise unsere Einschätzung als Level 1-Asset vorerst im Rahmen der LCR-Steuerung unberührt.

Nationwide Building Society: Zum Rückkauf angebotene EUR-Benchmarks

ISIN	Bond	Remaining maturity	Amount outstanding (EUR)	Current ASW spread	Repurchase spread	Yield
XS1130066175	NWIDE 0 3/4 10/29/21	1.1y	1.00bn	-3bp	-1bp	-0.463%
XS1308693867	NWIDE 0 3/4 10/26/22	2.1y	1.00bn	2bp	3bp	-0.439%
XS1569896498	NWIDE 0 1/2 02/23/24	3.4y	1.00bn	4bp	-6bp	-0.413%
XS2004366287	NWIDE 0.05 06/03/24	3.7y	1.25bn	5bp	-3bp	-0.384%
XS1207683522	NWIDE 0 5/8 03/25/27	6.5y	0.75bn	5bp	-3bp	-0.321%
XS1638816089	NWIDE 1 3/8 06/29/32	11.8y	1.00bn	15bp	9bp	-0.006%

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

Harmonised Transparency Template (HTT) ab 2021 mit optionalen ESG-Angaben

Das [Harmonised Transparency Template \(HTT\) für das Jahr 2021](#) steht und wird erstmals die Möglichkeit zu einem Reporting mit Blick auf ESG-Kriterien bieten. Das Template, dessen Veröffentlichung für sämtliche 155 Mitglieder des Covered Bond Labels verpflichtend ist, öffnet sich somit dem stark wachsenden Segment der nachhaltigen Covered Bonds. Neben allgemeinen Angaben zu einer möglichen Einbindung des Covered Bond-Programms in eine Nachhaltigkeitsstrategie des Instituts sieht das 2021er HTT auch erstmals die Option zum einheitlichen Reporting mit Blick auf ESG-Deckungswerte vor. Auch wenn abzuwarten bleibt inwieweit Emittenten Gebrauch von dieser Möglichkeit machen, begrüßen wir diesen Schritt aus Investorensicht ausdrücklich, da hierdurch ein weiterer Beitrag mit Blick auf die Transparenz des stark wachsenden Markts der ESG-Covered Bonds geleistet werden kann.

CBPP3 über die Sommerpause nur geringfügig angewachsen

Über die Sommerpause reduzierte die EZB ihr Ankaufstätigkeit unter dem EAPP erwartungsgemäß deutlich. Während zu den Stichtagen 17. und 31. Juni das EAPP-Volumen sank, wuchs das Portfolio zu Ende des Augusts und zu Beginn des Septembers um lediglich EUR 1,99 Mrd. bzw. EUR 2,57 Mrd. an. Zum aktuellen Reportingstichtag erhöhte sich das Volumen mit EUR 7,78 Mrd. hingegen wieder deutlich. Mit Blick auf Covered Bonds erhöhte sich das Volumen des CBPP3 seit der Woche der letzten EUR-Benchmarktransaktion vor der Sommerpause um lediglich EUR 353 Mio. Auch das PEPP verzeichnete eine Pause. Während zum 26. Juni innerhalb einer Woche noch EUR 30 Mrd. an Assets angekauft wurden, rangierte das wöchentliche Volumen seit Anfang August im Bereich EUR 13,8 Mrd. und EUR 15,1 Mrd. pro Woche. Das durchschnittlich angekaufte Volumen unter dem PEPP reduzierte sich folglich seit Anfang August um rund EUR 2,5 Mrd. auf EUR 21,9 Mrd.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Analyst: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB-Rückschau

Der Rat der EZB hat vergangene Woche erwartungsgemäß keine Veränderung der geldpolitischen Ausrichtung beschlossen. Der Hauptrefinanzierungssatz verharrt bei 0,0% und der Satz der Einlagefazilität bei -0,5%. Das Ankaufvolumen für das PEPP bleibt (vorerst) unverändert bei EUR 1.350 Mrd. Für das BIP der Eurozone im III. Quartal rechnet unser Chefvolkswirt mit dem höchsten Quartalswachstum aller Zeiten in einer Größenordnung von mehr als 7% (Q/Q). Dies ist im Wesentlichen ein Aufholeffekt nach dem Absturz, die Erholung bleibt weiterhin unvollständig und uneinheitlich. Im Gesamtjahr 2020 ist mit einem BIP-Minus von voraussichtlich rund -8% zu rechnen. Das Niveau des Euro-Außenwertes ist traditionell keine direkte Zielgröße der EZB, was alle bisherigen Präsidenten stets gebetsmühlenartig betont haben. Gleichwohl besitzt der Wechselkurs einen erheblichen Einfluss auf die Entwicklung der Inflationsrate und die realwirtschaftliche Erholung. Im August ist die Inflationsrate in den negativen Bereich abgerutscht und wird sich erst ab Anfang 2021 wieder deutlich aufwärtsbewegen. Eine weitere Aufwertung des Euros dürfte dann aber sehr wohl Gegenreaktionen der EZB provozieren, von verbalen Interventionen bis hin zu zusätzlichen expansiven Maßnahmen. Hierzu sah der Rat noch keinen Anlass. Allerdings sind frühere Stimmen aus den Reihen der EZB, wonach das PEPP eventuell nicht vollständig ausgenutzt werden müsse, merklich leiser geworden. Mit der Einigung auf ein EU-Finanzpaket im Juli hat sich der Druck auf die EZB zudem verringert. Die Krisenbekämpfung lastet nun nicht mehr nur auf der EZB, was eine Geldpolitik mit ruhigerer Hand ermöglicht. Die Wirkung der Fiskalmaßnahmen werde sich jedoch erst zeitverzögert einstellen, sodass für den Fall schlechterer Wirtschaftsdaten zusätzliche geldpolitische Maßnahmen nicht vom Tisch sind. Auch aus diesem Grund hält die EZB ihr Pulver nun trocken. Zuviel betonte Gelassenheit könnte ihr allerdings schnell auf die Füße fallen, findet unsere Hausmeinung.

Germany goes Green

Für den 27. August hatte die Finanzagentur Investoren zu einer Telefonkonferenz geladen, bei der es um das Rahmenwerk für grüne Anleihen ging. Danach konnte direkt erstmals ein grünes Bundeswertpapier am Markt platziert werden (EUR 6,5 Mrd. zu DBR -1bp). Die Emission erfolgte nur wenige Tage nach der Veröffentlichung des Rahmenwerks durch das Bundesministerium der Finanzen. Dahinter steckt die Absicht, die Entwicklung des Sustainable Finance Marktes voranzutreiben, indem Investoren weltweit ein leichter Zugang zu grünen Benchmark-Anleihen mit hoher Liquidität ermöglicht wird. Zum Einstieg wählte die Finanzagentur eine 10-jährige grüne Bundesanleihe, die mit denselben Merkmalen ausgestattet wurde wie die am 17. Juni 2020 emittierte konventionelle Zwillinganleihe. „Die Aufträge im Orderbuch erreichten mehr als EUR 33 Mrd. von Anlegern weltweit. Wie erhofft, konnten wir ausgewogen und breitgefächert zuteilen“, so Tammo Diemer, Mitglied der Geschäftsführung der Finanzagentur. Nach dem vielversprechenden Auftakt werden weitere Emissionen zur Etablierung als permanenter Emittent am grünen Anleihemarkt folgen. Bereits für das IV. Quartal ist eine neue Begebung vorgesehen, voraussichtlich eine grüne Bundesobligation mit fünfjähriger Laufzeit (Schätzung: EUR 4,5 Mrd.).

Die EU, ESM und EFSF und ihre Fundingplanung

Vor wenigen Tagen hat die Europäische Union (Bloombergticker EU) ihre Investorenpräsentation upgedatet. Während wir stets vom 21. September für den Startschuss für das diesjährige Funding ausgingen, saßen einige Marktteilnehmer bereits seit Monatsbeginn auf heißen Kohlen. Dies hatte in Erwartung des vergrößerten Angebots ein leichtes Anziehen der Spreads bei Neuemissionen zur Folge. Insbesondere im Nachgang konnten jedoch viele Bonds performen, da der neue große Emittent doch noch nicht kam. Nun ist der Startschuss für die erste oder zweite volle Oktoberwoche geplant. Also geht es frühestens am 05. Oktober los. Ob dann in 2020 wirklich noch EUR 30 Mrd. eingesammelt werden, wird sich zeigen. Mit mindestens EUR 70 Mrd. in 2021 wäre die EU – bei ähnlichen Werten für KfW oder EIB wie in 2020 – der größte europäische Emittent im kommenden Jahr; vor ESM und EFSF in jedem Fall. Apropos Rettungsschirme: Die großen E-Supras gehen sich damit Ende September auch etwas aus dem Weg, da in der laufenden Woche (ab dem 14. September) und in der darauffolgenden Handelswoche (ab dem 21. September) noch mit Transaktionen von ESM und EFSF zu rechnen sein könnte. Der ESM hat Anfang September außerhalb seiner kommunizierten Zeitfenster wie üblich eine USD-Anleihe im Umfang von USD 3 Mrd. gebracht (Laufzeit: fünf Jahre). Bei einem ungefähren Kurs von 1,20 USD je EUR wäre also noch Luft für weitere EUR 500 Mio. um dieses Quartal auf die avisierten EUR 3 Mrd. zu kommen. Natürlich kann dies auch bereits mit N-Bonds (Namensschuldverschreibungen) erfolgt sein. Dies entzieht sich jedoch unserer Kenntnis. Die Gesamtsumme für N-Bonds von ESM/EFSF betrug beispielsweise 2019 EUR 347 Mio. Der ESM kam zuletzt im Februar in EUR, die EFSF war im Juli mit EUR 4 Mrd. präsent, sodass hier noch mit EUR 1 Mrd. zu rechnen ist. Für das IV. Quartal tummeln sich dann alle Luxemburger E-Supras wieder, da die EFSF erneut mit EUR 5 Mrd. ab Oktober plant und ESM immerhin mit EUR 1,5 Mrd. Derzeit sind die anderen Namen jedoch eher ein Randthema, weshalb wir thematisch zurück zur Europäischen Union kehren. Diese beabsichtigt demnächst, grüne und soziale Anleihen an den Markt zu bringen. Die Erlöse sollen teilweise für die Finanzierung des EUR 750 Mrd. schweren Wiederaufbaufonds verwendet werden. EU-Vertreter würden an einer Reihe von Richtlinien arbeiten, um Kriterien für grüne Anleihen festzulegen, äußerte eine mit der Angelegenheit vertraute Person, die bei der Europäischen Kommission arbeitet, gegenüber Bloomberg. Allerdings sei es unwahrscheinlich, dass der Gesetzesentwurf bis Jahresende fertig sein werde. Zwar war laut Bloomberg die Emission von Green Bonds größtenteils erwartet worden – EU-Vertreter hatten bereits versprochen, fast ein Drittel ihres Maßnahmenpaketes für klimafreundliche Projekte zu verwenden. Die EU muss jedoch noch offiziell bestätigen, dass sie diese Art von Papieren begeben wird – Hinweise finden sich in der Präsentation noch keine. „Das wird Veränderungen bringen. Dadurch werden tatsächlich mehr Investoren angezogen und die Nachfrage wird wirklich zunehmen“, sagte Sean Kidney, Chef der Climate Bonds Initiative. „Das ist die Spirale, auf die wir gewartet haben.“ Der Schritt würde die EU wahrscheinlich zum größten Emittenten von Green Bonds und zum Hauptanbieter eines sicheren, mit Umweltzielen verbundenen Vermögenswerts machen. Nach Schätzungen von S&P könnte der Gesamtabsatz der EU an grünen Anleihen EUR 225 Mrd. erreichen. Das entspricht etwa dem Gesamtvolumen von im letzten Jahr begebenen Green Bonds, zeigen von Bloomberg zusammengestellte Daten. „In 50 Schritten nach 2050“, fasste Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen ihren Green Deal bereits 2019 zusammen. Auf dem Weg zur Klimaneutralität 2050 steht auch das CO₂-Einsparziel für 2030 zur Verschärfung an. Es könnte von 40% verglichen mit 1990 auf 50-55% steigen. Dafür wird sie auch die EIB benötigen. So sind alle E-Supras irgendwie im Boot und beteiligt. Denn auch die Covid-19-Bonds des ESM werden ESG-konform sein.

Primärmarkt mit Fokus auf Deals außerhalb Deutschlands

Vor unserer technisch bedingten Sommerpause haben wir zwar am SSA-Markt dank der Bundesländer keine Dauerflaute gesehen, jedoch ein reduziertes Neuangebot. Die EIB hatte gerade noch Ende August EUR 3 Mrd. für zehn Jahre zu ms -4bp geprintet. Zudem hatten NRW (30Y) und NEDWBK (15Y) mandatiert. Insbesondere der NRW-Deal ist vergleichsweise voluminös und langlaufend für 2020er-Emissionen: EUR 1,25 Mrd. zu ms +30bp für drei Jahrzehnte. Das Buch lag bei gut EUR 1,55 Mrd. Ein guter Deal für alle beteiligten Parteien. Der „SDG Housing Bond“ (Social Development Goals) der NEDWBK in Höhe von EUR 1 Mrd. kam zu ms +10bp ins Ziel. Die Bücher lagen für 15 Jahre bei circa EUR 1,4 Mrd. Beide Deals konnten gegenüber der Guidance zwei Basispunkte reinziehen. Ein weiterer großer Deal kam von der KfW: EUR 3 Mrd. für zehn Jahre konnten zu ms -5bp emittiert werden. Die Bücher lagen bei EUR 6,9 Mrd. Ein Update für das Funding zum August-Ultimo lag bis zum Redaktionsschluss noch nicht vor. Die KfW dürfte aber keine EUR 15 Mrd. mehr zu tun haben bis zum Jahresende (Ziel 2020: EUR 65 Mrd.). Unseres Erachtens werden auch die weiteren Deals unverändert von erheblicher Überzeichnung trotz enger Spreads gekennzeichnet sein. Eher seltene Gäste sind die drei nun folgenden Nordics, die wir in Summe in unserer Tabelle wegen des begrenzten EUR-Angebots als „Other“ klassifizieren und keiner konkreten Region zuordnen. Daran hat auch die Pandemielage nichts geändert, da das Angebot an frischer Ware nicht erheblich gesteigert wurde. So kam die dänische KOMMUN mit einem Green Bond in Höhe von EUR 500 Mio. für 20 Jahre zu ms +17bp. Auf einen neuen Schauplatz wagte sich die finnische KUNTA (Kommunalfinanzierer MuniFin) und mandatierte ein Konsortium für eine Serie an Investorencalls (inkl. Netroadshow), um ihr Debüt eines Social Bonds vorzubereiten. Anfang September wurden dann EUR 500 Mio. (WNG) für 15 Jahre angekündigt. Dieser Bond konnte kurz darauf zu ms +9bp platziert werden. Dritter Deal im nordischen Bunde war die FINNVE mit EUR 1 Mrd. (WNG) für sieben Jahre. Die Finnen kamen zu ms flat. Die Guidance hatte ms +2bp area vermuten lassen. Die Bücher stiegen auf mehr als EUR 2,7 Mrd. an. Ansonsten schien die Liste europäischer Emissionen kein Ende zu nehmen. So begab die französische CDCEPS eine fünfjährige Nachhaltigkeitsanleihe (EUR 500 Mio.) zu circa ms flat. Im Pricingverlauf engte sich der Spread um mindestens vier Basispunkte ein. Dem Vernehmen nach war sogar eine Laufzeit bis zu sieben Jahre möglich, aber die Emittentin wählte den unteren Punkt der bei der Mandatierung angegebenen Bandbreite. Die EIB wartete des Weiteren mit einem Tap ihrer 2036er-ECOOP-Anleihe auf (EUR 400 Mio. zu ms +3bp). Die Bücher lagen bei rund EUR 575 Mio. Ebenfalls einen Tap wählte die niederländische BNG. EUR 250 Mio. in ihrer 2035er-Laufzeit konnten zu ms +10bp das Interesse der Investoren wecken. Einen weiteren Schritt in ihrem Fundingmix ging CADES: Erst mandatierte sie ein Konsortium zur Auflegung eines Social Bond Frameworks, um nur wenige Tage später eine zehnjährige Anleihe unter diesem Rahmenwerk zu platzieren. EUR 5 Mrd. konnten hier aus dem Stand eingeworben werden, während die Bücher sogar mehr als dreifach überzeichnet waren (EUR 15,7 Mrd.). Vier Basispunkte Tightening waren gegenüber der Guidance möglich. Auch die Weltbank war in Gestalt der IBRD am Primärmarkt unterwegs: Sie entschied sich ebenfalls für eine Nachhaltigkeitsanleihe (15 Jahre). EUR 1,5 Mrd. konnten zu ms +10bp platziert werden. Zwei eher seltene Gäste am Primärmarkt sollen die heute Publikation abrunden: Die Korea Eximbank, kurz KEXIM bzw. EIBKOR (Ticker), hat EUR 500 Mio. als Covid-19-Anleihe begeben. Die Bücher waren fast achtfach überzeichnet (EUR 3,9 Mrd.). Während die Guidance noch bei ms +60bp gelegen hatte, wurde der Bond zu ms +35bp gepreist. Zudem entschied sich die italienische CDEP für einen Social Bond über acht Jahre und EUR 750 Mio. Gegenüber der Guidance wurde die Anleihe rund zwölf Basispunkte niedriger gepreist.

Weitere Deals: Deutsch geprägter Primärmarkt

Nicht nur für die Bundesrepublik Deutschland standen alle Funding-Zeichen auf „grün“ (siehe oben). Ebenfalls dem grünen Segment zugesprochen hat nun erstmalig die Rentenbank. Sie führte eine Serie von Investorencalls vor ihrem Benchmarkdebüt durch. Danach mandatierte sie ein Konsortium für eine siebenjährige grüne Anleihe. Während die Guidance noch bei ms -6bp area gelegen hatte, konnte der Deal mit EUR 1,75 Mrd. am gestrigen Dienstag zu ms -9bp über die Bühne gehen. Die Bücher lagen dennoch bei über EUR 4,5 Mrd. Auch deutsche Bundesländer waren selbstverständlich erheblich am Markt unterwegs. Möglichst der Chronologie folgend handelt es sich neben den oben genannten Deals in den vergangenen drei Handelswochen um folgende Primärmarkttransaktionen: THRGN mit EUR 250 Mio. als Tap ihrer 2040er-Laufzeit (ms +10bp). NIESA mit EUR 1 Mrd. für sechs Jahre zu ms -4bp. Beide Deals waren überzeichnet, obwohl sie in Laufzeit und Volumen kaum unterschiedlicher sein konnten. NIESA konnte gegenüber der Guidance sogar noch einen Basispunkt reinziehen. BERGER gesellte sich ebenfalls in diesen Reigen und brachte EUR 600 Mio. für 30 Jahre zu ms +27bp. Dies waren mit ein paar Handelstagen Abstand immerhin drei Basispunkte weniger als noch Ende August für NRW. BAYERN brachte EUR 100 Mio. für sechs Jahre zu ms -4bp am Markt unter. Daran schloss sich erneut NRW an, dieses Mal mit EUR 1,25 Mrd. für acht Jahre zu ms -2bp. Die Bücher überstiegen EUR 1,6 Mrd. Zwei Basispunkte Tightening waren zudem gegenüber der Guidance (ms flat) möglich. Auch ein Floater war Mittel zum Zweck, um EUR 750 Mio. aufzunehmen; so geschehen bei RHIPAL zu 3mE +150bp für zwei Jahre. Auch das 20-jährige Segment wurde bedient: BREMEN sammelte EUR 500 Mio. zu ms +13bp ein. Dort lag auch die Guidance, zum Orderbuch wurde nichts bekannt gemacht. Länger als 30 Jahre scheint derzeit niemand zu gehen, so auch nicht HAMBURG. EUR 500 Mio. wurden zu ms +25bp gepreist. Das Buch lag bei gut EUR 650 Mio., IPT und Guidance lagen ebenfalls bei ms +25bp. HESSEN wiederum wählte sieben Jahre und begab EUR 1 Mrd. (WNG) zu ms -4bp. Buchdetails wurden nicht bekannt. Gestern Nachmittag mandatierte dann auch noch die NRWKB für eine zehnjährige Benchmark. Wir rechnen bereits heute Vormittag mit dem Pricing kurz nach unserem Redaktionsschluss (vor 9 Uhr).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
RENTEN	DE	15.09.	XS2233120554	7.0y	1.75bn	ms -9bp	AAA / Aaa / AAA
HESSEN	DE	15.09.	DE000A1RQDY0	7.0y	1.00bn	ms -4bp	- / - / AA+
CDEP	Other	14.09.	IT0005422032	8.0y	0.75bn	ms +134bp	BBB- / - / BBB
EIBKOR	Other	14.09.	XS2230307006	3.0y	0.50bn	ms +35bp	AA- / Aa2 / -
IBRD	SNAT	10.09.	XS2231588547	15.0y	1.50bn	ms +10bp	- / - / AAA
CADES	FR	09.09.	FR0013534559	10.2y	5.00bn	ms +14bp	AA / Aa2 / -
HAMBURG	DE	09.09.	DE000A2LQPE7	30.0y	0.50bn	ms +25bp	AAA / - / -
BREMEN	DE	09.09.	DE000A289K06	20.0y	0.50bn	ms +13bp	AAA / - / -
RHIPAL	DE	08.09.	DE000RLP1213	2.0y	0.75bn	3mE +150bp	AAA / - / -
NRW	DE	08.09.	DE000NRW0M0	8.3y	1.25bn	ms -2bp	AAA / Aa1 / AA
FINNVE	Other	08.09.	XS2230845328	7.0y	1.00bn	ms flat	AA+ / Aa1 / -
CDCEPS	FR	07.09.	FR0013534443	5.0y	0.50bn	ms flat	- / - / AA
KUNTA	Other	03.09.	XS2227906034	15.0y	0.50bn	ms +9bp	- / Aa1 / AA+
BERGER	DE	02.09.	DE000A289LA6	30.0y	0.60bn	ms +27bp	AAA / - / -
NIESA	DE	01.09.	DE000A3H2XK1	6.0y	1.00bn	ms -4bp	AAA / - / -
KFW	DE	27.08.	DE000A289RK2	10.0y	3.00bn	ms -5bp	- / Aaa / AAA
KOMMUN	Other	27.08.	XS2226280084	20.0y	0.50bn	ms +17bp	- / Aaa / -
NEDWBK	NL	26.08.	XS2226241854	15.0y	1.00bn	ms +10bp	- / Aaa / AAA
NRW	DE	26.08.	DE000NRW0MJ2	30.0y	1.25bn	ms +30bp	AAA / Aa1 / AA

Covered Bonds

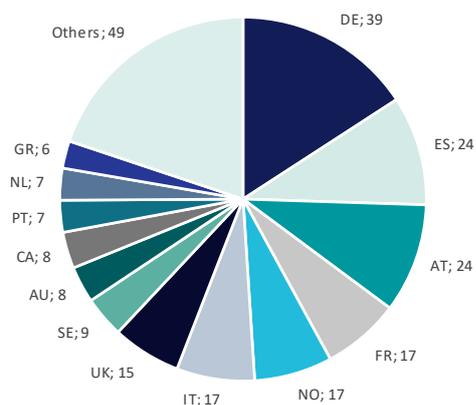
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Analyst: Henning Walten, CIIA

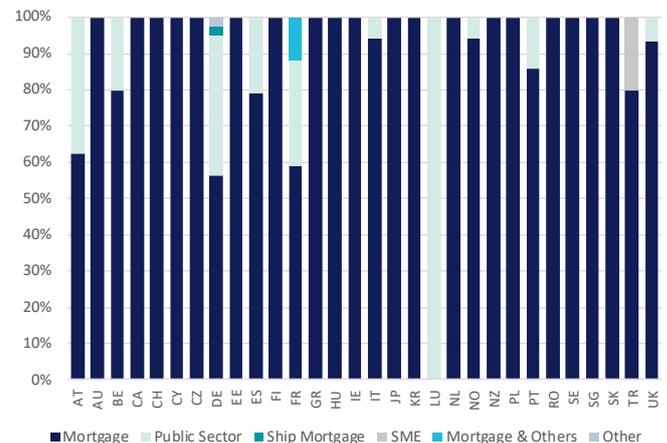
247 geratete Covered Bond-Programme

Die Ratingagentur Moody's hat ihren quartalsweise erscheinenden Report zu ihren Ratingaktivitäten im Covered Bond-Segment veröffentlicht. Hierzu greift Moody's mehrheitlich auf Ratingberichte des I. Quartals 2020 zurück und hat damit seine Reportinggeschwindigkeit um ein Quartal erhöht. Demnach wurden für insgesamt 247 Covered Bond-Programme Ratingeinschätzungen vorgenommen. Mit einer Anzahl von 202 machen hypothekarisch-besicherte Programme 81,8% von Moody's Covered Bond-Universum aus. Des Weiteren ratet Moody's 40 öffentliche Programme (16,2%), welche sich jedoch hauptsächlich auf Deutschland (15 Programme; 37,5%), Österreich (9; 22,5%) und Frankreich sowie Spanien (je 5; 12,5%) konzentrieren. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen kann konstatiert werden, dass nahezu 80% der Programme auf jene 13 Länder entfallen, in denen mindestens sechs Programme geratet wurden. Die verbleibenden 49 Programme verteilen sich hingegen auf insgesamt 17 Jurisdiktionen, von denen die EUR-Benchmarkjurisdiktionen Estland, Luxemburg und Japan jeweils nur ein Programm aufweisen.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Verteilung der Programmarten nach Land



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

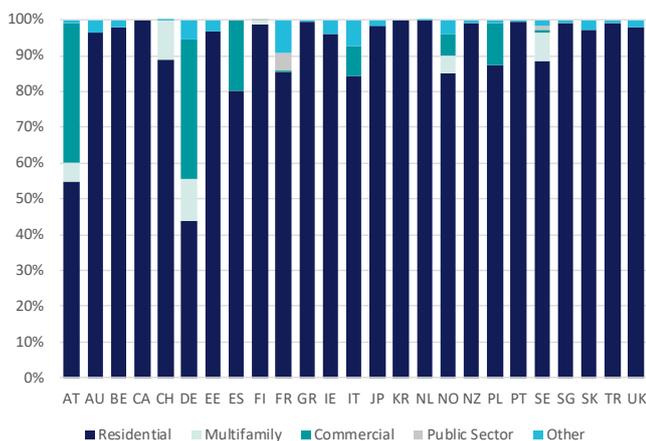
Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Mit Blick auf Moody's Ratinguniversum bei Covered Bonds kann also zweifelsohne ein Fokus auf Mortgage-Programme festgestellt werden, welche zudem nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus Tschechien (2 Programme), Ungarn (2), Zypern (1) und Rumänien (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bond-Emissionen im EUR-Benchmarksegment. Aus diesen Gründen fokussieren wir uns nachfolgend auf jene hypothekarisch-besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den hierzu betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen. Vielmehr soll die Eingrenzung mit Blick auf Moody's gesamtes Covered Bond-Universum einer besseren Vergleichbarkeit von Kennzahlen aus Investorensicht dienen.

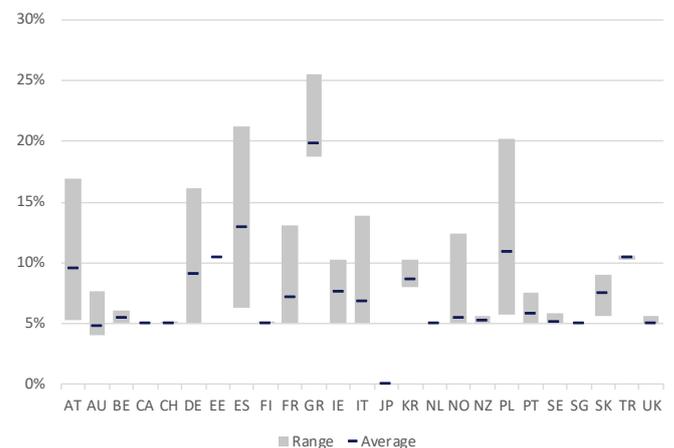
Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 83,6% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. Quoten von durchschnittlich unter 75% weisen nur Deutschland (43,8%) und Österreich (55,0%) auf. Über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets verfügen neben Deutschland (12,0%) auch die Schweiz (11,0%) sowie Schweden (8,0%), wohingegen in Deutschland (38,9%), Österreich (39,1%), Spanien (19,7%) und Polen (11,7%) der Anteil an gewerblichen Assets besonders hoch ist. Deckungswerte des öffentlichen Sektors werden hingegen erwähnenswert nur in Frankreich (5,7%) und Schweden (1,4%) herangezogen, in beiden Fällen allerdings nur zu einem Bruchteil der Deckungsstockvolumina.

Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Collateral Score nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

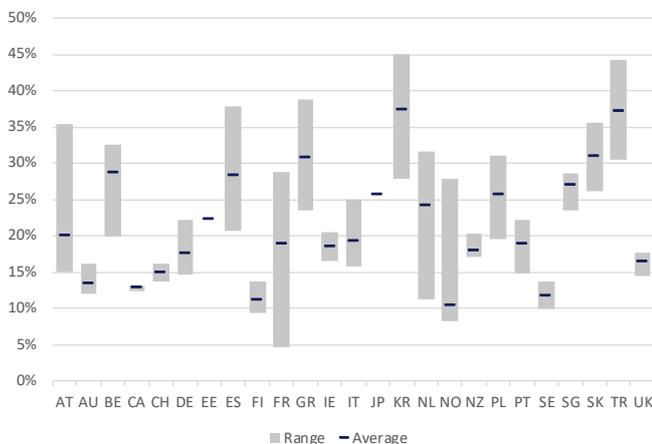
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine wichtige Kennzahl in Moody's Covered Bond-Universum kann der Collateral Score genannt werden. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der obenstehenden Grafik kann dabei neben dem jeweils durchschnittlichen Collateral Score auf nationaler Ebene auch die Bandbreite der Ausprägungen entnommen werden. Mit Kanada, den Niederlanden und Singapur weisen drei Jurisdiktionen Scores von maximal 5% auf. Erkennen ist zudem, dass die Bandbreite an Collateral Scores in diesen Jurisdiktionen vergleichsweise gering ist. Für Österreich, Deutschland, Spanien, Italien und Polen zeichnen sich hingegen national deutlich heterogenere Bilder mit Blick auf die Qualität der gerateten Covered Bond-Programme. Dabei ist in Estland, Spanien und Polen, neben Griechenland und der Türkei, zudem von der geringsten durchschnittlichen Qualität der in den Deckungsstöcken enthaltenen Assets auszugehen. Auf globaler Ebene zeichnet sich wenig überraschend ein sehr differenziertes Bild. Während sich diese Heterogenität in einigen Jurisdiktionen auch national widerspiegelt, existiert auch eine Vielzahl an Ländern in denen die durch Moodys's gerateten Programme ein hohes Maß an vergleichbarer Deckungsstockqualität aufweisen. Japan stellt eine Besonderheit dar, da es sich hier um mit Aaa gerateten RMBS besicherte Covered Bonds handelt.

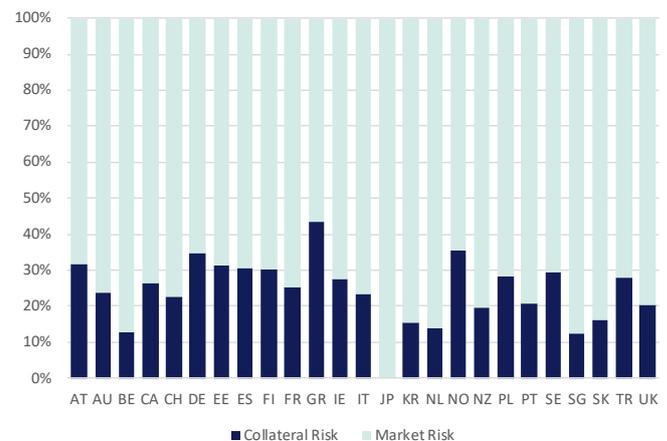
Cover Pool Losses als Zwei-Komponenten-Kennzahl

Mit Hilfe der Cover Pool Losses (CPL) spiegeln die Ratingexperten von Moody's die zu erwartenden Verluste in der Deckungsmasse nach einem Ausfall des Emittenten wider. Das Risiko setzt sich dabei aus den zwei Komponenten Marktrisiko (Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateral Risiko (Asset Qualität und Kreditrisiko) zusammen. Ähnlich wie beim Collateral Score ist hier im globalen Vergleich erneut ein hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur beim Blick auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses sondern auch mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. So fallen die Cover Pool Losses in Finnland, Norwegen und Schweden besonders gering aus, während sie in der Slowakei, der Türkei und Südkorea besonders hoch sind. Eine geringe Bandbreite weisen dabei die Programme aus Kanada, der Schweiz, Neuseeland und UK auf, was teilweise jedoch auf die geringe Anzahl an Programmen zurückzuführen ist. In den etablierten EUR-Benchmarkjurisdiktionen weisen die größten Bandbreiten mit Blick auf die Cover Pool Losses Frankreich, die Niederlande und Österreich auf.

Cover Pool Losses nach Land (Mortgage-Programme)



CPL-Risikokomponenten nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

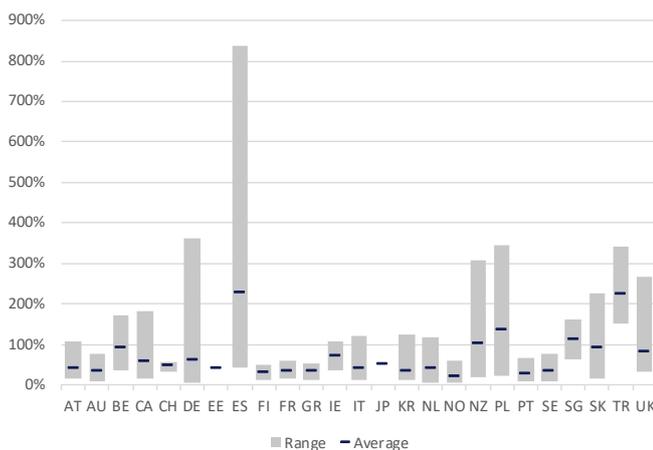
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste

Der oberen rechten Abbildung ist zu entnehmen, dass der Beitrag der beiden Komponenten (Collateral Risiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede aufweist. So liegt der Anteil des Collateral Risikos an den Cover Pool Losses insbesondere in Griechenland, Norwegen und Deutschland relativ hoch. Einen vergleichsweise geringen Anteil an den Cover Pool Losses aufgrund einer rückläufigen Qualität des Deckungsstocks im Falle einer Insolvenz eines Emittenten ist hingegen in Belgien, den Niederlanden und Singapur zu verzeichnen. Eine Sonderrolle kommt dabei dem Programm aus Japan zu, das aufgrund seiner Deckungsstockstruktur (ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets) über kein Collateral Risiko verfügt. Grundsätzlich lässt sich ableiten, dass die Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben werden und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

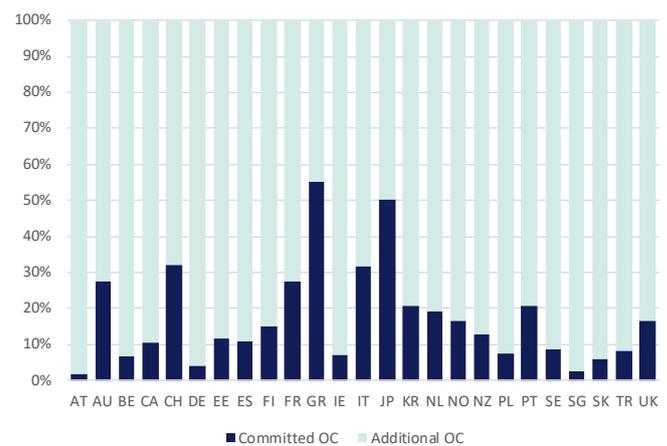
Spanische Programme mit heterogener hoher Übersicherung

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede. Die größte nationale Heterogenität zeigt sich dabei in Spanien und Deutschland, wobei wir das Programm der Bausparkasse Schwäbisch Hall bei der OC-Betrachtung außen vorgelassen haben, da dieses mit einer OC von 4.917,7% zu einer zu großen Verzerrung der Darstellung beiträgt. Während das spanische Programm mit der geringsten OC mit 43,0% übersichert ist, betrug die OC des Programms der Kutxabank im I. Quartal 2020 836,2%. Eine ebenfalls hohe Streuung der Übersicherungsquoten zeigt sich zudem in Polen, Neuseeland und UK. Auf der anderen Seite existieren mit der Schweiz, Finnland und Griechenland auch Jurisdiktionen in denen sich die Übersicherungslevels der einzelnen Programme auf einem vergleichsweise ähnlichen Niveau befinden. Teilweise sind geringe Bandbreiten jedoch auch durch die Anzahl an gerateten Programmen begründet.

Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

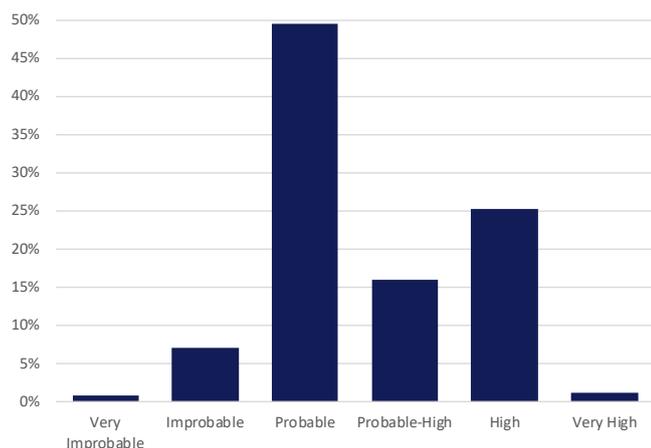
Committed OC als Ausgangspunkt der freiwilligen Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche durch Neuemissionen oder Fälligkeiten ggf. einer gewissen Volatilität unterliegt. Mit Blick auf den Anteil der Committed OC an den OC-Levels zeigt sich, dass insbesondere die Übersicherung in Österreich, Deutschland und Singapur zu einem hohen Anteil auf freiwilliger Basis bereitgestellt wird und dementsprechend vergleichsweise einfach reduziert werden könnte. Im Gegensatz dazu setzt sich die Übersicherung in Griechenland und Japan je rund zur Hälfte aus zugesicherter und freiwilliger Überdeckung zusammen. Insgesamt lässt sich festhalten, dass der größere Anteil der Übersicherung seitens der Emittenten auf freiwilliger bzw. nicht-zugesicherter Basis bereitgestellt wird. Dabei bedeutet ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung (siehe bspw. Griechenland).

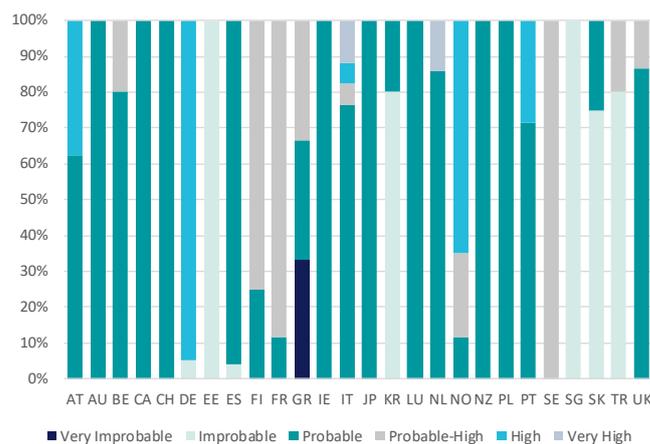
TPI verlinkt Covered Bond-Rating mit dem Emittentenrating

Eine weitere von Moody's bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird (siehe untenstehende Tabelle). Die TPI-Ausprägung bemisst zudem das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Der TPI Leeway gibt hingegen an, um wie viele Stufen der Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung aufgrund der TPI-Methodik für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Der untenstehenden Grafik kann entnommen werden, dass rund die Hälfte aller durch Moody's gerateten Mortgage-Programme über einen TPI von „probable“ verfügen. Die Ränder sind mit Anteilen von 0,8% bzw. 1,3% hingegen weniger stark vertreten.

Timely Payment Indicator (TPI) (Mortgage-Programme)



TPIs nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

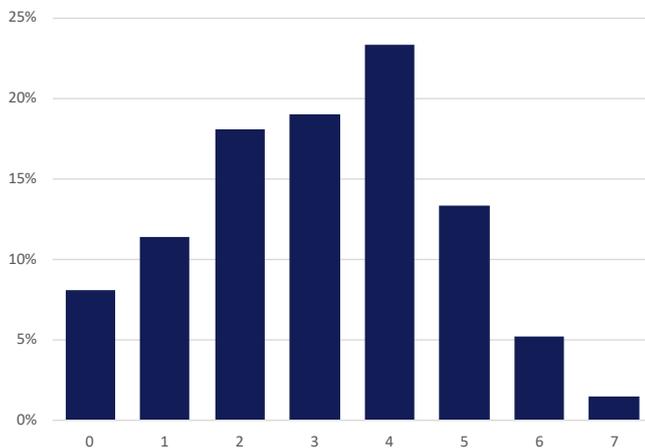
Nationale Einschätzungen vielfach gleich

In insgesamt elf EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen die Programme über jeweils nur eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators. Während diese in acht Fällen „Probable“ entspricht, verfügen die Programme in Estland und Singapur ausschließlich über TPIs von „Improbable“, wohingegen alle neun schwedischen Programme mit „Probable-High“ beurteilt werden. Insgesamt verfügen lediglich drei Programme (2x IT und 1x NL) über die höchstmögliche Ausprägung „Very High“. Am unteren Ende („Very Improbable“) sind hingegen nur zwei griechische Programme zu identifizieren. Mindestens drei unterschiedliche Stufen der zeitnahen Anspruchsbedienung sind hingegen nur in Griechenland, Italien und Norwegen vorzufinden. In Deutschland wird dabei für 37 der 39 Programme von einer hohen Wahrscheinlichkeit für eine zeitnahe Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall des Emittenten ausgegangen. Eine ebenfalls hohe Wahrscheinlichkeit wird darüber hinaus insbesondere für Programme aus Norwegen (11 von 17 Programmen) und Österreich (9 von 24 Programmen) gesehen.

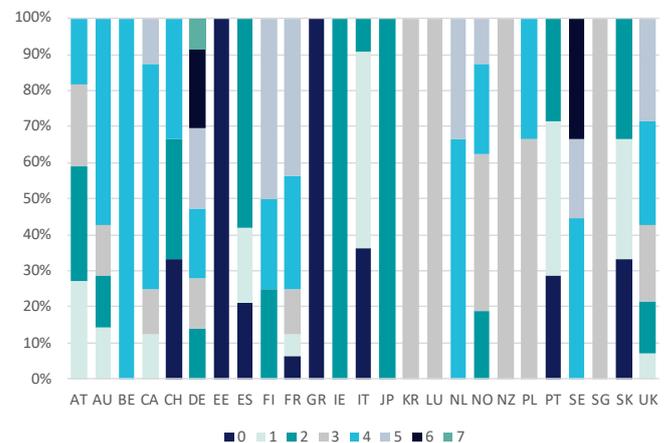
Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Wie bereits erwähnt existiert neben dem TPI auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen 18 der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchor ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Mehr als die Hälfte der Programme entfallen auf die Kategorien 2, 3, 4, womit im Gros den Programmen ein ausreichender Puffer attestiert werden kann.

TPI leeways in Notches (Mortgage-Programme)



TPI Leeways in Notches nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Deutschland, Frankreich, Schweden und UK mit teilweise hohen Puffern

Auf Ebene der nationalen Covered Bond-Märkte kann ein ums andere Mal konstatiert werden, dass sich diese durch eine hohe Heterogenität auszeichnen. So verfügen die gerateten Programme in Deutschland, Frankreich, und UK über mindestens fünf verschiedene Ausprägungen des TPI Leeways. Besonders hohe TPI Leeways und damit Ratingpuffer sind in Deutschland, Frankreich, Schweden und UK zu verorten, da hier mindestens vier Programme über einen TPI Leeway von mindestens fünf Notches verfügen. In Griechenland, Italien und Spanien verfügen hingegen jeweils vier geratete Programme über keinen Puffer, wobei dies im Fall von Griechenland sämtlich durch Moody's gerateten Programme sind. In den Italien und Spanien liegt die maximale Ausprägung zudem bei zwei Notches, was den geringen Ratingpuffer in der Eurozonen-Peripherie verdeutlicht.

Fazit

Das aktuelle Reporting der Ratingagentur Moody's zeigt einmal mehr, welche Bedeutung Moody's-Ratings für die Ratinglandschaft im EUR-Benchmarksegment haben. Zu begrüßen ist auch, dass Moody's auch die verbesserte Reportinggeschwindigkeit seitens der Ratingagentur, die mittlerweile in ihrem Q2-Report auf Daten zum Ende des ersten Quartals zurückgreift. Wenig überraschend lässt sich aus den Daten ein global sehr heterogenes Bild bezüglich einzelner Ratingkennziffern ableiten. Mit Hilfe des vorliegenden Artikels wollen wir eine bessere und schnellere Einordnung der Kennziffern sowohl im internationalen als auch nationalen Vergleich ermöglichen, um die Qualität bzw. Eigenschaften eines Covered Bond-Programms bedarfsgerecht analysieren zu können.

SSA/Public Issuers

Update Down Under: Victoria (TCV)

Analyst: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Update Victoria – ein Staat gebeutelt von Buschfeuern

Wie die in vorherigen Ausgaben dieser Publikation vorgestellten kanadischen Provinzen stellen auch australische Sub-Sovereigns interessante Alternativen beispielsweise zu Anleihen deutscher Bundesländer dar. Das ausstehende Volumen in Euro ist zwar überschaubar, jedoch bieten australische Provinzen Rendite-Pick-ups verglichen mit EUR-Anleihen aus Kanada oder Deutschland. Die verheerenden Buschfeuer, welche seit Ende letzten Jahres die meisten australischen Bundesstaaten heimgesucht haben, und deren Folgen nehmen wir zum Anlass, nach New South Wales nun auch Victoria näher zu betrachten. Aufgrund der starken Regenfälle konnten mittlerweile alle Buschfeuer in Victoria als gelöscht gemeldet werden. Die Situation in Australien erinnert an die Lage in der kanadischen Provinz Alberta in den Jahren 2016/17, als dort ein 15-monatiger Waldbrand zur teuersten Naturkatastrophe der kanadischen Geschichte wurde und das Budget der Provinz so stark belastete, dass ein Rating-Downgrade die Folge war. Dies ist im Hinblick auf Victoria und New South Wales (noch) nicht der Fall, Moody's hat klimatisch bedingte Risiken jedoch als mögliche Gefahr für die Kreditwürdigkeit u. a. wie berichtet von New South Wales identifiziert. In Australien haben die Buschfeuer mehr als 18 Mio. Hektar Land verbrannt, was etwas mehr als die Hälfte Deutschlands entspricht und wovon 1,5 Mio. Hektar auf Victoria entfallen. Die Zentralregierung hat als Reaktion auf die Brände im Januar 2020 die *National Bushfire Recovery Agency* gegründet, um den Wiederaufbau der betroffenen Gebiete zu koordinieren und den AUD 2 Mrd. großen Aufbaufonds zu verwalten.

Das Coronavirus als Herausforderung für Wirtschaft und Haushalt

Victoria ist der am stärksten durch das Coronavirus betroffene Bundesstaat Australiens. Mehr als 70% aller gemeldeten Coronainfektionen des Landes entfallen auf Victoria. Hotspot ist wenig überraschend die Hauptstadt Melbourne. Während der Rest Australiens die corona-bedingten Einschränkungen langsam lockern möchte, wurde die Metropolregion mit ihren knapp 5 Mio. Einwohnern in Folge eines erneuten Ausbruchs Anfang Juli in einen sechswöchigen Lockdown samt Ausgangssperren versetzt. Außerdem muss beim Verlassen der Wohnung ein Mund-Nasen-Schutz zwingend getragen werden. Darüber hinaus hat der Nachbarstaat New South Wales, den wir in [Ausgabe 34](#) bereits genauer betrachtet haben, die Grenzen zu Victoria geschlossen. Dies ist unter anderem problematisch, da die Wirtschaft Victorias wie keine andere in Australien auf in- und ausländischer Migration beruht. Aufgrund der wirtschaftlichen Struktur und des noch immer anhaltenden Lockdowns in Teilen des Bundesstaates, sank das Bruttoinlandsprodukt im II. Quartal 2020 um 8,5%, während die Wirtschaftskraft in ganz Australien im gleichen Zeitraum „nur“ um 7,0% zurückging, was in der ersten Rezession seit 28 Jahren mündete. Um die direkten Folgen der Pandemie zu bekämpfen, wurde im Haushalt eine Kreditfazilität mit einem Volumen von AUD 24,5 Mrd. integriert. Auch im Hinblick auf die Auswirkungen auf die Wirtschaft gilt es also, die weitere Entwicklung mit äußerster Aufmerksamkeit zu beobachten.

Grundsätzliches zu Victoria

Victoria ist mit 6,6 Mio. Einwohnern (ca. 26% der Gesamtbevölkerung) nach New South Wales der zweitbevölkerungsreichste Bundesstaat Australiens. Verglichen mit den anderen Bundesstaaten erstreckt sich Victoria mit 224.420 km² über eine verhältnismäßig kleine Fläche. Historisch ging Victoria 1851 aus New South Wales hervor und war fortan eine eigenständige britische Kolonie unter königlicher Herrschaft. 1901 schloss es sich dem neu gegründeten Commonwealth of Australia an. Zunächst war die Hauptstadt Melbourne gleichzeitig auch Bundeshauptstadt, bis diese 1913 durch Canberra 1913 ersetzt wurde. Melbourne ist seit Gründung der Stadt im Jahr 1835 ein bedeutender Wirtschaftsraum im südöstlichen Australien. Besonders der Goldrausch in einigen Gebieten im Landesinneren ab 1850 ließ die Bevölkerungszahl stark ansteigen und auch heute noch ist Victoria durch ein schnelles Bevölkerungswachstum geprägt. In den letzten fünf Jahren stieg die Einwohnerzahl um 11,9%, was nicht nur schneller als der Landesdurchschnitt (8,0%) ist, sondern auch der größte Zuwachs in ganz Australien. Melbourne ist nach Sydney die zweitgrößte Stadt des Landes und beherbergt zahlreiche bedeutende Unternehmen. Neben einigen Bergbauunternehmen haben auch zahlreiche europäische Konzerne dort einen Sitz. Insgesamt dominiert in Victoria der tertiäre Wirtschaftssektor. In den vergangenen Jahren hat insbesondere der Bereich Finanzen und Versicherungen eine bedeutende Rolle gespielt. Wie im Vorjahr wurden etwa 23,3% des australischen BIP 2018/19 in Victoria erwirtschaftet. Damit liegt die Wertschöpfung relativ gesehen leicht hinter dem Bevölkerungsanteil.

Rahmendaten

Ausst. Anleihevolumina

EUR 32,4 Mrd. (EUR-Äquivalent)

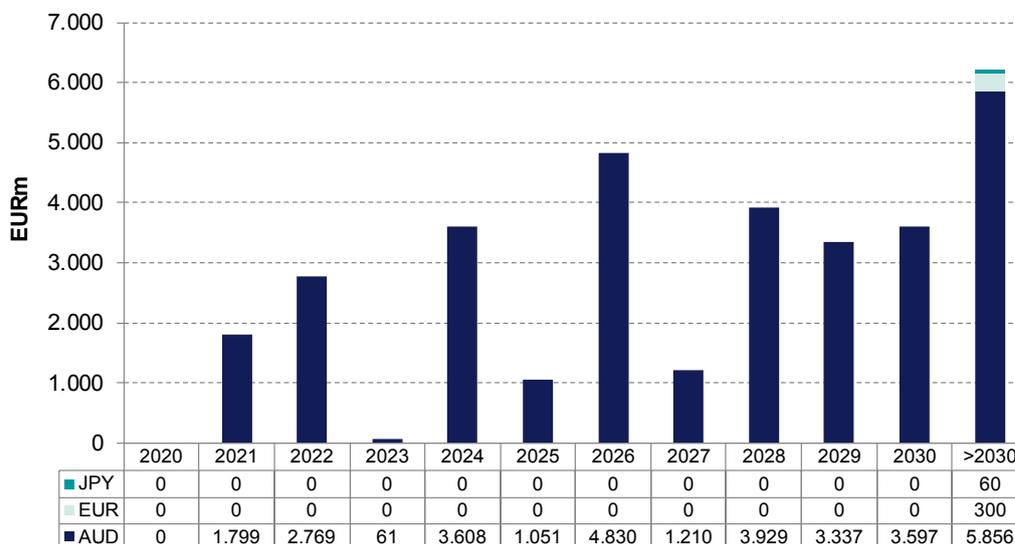
Davon EUR-Anleihen

EUR 0,3 Mrd.

Bloomberg-Ticker

TCV

Ausstehende Anleihen der Provinz Victoria



Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 15. September 2020.

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

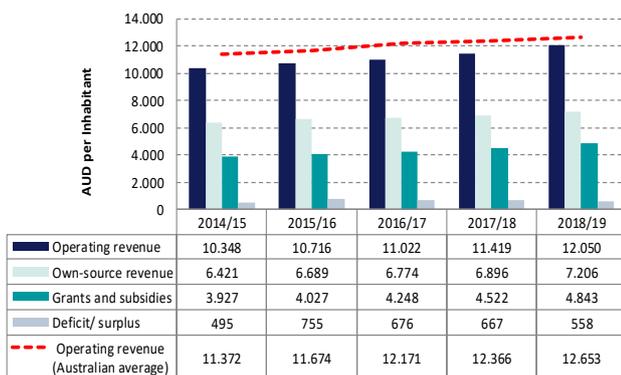
Ausstehende Anleihen

Victoria bzw. TCV (Treasury Corporation of Victoria) hat ein EUR-Äquivalent in Höhe von 32,4 Mrd. ausstehend, der Großteil der Anleihevolumina sind naturgemäß in AUD denominated, danach folgt bereits der Euro mit EUR 300 Mio. Drittgrößte Fundingwährung ist der japanische Yen mit EUR 60 Mio. an ausstehenden Bonds. Sowohl EUR als auch JPY haben nur je eine Anleihe im Fälligkeitsprofil. Somit sind 34 der 36 ausstehenden Bonds in AUD denominated. Wir sehen hier aufgrund der Buschfeuer sowie der Pandemie weiteres EUR-Potenzial für Investoren und Emittent zugleich. 2020 stehen keine Fälligkeiten mehr an.

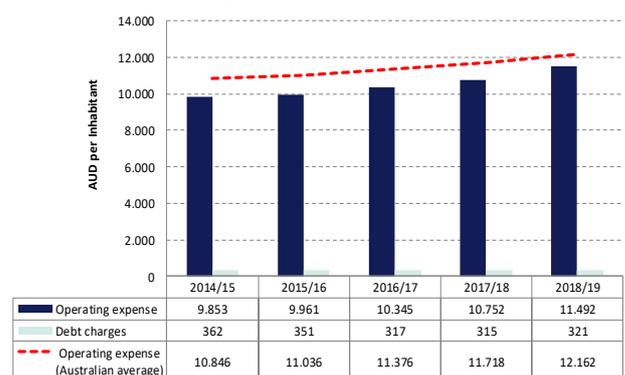
Würdigung der Ratings

Neben New South Wales und dem Australian Capital Territory ist Victoria der dritte Sub-Sovereign, dem mit einem AAA-Rating die bestmögliche Ratingklasse bescheinigt wird. S&P nennt dabei die breit aufgestellte Wirtschaft und einen gesunden Arbeitsmarkt als Basis. Gerade Letzteres führe zu mehr Migration nach Victoria und in der Konsequenz zu einer steigenden Nachfrage auf dem Immobilienmarkt, heißt es in dem Ratingbericht. Die Einnahmen des Staates durch Grunderwerbssteuern würden so gestärkt. Zudem sei das Finanzmanagement verlässlich und die Schuldensituation habe sich stabilisiert. Parallel hat S&P im September 2018 seinen Ausblick für New South Wales und für Victoria von negativ auf stabil hochgestuft infolge des positiven Bundeshaushalts und der damit verbundenen Hochstufung Australiens. Diese Hochstufung wurde im April 2020 allerdings wieder kassiert, nachdem Australiens, und parallel auch Victorias, Rating-Ausblick aufgrund der Corona-Krise nach unten korrigiert wurde. Dies begründet S&P mit der drohenden ersten Rezession seit fast 30 Jahren und dem damit verbundenen, engeren Spielraum in der Fiskalpolitik. Auch Moody's lobt in seinem jüngsten Bericht (April 2020) die diversifizierte und wachsende Wirtschaft sowie die robuste Haushaltsentwicklung. Steigende Schulden und erhöhter Druck sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite werden als Schwächen angesehen. Als Grund für ein mögliches Downgrade wird ein zukünftig beschleunigtes Wachstum der Ausgaben und Verschuldung angeführt (Infrastruktur). Sollten die Kosten der Buschbrände und durch Corona den Haushalt übermäßig stark belasten und einen signifikanten Schuldenanstieg verursachen, könnte eine Herabstufung des Ratings – oder zumindest ein veränderter Ausblick – im Rahmen des Möglichen liegen.

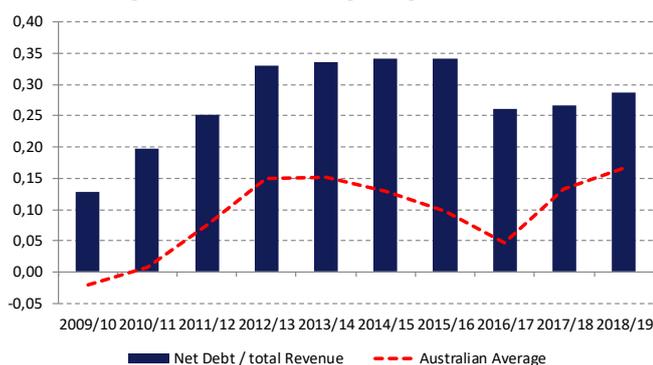
Entwicklung der Einnahmen in AUD je Einwohner



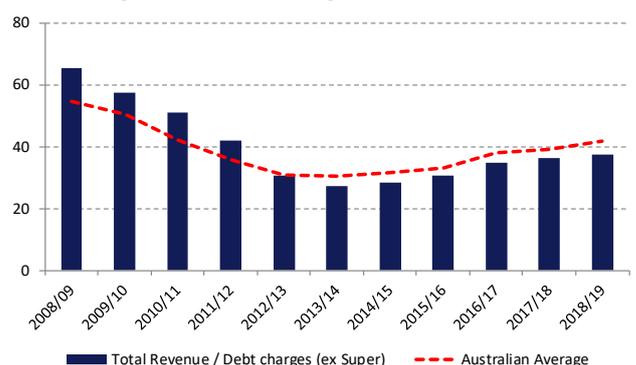
Entwicklung der Ausgaben in AUD je Einwohner



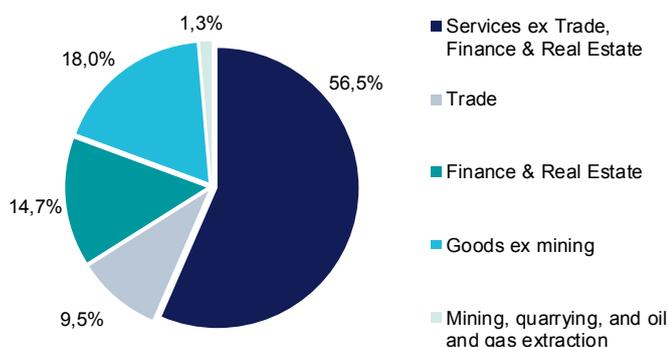
Entwicklung der Schuldentragfähigkeit



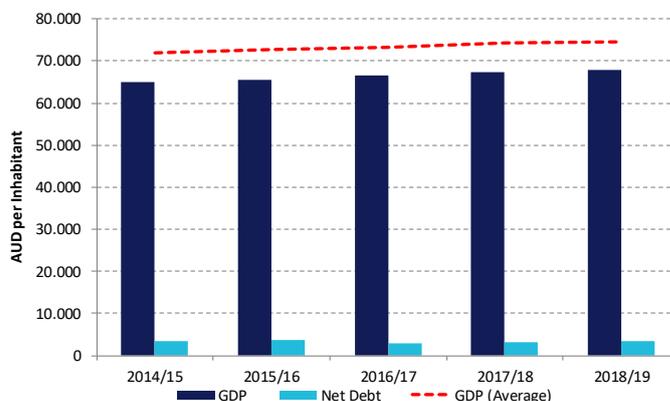
Entwicklung der Zinsdeckung



Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftszweigen



Entwicklung von BIP und Schuldenstand



Quelle: Australian Bureau of Statistics, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

(Werte jeweils in AUD)

Saldo (vs. 2017/18; Rang*)

3,7 Mrd. (-0,6 Mrd.; 1.)

Saldo / BIP (2017/18; Rang*)

0,8% (1,0%; 3.)

Bereinigte Einnahmen**

(vs. 2017/18)

47,3 Mrd. (+2,9 Mrd.)

Bereinigte Einnahmen** /

Zinsaufwand (2017/18; Rang*)

22,5x (21,9x; 6.)

Nettoverschuldung

(vs. 2017/18; Rang*)

22,8 Mrd. (+3,6 Mrd.; 7.)

Nettoverschuldung / reales BIP

(2017/18; Rang*)

5,1% (4,5%; 4.)

Nettoverschuldung / Bereinigte

Einnahmen** (2017/18; Rang*)

0,48x (0,44x; 5.)

* Rang der Provinz unter den Provinzen bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Vergleich der Provinzen entspricht.

** Einnahmen exkl. Ausgleichszahlungen.

Haushaltskennzahlen 2018/19

Das Haushaltsjahr 2018/19 wurde in Victoria mit dem höchsten operativen Überschuss aller australischen Bundesstaaten und Territorien abgeschlossen. AUD 3,7 Mrd. entsprechen 0,8% des BIP und führen in dieser Hinsicht und bei der Betrachtung pro Einwohner zu Rang drei im nationalen Vergleich. Auf der Einnahmenseite ist vor allem das starke Wachstum auf AUD 79,1 Mrd. zu erwähnen. 7,7% entsprechen der höchsten Wachstumsrate in Australien (Durchschnitt: 3,9%), was, neben der absoluten Betrachtung, auch für das langfristige Wachstum (seit 2009/10: 55,5%) und den Anstieg pro Kopf gilt. Positiv zu beurteilen ist, dass dies nicht nur durch den hohen Zuwachs an Transferzahlungen bedingt ist (+9,3% Y/Y), sondern auch durch einen Anstieg der eigenen Einnahmen (+6,7% Y/Y). Ein Zuwachs war im Haushaltsjahr 2018/19 auch auf der Ausgabenseite zu verbuchen, welcher mit 9,1%, wie bei Betrachtung der Einnahmen, höher war als in allen anderen Bundesstaaten und Territorien. Insgesamt wurden AUD 75,5 Mrd. ausgegeben, was mit AUD 11.492 die geringsten Ausgaben pro Einwohner hinter New South Wales darstellt. Allerdings ist dieser Wert mit 6,9% nirgendwo stärker gewachsen. Victoria weist die höchsten Zinsausgaben aller Sub-Sovereigns in Australien auf, was angesichts der landesweit zweithöchsten Verschuldung wenig verwundert. Die Schuldentragfähigkeit und die Zinsdeckung sind in Victoria schlechter als im landesweiten Durchschnitt. Dennoch befinden sich diese auf insgesamt sehr guten Niveaus, wie auch das Verhältnis von Verschuldung zur Wirtschaftsleistung, welches bei 5,1% liegt und zu einem vierten Rang im nationalen Vergleich führt.

BIP (vs. 2017/18; Rang*)

AUD 446,1 Mrd.
(AUD +13,1 Mrd.; 2.)

BIP je Einwohner (vs. 2017/18; Rang*)

AUD 67.936 (AUD +354; 6.)

BIP-Wachstum (2017/18; Rang*)

3,0% (3,4%; 2.)

Arbeitslosenquote (2018; Rang*)**

4,6% (5,3%; 4.)

* Rang des Landes unter den Ländern bei der jeweiligen Kennzahl, wobei 1 dem besten Wert im Ländervergleich entspricht.

**An dieser Stelle wurden, von der üblichen Vorgehensweise abweichend, die unbereinigten Arbeitslosenzahlen verwendet, da bereinigte Daten nicht für alle Bundesstaaten vorliegen

Wirtschaftsdaten 2018/19

Die Wirtschaftsleistung des Bundestaates Victoria stieg auch im vergangenen Jahr weiter an und erreichte ein Plus von AUD 21,6 Mrd., wodurch ein Bruttoinlandsprodukt von AUD 454,6 Mrd. verbucht werden konnte. Victoria schafft es damit innerhalb Australiens auf Rang zwei. Betrachtet man das BIP je Einwohner, steht der Bundesstaat auf dem sechsten Platz (AUD 69.232). Die Arbeitslosenquote ist seit Jahren weitestgehend stabil und lag im Juni 2019 bei 4,6%, was einer leichten Verbesserung gegenüber dem Vorjahr (5,3%) entspricht. Im Mai 2020 waren, laut aktuellen Zahlen, 6,9% der Erwerbspersonen arbeitslos, wodurch die Auswirkungen der Corona-Pandemie direkt zu erkennen sind. In der Gesamtbetrachtung Australiens kann Victoria die viertbeste Beschäftigungssituation vorweisen. Neben dem Finanz- und Immobiliensektor (14,7%) spielen auch der Bereich der spezialisierten Dienstleistungen (8,1%) sowie die Baubranche mit 8,7% der Wirtschaftsleistung eine wichtige Rolle in Victoria. Letztere ist in keinem anderen australischen Bundesstaat stärker ausgeprägt. Das produzierende Gewerbe hat heute einen deutlich geringeren Anteil an der Wertschöpfung als noch zu Beginn des Jahrtausends. Dennoch ist dessen Beitrag zur Wirtschaftsleistung mit 7,4% der größte aller australischen Sub-Sovereigns. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts brachte den Bundesstaat mit 3,0% national auf den zweiten Rang. Schneller wuchs lediglich Tasmanien mit 3,6%. Der australische Durchschnitt lag 2018/19 bei 1,9%. Das Wirtschaftswachstum pro Kopf war mit 0,9% ebenfalls höher als im Durchschnitt (0,3%) und wurde nur vom Hauptstadttterritorium (1,3%) und Tasmanien (2,4%) übertroffen.

Zukünftige Einflussfaktoren auf die Wirtschaft Victorias

Die letzte Wahl im November 2018, bei der die Labour Party von Ministerpräsident Daniel Andrews zum fünften Mal in Folge mit absoluter Mehrheit wiedergewählt wurde und die Opposition elf Sitze verlor, wurde im Wahlkampf vom Umgang mit der wachsenden Bevölkerung in Melbourne beherrscht. Nachdem die Stadt von 2015 bis 2018 jährlich durchschnittlich um knapp 160.000 Einwohner wuchs, war 2019 ein Anstieg um rund 190.000 Bewohner zu verzeichnen, das Thema bleibt somit aktuell. Damit verbunden sind auch neue Infrastrukturprojekte für die Stadt, die Kapital erfordern und teilweise zu Belastungen für die alteingesessene Bevölkerung führen. Die Universität der Stadt Melbourne hat einen sehr guten Ruf, was mit einer Platzierung auf Rang 39 im weltweiten *QS World University Rankings* bestätigt wird. Um auf die Zukunftsfähigkeit der Region zu blicken, wird auch auf die Gründungsentwicklung eingegangen. „*the martec*“ hat Melbourne mit 14% aller Start-ups auf Platz 2 in Australien eingestuft. Zudem führt der Immobiliendienstleister Savills Melbourne auf Rang 22 seiner Liste der attraktivsten Städte für Technologieunternehmen. Durch den Klimawandel werden auch häufigere und stärkere Buschfeuer verstärkt Einfluss auf die Wirtschaft sowie die öffentlichen Haushalte Victorias nehmen. Mit *Bushfire Recovery Victoria* wurde nun eigens eine neue Behörde gegründet, welche, ähnlich wie die *National Bushfire Recovery Agency*, von Buschbränden betroffene Regionen beim Wiederaufbau unterstützen soll. Die Corona-Pandemie droht Victoria, aufgrund der hohen Fallzahlen und wirtschaftlichen Strukturen, stärker zu treffen als andere australische Bundesländer. Gerade aufgrund der im inneraustralischen Vergleich unterdurchschnittlichen Werte pro Kopf für BIP und Schuldenstand stellt die Pandemie ein nicht zu unterschätzendes Risiko dar und könnte für einen längeren Zeitraum spürbar sein.

Stärken

- + Topbonität (AAA)
- + Überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum

Schwächen

- Hohe Abhängigkeit vom Dienstleistungssektor
- Unterdurchschnittliches BIP je Einwohner

Kommentar

Die bisherige Verschuldung des Bundesstaates Victoria konzentriert sich fast ausschließlich auf AUD. Lediglich zwei Anleihen wurden durch die „Treasury Corporation of Victoria“ (Bloombergticker: TCV) in Fremdwährungen begeben, jeweils eine in EUR und in JPY. Hier sehen wir auch weiterhin Potenzial für zukünftige EUR-Emissionen. Die Finanzen sind dank anhaltender operativer Haushaltsüberschüsse sehr solide, die Zahlen zum Wirtschaftswachstum überzeugen und die Topbonität (AAA) spricht für sich. Dennoch gibt es auch Schwächen festzustellen: Das BIP pro Kopf liegt weiterhin unter dem nationalen Mittelwert und auch die Verschuldungssituation bleibt im landesweiten Vergleich hinter dem Durchschnitt zurück. Zwar sind die Einnahmen im Haushaltsjahr 2018/19 stark gestiegen, dies wird aber durch das ebenfalls hohe Ausgabenwachstum relativiert. Zu beobachten gilt es, in welchem Ausmaß die Corona-Pandemie Einfluss auf die zukünftigen Einnahmen, Ausgaben und den Schuldenstand nehmen wird. Durch die solide Haushaltsführung der vergangenen Jahre ist Victoria für die bevorstehende Rezession allerdings gut aufgestellt. Buschfeuer können in Zukunft weiterhin Herausforderungen darstellen, allerdings ist Victoria nun besser vorbereitet und verfügt über koordinierte Reaktionsmechanismen.

Anhang

Die Rubriken EZB-Tracker sowie Charts & Figures finden Sie demnächst wie gewohnt an dieser Stelle.

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
34/2020 ♦ 26. August	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor Update: New South Wales (NSWTC)
33/2020 ♦ 19. August	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020 ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019
32/2020 ♦ 12. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)
31/2020 ♦ 05. August	<ul style="list-style-type: none"> PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke
30/2020 ♦ 29. Juli	<ul style="list-style-type: none"> LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks Update: Funding deutscher Bundesländer (yt)
29/2020 ♦ 22. Juli	<ul style="list-style-type: none"> iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien Update: Gemeinschaft deutscher Länder
28/2020 ♦ 15. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten
27/2020 ♦ 08. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Sparebanken Vest mit erster EUR-Benchmark im ESG-Format Zweiter Emittent aus Südkorea: Kookmin Bank vor Debüt im EUR-Benchmarksegment KfW senkt Fundingziel 2020 auf EUR 65 Mrd.
26/2020 ♦ 01. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2020 Schuldenbremse im Jahr 2020
25/2020 ♦ 24. Juni	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmark Covered Bonds im ESG-Format – Ein Überblick BULABO wird fällig – R.I.P.
24/2020 ♦ 17. Juni	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO-III.4 vs. Covered Bonds: Lohnt sich der Rückkauf von Anleihen? TLTRO-III nun auch verstärkt für Förderbanken interessant?
23/2020 ♦ 10. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Auf das Reporting folgt die Adjustierung: Einblicke in das PEPP
22/2020 ♦ 03. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick
21/2020 ♦ 27. Mai	<ul style="list-style-type: none"> BPCE begibt ersten Green Covered Bond Frankreich: Retained Emissionen und Benchmark-Platzierungen Der Länderfinanzausgleich (LFA)
20/2020 ♦ 20. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Pfandbriefsparkassen im I. Quartal 2020 EIOPA und BaFin sehen Versicherer für Coronakrise gewappnet: SCR-Berechnung für Covered Bonds unter Solvency II
19/2020 ♦ 13. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2020 Niederländischer CPT-Emittent NN Bank kündigt neues Soft Bullet-Programm an Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Kreditermächtigungen der Bundesländer – ein Update

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Michael Schulz

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Melanie Kiene

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



Henning Walten

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

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
---------------------	-------------------

Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
-----------------------------------	-------------------

Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
-------------	-------------------

Sales Europe	+352 452211-515
--------------	-----------------

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
----------------	-------------------

Origination Corporates	+49 511 361-2911
------------------------	------------------

Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
--------------------------	-------------------

Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------	--

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
--------------	-------------------

Financials	+49 511 9818-9490
------------	-------------------

Governments	+49 511 9818-9660
-------------	-------------------

Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
-----------------	-------------------

Frequent Issuers	+49 511 9818-9640
------------------	-------------------

Corporate Sales

Schiffe/Flugzeuge	+49 511 9818-9440
-------------------	-------------------

Immobilien/Strukturierte Finanzierung	+49 511 9818-8150
---------------------------------------	-------------------

Firmenkunden 1	+49 511 9818-4006
----------------	-------------------

Firmenkunden 2	+49 511 9818-4003
----------------	-------------------

Disclaimer:

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

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder 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 Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de 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 Warendermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 16. September 2020 08:55h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 35%

Neutral: 52%

Negativ: 13%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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