

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos	10
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	17
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	22
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	25
Charts & Figures	
Covered Bonds	26
SSA/Public Issuers	32
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIAA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: CAFFIL mit zweitem Marktauftritt in 2021

Nachdem sich der Emissionsmonat Januar im historischen Vergleich sehr träge präsentierte, vermochten auch die vergangenen fünf Handelstage keine Trendwende im EUR-Benchmarksegment herbeizuführen. So ging lediglich CAFFIL auf die Investoren zu und platzierte erfolgreich einen öffentlich-besicherten Covered Bond über EUR 750 Mio. (WNG). Die mit einer Laufzeit von 15 Jahren ausgestattete Anleihe traf auf eine große Nachfrage, sodass sich der finale Reoffer-Spread bei ms +2bp um immerhin vier Basispunkte gegenüber der anfänglichen Guidance (ms +6bp area) einengen konnte. Das Orderbuch summierte sich dabei auf EUR 1,75 Mrd. Mit der CAFFIL-Platzierung kommt das gesamte bisherige diesjährige Emissionsvolumen aus Frankreich auf EUR 5 Mrd. (fünf Bonds), wobei es sich im laufenden Jahr bereits um die zweite Platzierung seitens CAFFIL handelt. Schon am 11. Januar trat die Emittentin mit einem Covered Bond (CAFFIL 0.01 03/18/31; EUR 1,5 Mrd.; 10,2y) an ihre Investoren heran. Der Reoffer-Spread der damaligen Transaktion lag bei ms +3bp, wobei der ASW-Spread im Sekundärmarkt auf Basis von Bloomberg Schirmpreisen am aktuellen Rand etwa zwei Basispunkte enger notiert. Auch vor dem Hintergrund der anfänglichen Laufzeit des Januar-Deals von 10,2 Jahren ist entsprechend von einem nochmals engeren Spreadniveau zu sprechen. Mit Blick auf die geographische Verteilung des Emissionsvolumens entfällt der größte Anteil auf Investoren aus Deutschland & Österreich (51%), gefolgt von Frankreich (24%) und UK (11%). Verteilt nach Investorengruppen gingen die größten Anteile an die Kategorien Banken (59%) sowie Central Banks/OI (19%) und Insurance/Pension Funds (16%).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAFFIL	FR	08.02.	FR0014001ZD3	15.0y	0.75bn	ms +2bp	- / Aaa / AA+	-

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

Aareal Bank platziert zweiten Pfandbrief des Jahres im USD-Segment

Nachdem sich am 13. Januar 2021 bereits die Deutsche Pfandbriefbank (pbb) dem USD-Segment zugewandt hatte und einen Covered Bond über USD 750 Mio. (3y; ms+23bp) am Markt platzierte, ist mit der Aareal Bank am vergangenen Mittwoch nunmehr der zweite Pfandbriefemittent in diesem Teilmarkt auf die Investoren zugegangen. Der Covered Bond über ebenfalls USD 750 Mio. ist mit einer Laufzeit von vier Jahren ausgestattet, was in Bezug auf die Marktgegebenheiten im USD-Segment nach unserer Auffassung durchaus als ungewöhnlich lang anzusehen ist. Dies kommt nicht zuletzt dadurch zum Ausdruck, dass es der erste vierjährige USD-Pfandbrief seit dem Jahr 2016 ist. So hatte am 08. August 2016 die LBBW einen entsprechenden Bond am Markt platziert. Tatsächlich zählt die Aareal Bank zu denjenigen Instituten, die über ihr Portfolio an gewerblichen Immobilienfinanzierungen in den Vereinigten Staaten einen originären Fundingbedarf in der US-Währung aufweisen. Die Anleihe wurde nach einer Guidance von ms +27bp area schließlich bei ms +24bp gepreist. Bei der Allokation des Bonds entfielen die größten Anteile auf Deutschland & Österreich (37%) sowie die Nordics-Länder (24%) und Frankreich (19%). Investorenseitig dominierten Banken (48%), gefolgt von der Kategorie Asset Manager (30%) sowie Central Banks/OI (21%).

Achmea Bank bereitet Programm zur Emission von Soft Bullet-Bonds vor

Die niederländische Achmea Bank hat [jüngst bekanntgegeben](#), dass sie an der Auflegung eines weiteren Covered Bond-Programms arbeitet, aus dem dann Covered Bonds im Soft Bullet-Format emittiert werden sollen. Diesen Schritt begründet das Institut mit einer weiteren Diversifizierung des Investorenkreises und einer Flexibilisierung des Fundings u. a. mit Blick auf Laufzeiten. Im iBoxx EUR Covered ist Achmea aktuell mit drei EUR-Benchmarks über insgesamt EUR 1,5 Mrd. vertreten, die unter ihrem CPT-Programm begeben wurden und somit über eine Conditional Pass-Through-Struktur verfügen. Mit dem nun in Aussicht gestellten Soft Bullet-Programm würde nach der NN Bank ein weiteres niederländisches Institut eine Abkehr von der reinen CPT-Emission bzw. einen Wechsel zu Soft Bullet-Deals in Angriff nehmen. Die NN Bank hatte den nun von der Achmea Bank kommunizierten Schritt bereits Mitte 2020 angekündigt (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 13. Mai 2020](#)) und kurz danach ihre erste EUR-Benchmark im Soft Bullet-Format am Markt platziert, um nur weitere drei Monate später eine weitere Soft Bullet-Transaktion nachzulegen. Neben Achmea verfügen im niederländischen Markt, der weiterhin der bedeutendste Markt für EUR-Benchmarks im CPT-Format ist, noch Aegon, NIBC und Van Lanschot ausschließlich über ausstehende CPT-Benchmarks. ABN AMRO, Rabobank, de Volksbank und ING emittieren hingegen ausschließlich EUR-Benchmarks im Soft Bullet-Format. Insbesondere durch den Ausschluss von CPT-Strukturen im Rahmen der Ankaufstätigkeit des Eurosystems unter dem CBPP3 und PEPP haben diese an relativer Attraktivität eingebüßt. Mit Blick auf die Laufzeit platzierter Bonds lässt sich aus unserer Sicht zudem feststellen, dass die seit 2015 begebenen niederländischen CPT-Deals über eine maximale Laufzeit von zehn Jahren verfügten, während 17 der insgesamt 41 seit 2010 platzierten Soft Bullet-Benchmarks über eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren verfügten. Gerade im aktuellen Renditeumfeld erscheint uns der Wechsel ins Soft Bullet-Segment daher nachvollziehbar, um Investoren längere Laufzeiten und damit höhere Renditen offerieren zu können.

Schweden: S&P würdigt Harmonisierungspläne für schwedische Gesetzgebung

In einem aktuellen Sektorbericht haben die Risikoexperten von S&P ihre Einschätzungen zu den Harmonisierungsvorschlägen der schwedischen Regierung formuliert. Für den bereits im vergangenen November vorgelegten Vorschlag zur Anpassung der schwedischen Covered Bond-Gesetzgebung im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes endete am gestrigen Dienstag die offizielle Frist für Stellungnahmen zum Antritt Stockholms. Bei der Kommentierung des Gesetzesvorschlags, welcher u. a. sowohl Anpassungen der LTV-Vorgaben sowie Deckungsanforderungen als auch Spezifizierungen des 180-Tages-Liquiditätspuffers sowie möglicher Fälligkeitsverschiebungen vorsieht, hebt S&P mit Blick auf letztere kritisch hervor, dass die vorgeschlagene Regelung keine hinreichende Transparenz mit Blick auf die Auslöser der Verschiebung der Rückzahlung aufweist und zudem nicht offenkundig ist, ob die Rückzahlungsreihenfolge der ausstehenden Covered Bonds unangetastet bleibt. Gleichwohl sieht S&P die eigene Einschätzung, dass es sich bei der schwedischen Gesetzgebung um einen sehr starken Rechtsrahmen zur Emission von Covered Bonds handelt, durch den Vorschlag unterstützt.

Frankreich: Moody's kommentiert revidierte Richtlinien zur Verringerung des Risikos von Wohnungsbaudarlehen

Die neue Richtlinie für Mindeststandards bei der Vergabe von Wohnungsbaudarlehen in Frankreich ist Grundlage eines aktuellen Moody's Sector Comments. Im Kontext möglicher makroprudenzieller Risiken beschäftigt sich die bereits Ende Januar 2021 veröffentlichte und ab Sommer rechtlich bindende Leitlinie des Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) mit dem Neukreditgeschäft im Immobiliensegment und zielt auf einen Maximalwert der monatlichen Darlehenszahlungen bezogen auf das monatliche Haushaltseinkommen (Debt-service-to-income) in Höhe von 35% ab. Zudem soll die maximale Kreditlaufzeit bei Abschluss auf 25 Jahre begrenzt werden. Die Leitlinie fällt zwar u. a. bezogen auf die Größe des Debt-service-to-income weniger streng aus, als die Vorgängerversion aus dem Dezember 2019, welche 33% vorgab. Gleichwohl sehen die Ratingexperten in der Maßnahme eine Reduzierung des Risikos, welches aus dem Immobiliensektor für Banken hervorgeht, begründet. Hintergrund der bereits im Jahr 2019 und nunmehr angepassten Leitlinie war bzw. ist es schließlich, eine mit einer ausufernden Kreditvergabe möglicherweise einhergehenden Inflationierung der Kreditvergabestandards vorzubeugen.

Spanien: S&P mit Einschätzung zum Covered Bond-Markt – Moody's kommentiert Vorschlag der spanischen Zentralbank zur Eindämmung makroprudenzieller Risiken

Spanien zählt mit einem ausstehenden Volumen von EUR 89 Mrd. (per Jahresende 2020) zu den größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Für das laufende Jahr prognostizieren wir allerdings eine ausgeprägte negative Net Supply (EUR -11,4 Mrd.), was wir auch mit einer emittentenseitigen Fokussierung auf die Erfüllung von MREL/TLAC-Anforderungen begründet sehen. So hat der größte Benchmarkemittent Banco Santander jüngst mitgeteilt, seine Fundingaktivitäten auf den Aufbau der regulatorischen Puffer auszurichten. Gleichwohl dürfte 2021 – wenn auch aus anderen Gründen – für den spanischen Covered Bond-Markt ein bewegtes Jahr werden. Diesem Markt hat sich auch S&P gewidmet und jüngst eine ausführliche Einschätzung veröffentlicht. Rückblickend sei es in 2020 trotz revidierter Ausblicke nicht zu Ratingherabstufungen bei spanischen Covered Bonds gekommen. Mit dem Jahr 2021 verbinden die Ratingexperten insbesondere die bis 08. Juli 2021 erforderlichen Anpassungen der nationalen Gesetzgebung aus dem Kontext der EU-Harmonisierung. Spanien zählt zu denjenigen Jurisdiktionen, die hier einen hohen Anpassungsbedarf aufweisen. So umfassen die Adjustierungen der Gesetzgebungen neben den Liquiditätsanforderungen auch die Einführung eines Deckungsregisters. Die Abkehr von der bisherigen Regelung, nach der das gesamte Darlehensbuch den ausstehenden Bonds gegenübergestellt wird, könne sich zudem auf die tatsächlichen Übersicherungsquoten auswirken und möglicherweise Uplifts begrenzen. Mit Blick auf den Covered Bond-Ratings hebt S&P die Bedeutung des Sovereign-Ratings hervor. Bei einem Staatsrating von A (Ausblick negativ) beträgt das bestmöglich zu erreichende Rating der Covered Bonds AA+ (vier Notches oberhalb des Sovereign-Ratings), was gleichzeitig auch eine Anfälligkeit der Bonds gegenüber Ratingherabstufungen Spaniens anzeigt. Mit einem Vorschlag der spanischen Zentralbank beschäftigte sich jüngst Moody's. Demnach hat die Banco de España einen Regulierungsentwurf vorgelegt, welcher dem Zweck dient makroprudenzielle Risiken zu begrenzen. Über den Weg erhöhter Kapitalanforderungen für einzelne Sektoren sollen Konzentrationsrisiken eingedämmt werden, wohingegen der Entwurf auch strengere Vorgaben u. a. mit Blick auf einkommensbezogene Verschuldungsquoten oder auch LTV's bei der Neukreditvergabe vorsieht. Über den Wirkungsmechanismus auf die Ausfallwahrscheinlichkeiten sieht Moody's eine Verbesserung der Kreditqualität auch für Covered Bonds. Die Konsultationsphase für die Regelung der Zentralbank läuft noch bis zum 23. Februar 2021.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Corona: KfW-Geschäftsvolumen auf historischem Höchstwert

Die KfW war vergangene Woche aufgrund ihres historischen Höchstwertes erneut in aller Munde: Ihr Fördergeschäft hat im Jahr 2020 ein Volumen von EUR 135,3 Mrd. (+75%) erreicht. Wesentliche Treiber des starken Wachstums waren die Maßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie im In- und Ausland, die ein Volumen von EUR 50,9 Mrd. (nach Abzug von Storni und Verzicht auf Zusagen in Höhe von EUR 10,8 Mrd.) erreichten, was einem Anteil am gesamten Geschäftsvolumen von 38% entspricht. Allein in Deutschland hat die KfW im vergangenen Jahr laut Pressemitteilung rund eine Million Kreditanträge, beantragte Zuschüsse und andere Finanzierungen in Höhe von EUR 106,4 Mrd. EUR zugesagt. Zum Vergleich: Die Sonderprogramme nach der Finanzkrise wirkten mit lediglich EUR 14 Mrd. überschaubar. Selbst den gesamten „Aufbau Ost“ zwischen 1990 und 2000 führt die KfW in ihren Archiven mit insgesamt EUR 82,5 Mrd. Zum Wachstum des Fördervolumens in Deutschland haben auch die Förderprogramme im Bereich *Energieeffizient Bauen und Sanieren* beigetragen, die ihr Volumen im Förderbereich Wohnen um 140% auf EUR 26,8 Mrd. steigern konnten. Die Zusagen der KfW Capital erreichten im Jahr 2020 insgesamt EUR 871 Mio. Das Geschäftsfeld *Finanzmärkte* unterstützte den Klima- und Umweltschutz mit Investitionen in Green Bonds in Höhe von EUR 400 Mio. Für das Jahr 2021 plant die KfW erneut eine Neuanlage von EUR 400 Mio. für das Green-Bond-Portfolio. Was die Kunden am Kapitalmarkt am meisten interessiert, ist natürlich die Refinanzierung des Fördergeschäftes. Hier nahm die KfW 2020 Mittel in Höhe von EUR 66,4 Mrd. an den internationalen Kapitalmärkten auf. Insgesamt wurden 172 Transaktionen in 14 verschiedenen Währungen emittiert. 14 Transaktionen unter dem Namen „Green Bonds – Made by KfW“ trugen mit EUR 8,3 Mrd. immerhin 12,6% zur Refinanzierung bei – und damit so viel wie noch nie. Im Vergleich zum Vorjahr emittierte die KfW im Euro (Anteil: 64%) rund EUR 700 Mio. mehr. Als zweitwichtigste Währung mit einem Anteil von 24% leicht unter dem Vorjahrswert bleibt der USD von großer Bedeutung für die KfW. Im Zuge des KfW Corona-Sonderprogramms wurden mit dem Zugang zu den Bundesauktionen über den bundeseigenen Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) und der Teilnahme an der gezielten längerfristigen Refinanzierung des Eurosystems über TLTRO III neue Refinanzierungsquellen erschlossen. Zur Erinnerung: Beide Programme waren der Grund für die verringerten Fundingvolumina der KfW. Der Blick nach vorn liefert für das laufende Jahr eine langfristige Mittelaufnahme über die Kapitalmärkte in Höhe von EUR 70 bis 80 Mrd.; die Bandbreite ist angabegemäß breiter gewählt als in der Vergangenheit, da eine Teilnahme der KfW am TLTRO III-Tender im Jahr 2021 noch offen ist. Die Nutzung weiterer Mittel aus dem WSF hängt von der Entwicklung des KfW Corona-Sonderprogramms ab, das voraussichtlich bis Ende Juni 2021 laufen soll. Die Diversifizierung nach Produkten und Währungen gewährleistet hierbei Kontinuität und Flexibilität, um bestmögliche Refinanzierungsergebnisse für das Fördergeschäft zu erzielen. Abschließend bleibt festzuhalten, dass die KfW für 2020 mit einem Gewinn rechnet; genaue Zahlen legt sie Ende März vor.

KfW nicht nur grüner Emittent, auch grüner Investor

Im Auftrag des Bundesumweltministeriums wird sich die KfW auch in den nächsten Jahren als Investorin auf dem Green-Bond-Markt engagieren und so zur Weiterentwicklung dieses Marktsegments beitragen. Die KfW fördert seit April 2015 im Auftrag des Bundesumweltministeriums Vorhaben für Klimaschutz und -anpassung, Ressourcenschonung und Umweltschutz durch Investitionen in Green Bonds. Grüne Anleihen tragen dazu bei, ökologische Nachhaltigkeit als Faktor in Entscheidungsprozessen des Finanzsektors stärker zu verankern. Dies geht keinesfalls ohne ein gewisses Maß an Anspruch. Hierzu folgender Hintergrund aus der Pressemitteilung: Green Bonds sind ein wichtiges Instrument, um Kapital für den Übergang zu einer umweltgerechten und klimaneutralen Wirtschaft zu mobilisieren. Die KfW hat hierzu seit 2015 ein Portfolio mit grünen Anleihen aufgebaut, das nun, nach Erreichen der Zielmarke von EUR 2 Mrd., auf einem Niveau von EUR 2-2,5 Mrd. verstetigt werden soll. Die KfW werde bei ihren Investments auch weiterhin Wert auf hohe Standards legen, etwa mit Bezug auf Transparenz und eine gute Berichterstattung über die Mittelverwendung und Wirkungen der finanzierten Vorhaben. Künftig werde sie in ihre Anlageentscheidungen auch verstärkt die Ausrichtung der Emittenten selbst in puncto Klimaschutz und Nachhaltigkeit einbeziehen. Es ergänzte Umwelt-Staatssekretär Jochen Flasbarth: „Die Entwicklung in den letzten Jahren zeigt: Das Interesse von Investoren an ökologisch nachhaltigen Finanzanlagen ist groß. Investoren, die ihre Mittel wirkungsorientiert anlegen möchten, benötigen ein Angebot, das einem grünen Anspruch auch tatsächlich gerecht wird. Zugleich sind Green Bonds ein wichtiges Instrument zur Hebelung der immensen Mittel, die wir weltweit für den Übergang zu einer umweltgerechten und klimaneutralen Wirtschaft mobilisieren müssen. Das Bundesumweltministerium unterstützt die KfW daher darin, als Investorin auch künftig wirkungsvolle Akzente zu setzen für eine Festigung des Green-Bond-Marktes auf hohem Niveau.“ Das Engagement der KfW für die qualitative Weiterentwicklung des Green-Bond-Marktes ist vielfältig: Sie pflegt laut eigenen Angaben den Austausch mit verschiedensten Marktteilnehmern und ist dabei Ansprechpartnerin für Green-Bond-Emittenten und andere Akteure im Green-Bond-Segment wie etwa Finanzintermediäre, Investoren, Nachhaltigkeitsrating-Agenturen und sonstige Stakeholder. Daneben macht sich die KfW auch in verschiedenen Initiativen stark. So hat sie ihren Sachverstand im Rahmen der von der Europäischen Kommission einberufenen Technischen Expertengruppe für nachhaltige Finanzierungen eingebracht. Diese hat in den Jahren 2019 und 2020 u.a. Empfehlungen für die Schaffung eines freiwilligen EU Green Bond Standards ausgesprochen. Als Mitglied des Executive Committees und in Arbeitsgruppen der international anerkannten Green Bond Principles arbeitet die KfW zudem seit 2015 an der Fortentwicklung dieser freiwilligen Leitlinien zur Begebung von Green Bonds und weiteren Empfehlungen für eine wissenschaftsbasierte, klimagerechte und nachhaltige Ausrichtung von Kapitalmarktaktivitäten mit. Abschließend hierzu Bernd Loewen, Kapitalmarktvorstand der KfW Bankengruppe: „Green Bonds ermöglichen den vertieften Dialog zwischen einer Vielzahl von Stakeholdern über die notwendige Transition der Wirtschaft zur Klimaneutralität in 2050 – für die Mobilisierung des Kapitals ist dies essenziell. Um dieser umfassenden Transition Rechnung zu tragen, werden wir künftig noch stärker die gesamthafte Ausrichtung der Emittenten im Hinblick auf Nachhaltigkeit und Klimaschutz in unsere Investitionsentscheidungen integrieren.“ Im Laufe des Februars wird unser NORD/LB ESG-Update als eigenständige Studie erscheinen. Seien Sie bereits jetzt gespannt!

EFSF genehmigt bereits vierte Streichung von Step-up-Margins für Griechenland

Das Direktorium der EFSF hat beschlossen, die von Griechenland für den Zeitraum vom 17. Juni 2020 bis zum 31. Dezember 2020 aufgelaufene Step-up-Margin im Rahmen der 2018 für das Land vereinbarten mittelfristigen Entschuldungsmaßnahmen auf null zu reduzieren. Der Wert dieser vierten aufeinanderfolgenden Reduzierung beläuft sich auf EUR 122,5 Mio. Darüber hinaus hat der ESM im Rahmen der Schuldenerleichterungsmaßnahmen am 22. Dezember 2020 im Auftrag der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und nach deren Zustimmung eine Überweisung in Höhe von EUR 644,42 Mio. an Griechenland vorgenommen, die den Erträgen aus den SMP/ANFA-Beständen entspricht. ANFA steht für [Agreement on Net Financial Assets](#). Es handelt sich um eine Vereinbarung zwischen den nationalen Zentralbanken (NZBen) des Euroraums und der EZB, die zusammen das Eurosystem bilden. Das ANFA enthält Regeln und Obergrenzen für Finanzanlagen, die mit den nationalen Aufgaben der NZBen zusammenhängen. Diese Finanzanlagen der NZBen können beispielsweise mit der Gegenposition zu Grundkapital und Rücklagen oder sonstigen spezifischen Passiva, ihren Währungsreserven und Pensionsfonds für Mitarbeiter (m/w/d) zusammenhängen, oder sie können allgemeinen Anlagezwecken dienen. SMP steht für den Vorgänger der Ankaufprogramme (Securities and Markets bond-buying programme). „Griechenland hat seinen Reformprozess unter schwierigen Umständen fortgesetzt. Die Regierung hat wichtige Schritte unternommen, um das Geschäftsumfeld zu verbessern und die Effizienz der öffentlichen Verwaltung zu erhöhen. Darüber hinaus wird eine umfassende Reform des Insolvenzrechts umgesetzt. Daher haben die europäischen Institutionen eine positive Bewertung hinsichtlich der Erfüllung der griechischen Reformverpflichtungen in der ersten Hälfte des Jahres 2020 abgegeben. Damit ist der Weg frei für die nächste Tranche von Schuldenerleichterungen, die an diese Verpflichtungen geknüpft sind“, sagte ESM-Geschäftsführer und EFSF-Chef Klaus Regling. Er fügte hinzu: „Es ist von entscheidender Bedeutung, dass Griechenland seine Reformanstrengungen beibehält und, wo nötig, verstärkt, um die wirtschaftliche Erholung weiter zu unterstützen, die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft zu verbessern und die Verpflichtung zur Verbesserung des langfristigen Potenzialwachstums zu untermauern.“ Die Step-up-Margin von 2% bezieht sich auf das EFSF-Darlehen für Griechenland in Höhe von EUR 11,3 Mrd. (Teil des zweiten griechischen Programms), das zur Finanzierung eines Schuldenrückkaufs im Jahr 2012 verwendet wurde. Ursprünglich war vorgesehen, dass die Marge für dieses Darlehen ab 2017 gelten sollte. Im Rahmen der kurzfristigen Entschuldungsmaßnahmen wurde die Step-up-Margin für das Jahr 2017 auf null reduziert. Im Rahmen der anschließenden mittelfristigen Entschuldungsmaßnahmen für Griechenland stimmte das EFSF-Direktorium einem bedingten Mechanismus zu, um die Step-up-Margin ab dem Jahr 2018 abermals auf null zu reduzieren. Für den Zeitraum bis 2022 kann die Margin durch Beschluss des Verwaltungsrats weiterhin auf null reduziert werden. Jede halbjährliche Entscheidung, die Margin auf null zu reduzieren, basiert auf einer positiven Bewertung der fortlaufenden Umsetzung wichtiger Reformen, die Griechenland im Rahmen des ESM-Programms beschlossen hat, und der Einhaltung der politischen Verpflichtungen nach dem Programm. Die Reduzierung der Step-up-Margin und die Übertragung von SMP/ANFA-Einkommensäquivalenzbeträgen stellen die vierte Tranche der politikabhängigen Entschuldungsmaßnahmen für Griechenland dar. Der Gesamtbetrag der in allen vier Tranchen angewandten Schuldenerleichterungen übersteigt EUR 3,4 Mrd.

Details zu ANFA

Dass europäische Notenbanken Finanzanlagen halten, die nicht mit der Geldpolitik zusammenhängen, ist ein wesentlicher Bestandteil ihrer Funktion; dies war auch schon vor Einführung des Euro der Fall. Bei Gründung der Währungsunion beschlossen die Regierungen, nur die Aufgaben und Funktionen der Zentralbanken auf die Ebene der EU zu übertragen, die zur Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik im gesamten Euroraum erforderlich sind. Gleichzeitig beschlossen sie, dass die NZBen als unabhängige Institutionen weiterhin nationale Aufgaben ausführen können, soweit diese mit der einheitlichen Geldpolitik vereinbar sind. Mit anderen Worten: NZBen sind finanziell unabhängige Institutionen, die sowohl geldpolitische Aufgaben im Zusammenhang mit dem vorrangigen Ziel des Eurosystems – der Gewährleistung von Preisstabilität – als auch nationale Aufgaben wahrnehmen. Das ANFA soll eine Obergrenze für den Gesamt-Nettobetrag der Finanzanlagen festlegen, die mit nationalen, nicht geldpolitischen Aufgaben zusammenhängen, damit diese die Geldpolitik nicht beeinträchtigen. Dieser Grundsatz ist in Artikel 14.4. der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank festgelegt. Das [ANFA](#) wird mindestens alle fünf Jahre überprüft.

Primärmarkt

Zum 29. Januar 2021 lag das Refinanzierungsvolumen der KfW bereits bei 14,6 Mrd. EUR. Wir hatten über die großen EUR-Transaktionen (inkl. Taps) stets in unserem Abschnitt zum Primärmarkt im Rahmen dieser Publikation berichtet. Die EFSF ist ebenfalls durch für Q1, die Marktteilnehmer warten auf weitere Transaktionen der EU. Für den Moment bleibt der Primärmarkt irgendwo zwischen eingefroren und angetaut, wir konnten nur vier abgeschlossene Transaktionen ausmachen. Je einen Tap aus Berlin, Niedersachsen und von der Rentenbank sowie lediglich einen Deal für unsere Tabelle (Unédic). Starten wir den kurzen Abriss mit dem größten Deal der Wochenbetrachtung (Mittwoch bis Dienstag): Die Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le Commerce, oder auch kurz die Arbeitslosenversicherung Frankreichs, konnte EUR 3 Mrd. in einem neuen Social Bond einsammeln (13,3y). Dies tat UNEDIC 15 Basispunkte über der französischen Referenzanleihe (FRTR 1.25% 05/25/34). Die Bücher wuchsen im Pricingverlauf auf über EUR 8 Mrd. an, sodass der Bond gegenüber der Guidance drei Basispunkte reinziehen konnte. Gegenüber Mid-Swaps bedeutet das Pricing umgerechnet circa ms +6bp. Trotz der SURE-Bonds der EU gehört UNEDIC immer noch in die Top3 der europäischen Emittenten sozialer Anleihen. BERGER entschied sich für einen Tap ihrer 8/2040er-Anleihe. Gefragt waren mindestens EUR 250 Mio. bei ms +4bp area, geworden sind es letztlich EUR 500 Mio. zu ms +3bp. Die Bücher lagen sogar bei über EUR 1,4 Mrd. Unerwartet um EUR 1 Mrd. stockte NIESA ihre 8/2039-Laufzeit auf. Dies geschah zu ms -2bp und somit ebenfalls einen Basispunkt tighter als die Guidance. Die Bücher überstiegen EUR 1,75 Mrd. Vergleichsweise zur Randnotiz verkommt da der Tap der RENTEN in Höhe von EUR 50 Mio. in ihrer 2/2030-Laufzeit. Gestern Nachmittag konnte die Freie und Hansestadt Hamburg noch ein Konsortium für eine 20-jährige Landesschatzanweisung (LSA) mandatieren. Wir rechnen mit zeitnaher Preisung heute Morgen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UNEDIC	FR	09.02.	FR0014001ZY9	13.3y	3.00bn	ms +6bp	AA / Aa2 / -	X

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

Covered Bonds/SSA

PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos

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

Higher for longer: EZB passt im Dezember Volumen und Laufzeit des PEPP an

Seit dem letzten umfänglichen PEPP-Reporting der EZB zum Monatswechsel November/Dezember (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 09. Dezember 2020](#)) gab es einmal mehr Anpassungen an dem zur Bekämpfung der Pandemiefolgen aufgelegten Ankaufprogramm. So erhöhten die Zentralbanker auf ihrer Sitzung am 10. Dezember 2020 wie erwartet das Volumen des bis dahin auf EUR 1.350 Mrd. lautenden Programms um weitere EUR 500 Mrd. Einhergehend mit der Ausweitung des Ankaufvolumens ging auch eine Ausweitung des Instruments auf der Zeitachse. Hier wurden neun zusätzliche Monate ergänzt, sodass bis mindestens März 2022 Wertpapiere unter dem PEPP angekauft werden sollen. In diesem Zuge wurde zudem der Zeitraum, in dem Fälligkeiten des PEPP reinvestiert werden sollen, bis Ende 2023 (+12 Monate) ausgedehnt. Im Gegensatz zur letzten EZB-Sitzung des Vorjahres kann das erste Meeting in 2021 als nahezu ereignislos beschrieben werden. Aus unserer Sicht ist lediglich darauf hinzuweisen, dass die EZB erstmals in ihrer Pressemitteilung zu den getroffenen Entscheidungen kommunizierte, dass auch eine nicht vollumfängliche Ausschöpfung der EUR 1.850 Mrd. im Bereich des Möglichen liegt. Dieser Hinweis kam jedoch nicht ohne die Ergänzung, dass die EZB ebenfalls bereit sei, das Volumen ein weiteres Mal auszuweiten, wenn es die Umstände aus ihrer Sicht erfordern (also 50:50-Chance, „equally“ im Statement). Aus unserer Sicht waren diese Handlungsoptionen ohnehin bereits implizit im Instrumentenkasten der EZB vorgesehen, weshalb wir in den nun ergänzten Ausführungen keinen Kurswechsel erkennen können.

44% der EUR 1.850 Mrd. bereits investiert

Wie mittlerweile im Zweimonatsabstand üblich, nutzen wir die jüngste Veröffentlichung des durchaus umfangreichen PEPP-Reportings erneut als Anlass, einen Blick auf die Entwicklung und Struktur des PEPP zu werfen. Die nachfolgend herangezogenen Grafiken finden Sie dabei wie gewohnt jede Woche in unserem [EZB-Tracker](#). Zu Ende Januar belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 810,2 Mrd. und erhöhte sich damit seit dem letzten ausführlichen Reporting zum Monatswechsel November/Dezember um erneut rund EUR 110 Mrd. (+15,7%). Im Vergleich zum APP mit einem Volumen von EUR 2.926,8 Mrd. ist das PEPP zwar weiterhin klein, mit Blick auf das in der Zeit der Koexistenz der beiden Programme angekaufte Volumen zeigt sich jedoch ein entgegengesetztes Bild: So entfielen in den Monaten März 2020 bis Januar 2021 rund 70% des Ankaufvolumens der EZB auf das PEPP. Insgesamt dürfte das unter dem PEPP angekaufte Volumen zudem leicht oberhalb des aktuellen Volumens liegen, da sich die bereits aufgetretenen Fälligkeiten unter dem PEPP zu Ende Januar auf rund EUR 61,4 Mrd. belaufen. Kommen wir zu dem Wermutstropfen des Reportings: Eine Guidance mit Blick auf die Reinvestitionen der Fälligkeiten unter dem PEPP kommuniziert die EZB, anders als unter dem APP, zu unserem Bedauern weiterhin leider nicht, auch wenn wir uns aus einer solchen Guidance bzw. einer entsprechenden Transparenz durchaus interessante Einblicke vorstellen könnten. Bekannt bleibt lediglich, wie oben erwähnt, der Zeitraum, in dem Fälligkeiten am Markt reinvestiert werden sollen.

Geschätzte Portfolioentwicklung

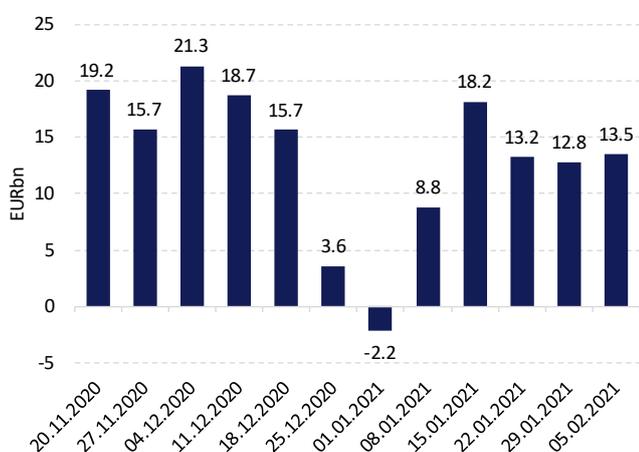
Angenommenes künftiges Ankaufstempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 18.2bn	56 Wochen (04.03.2022)

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

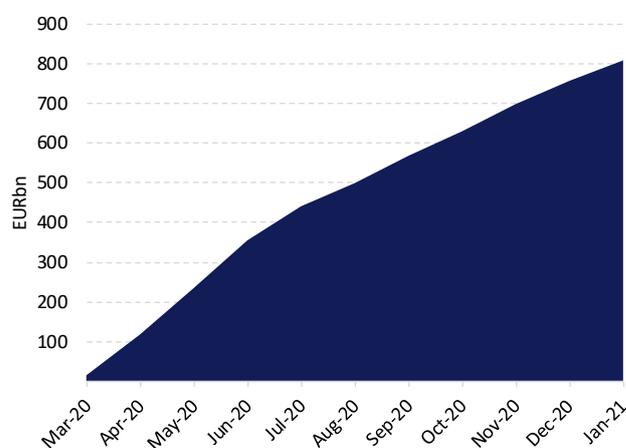
Rechnerisches Ankaufstempo nahezu erreicht

Seit Start des PEPP Ende März 2020 hat die EZB unter dem Programm durchschnittlich EUR 18,2 Mrd. pro Woche angekauft. Wenngleich die zu beobachteten Volumina jede Woche durchaus nennenswerten Schwankungen – bspw. in Phasen einer geringen Marktaktivität (Weihnachten oder Sommerpause) – aufweisen, ergibt sich beim aktuellen Mittelwert eine rechnerische Ausschöpfung der EUR 1.850 Mrd. für Anfang März 2022. Damit ist die EZB zwar noch vier Wochen vom aktuell definierten frühesten Ende der Nettoankäufe entfernt, was vor dem Hintergrund einer abermaligen Sommerpause und einer Jahresendpause 2021 aber keine erzwungene Drosselung der Ankaufaktivität nach sich ziehen dürfte. Perspektivisch gehen wird dabei auch weiterhin von natürlichen Schwankungen des wöchentlichen Ankaufstempos aus – das Programm atmet, wie wir es nennen.

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens



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

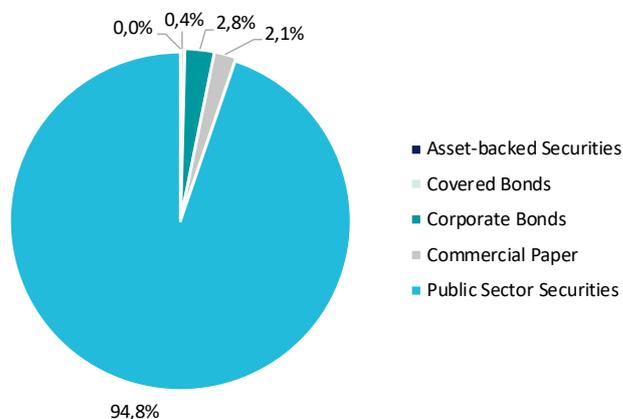
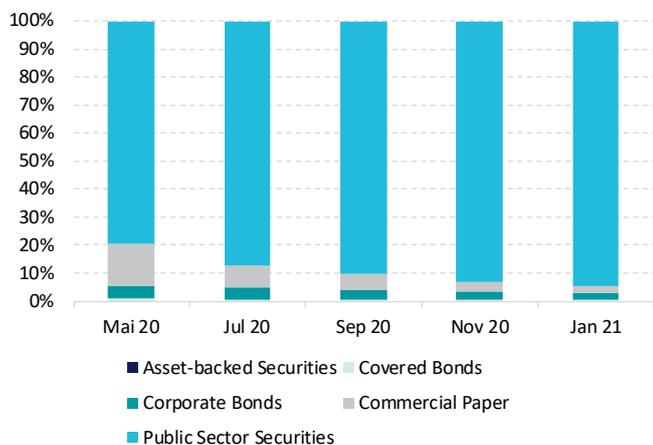
Public Sector Assets-Anteil einmal mehr gestiegen; Covered Bonds irrelevant

Auch aus den jüngsten Zahlen zum PEPP ist weiterhin ein eindeutiger Trend abzulesen: Das PEPP dient dem Ankauf von Assets des öffentlichen Sektors. So stieg der Anteil an Public Sector Assets auf den neuen Höchstwert von 94,8%. Seit Programmauflegung stieg der Anteil damit kontinuierlich an. Während der Anteil von Covered Bonds konstant bei vernachlässigbaren 0,4% liegt, gingen die Anteile von Corporate Bonds (2,8%) und Commercial Papers (2,1%) einmal mehr zurück. Auch hier ist der Trend eindeutig. Während Unternehmensanleihen mit einem Anteil von 4,5% im PEPP starteten und seitdem sukzessive an Bedeutung verloren, lag der Anteil an Commercial Papers Ende Mai 2020 noch bei 15,1%. Bemerkenswert ist zudem, dass in den vergangenen beiden Monaten der Bestand an Covered Bonds (EUR -3 Mio.) und Commercial Papers (EUR -7.695 Mio.) sogar zurückging. Seit Juli 2020 wurden unter dem PEPP dabei nur netto EUR 2 Mio. an Covered Bonds angekauft. Asset-backed Securities bleiben zwar weiterhin grundsätzlich ankauffähig, unter dem PEPP wurden sie seit Start des Programms aber noch nicht erworben.

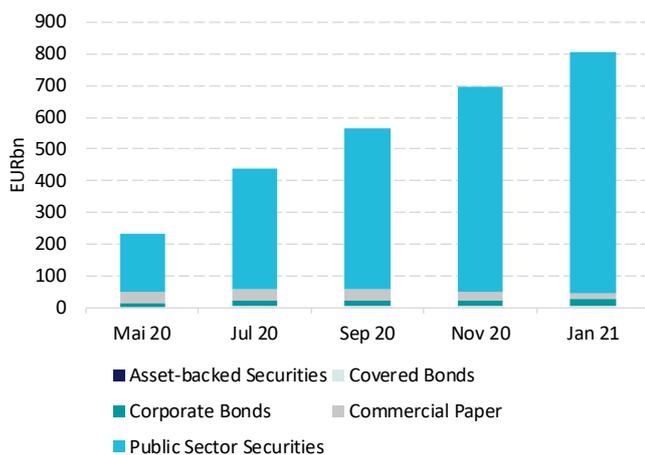
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Nov-20	0	3,123	20,760	24,306	650,272	698,461
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Δ	0	-3	+1,555	-7,695	+114,438	+108,295

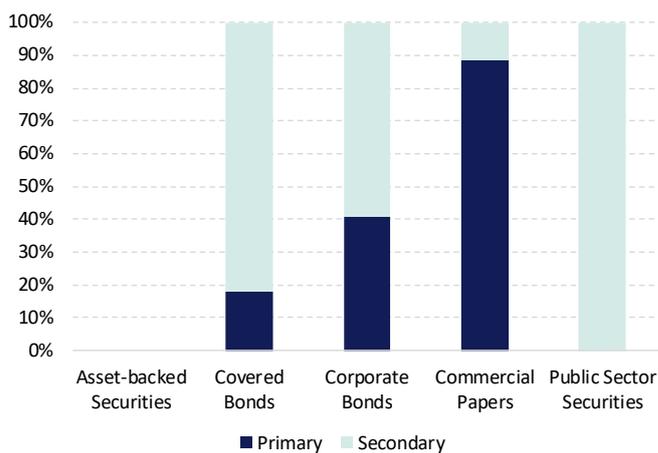
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

Kapitalschlüssel des PEPP ...

Zur Erinnerung: Da das PEPP anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PSPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Veränderungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PEPP ankaufbar sind, jedoch im PSPP vom Ankauf ausgeschlossen sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel 23,7%, gefolgt von Frankreich (18,4%), Italien (15,3%) und Spanien (10,7%). Danach folgen bereits die Supranationals mit 10%. Griechenland reiht sich mit 2,2% zwischen Österreich (2,6%) und Finnland (1,7%) ein. Ob es perspektivisch zu einer Erhöhung des Supra-Anteils kommt, wird die EZB uns ggf. wissen lassen. Unter anderem würde das erhöhte Angebot der EU als neuer Megaemittent dafürsprechen, hier seitens der EZB an der Stellschraube zu justieren. Andererseits liegt der Supra-Anteil mit 7,0% von avisierten 10% noch hinreichend weit entfernt.

... im Vergleich zum Capital Key des PSPP

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

Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

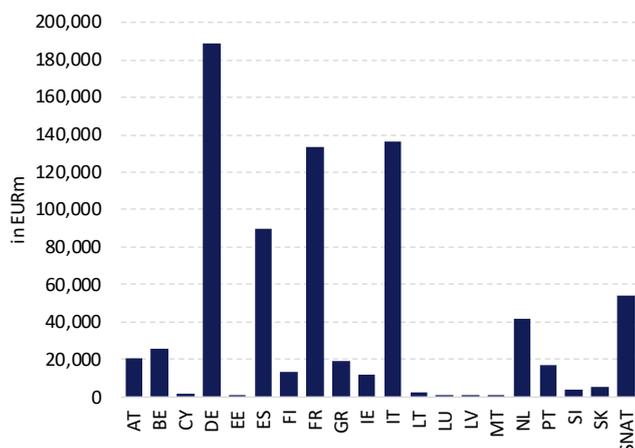
Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	20,692	2.6%	2.7%	0.1%	10.0	7.1	3.0
BE	26,084	3.3%	3.4%	0.1%	6.5	9.3	-2.8
CY	1,712	0.2%	0.2%	0.0%	10.4	8.2	2.3
DE	188,751	23.7%	24.6%	0.8%	5.1	6.7	-1.6
EE	211	0.3%	0.0%	-0.2%	8.9	8.2	0.8
ES	89,846	10.7%	11.7%	1.0%	8.5	7.4	1.0
FI	13,103	1.7%	1.7%	0.1%	7.1	6.9	0.2
FR	133,594	18.4%	17.4%	-1.0%	8.4	7.3	1.1
GR	18,950	2.2%	2.5%	0.2%	8.6	9.5	-0.8
IE	12,123	1.5%	1.6%	0.1%	9.0	9.4	-0.5
IT	136,310	15.3%	17.7%	2.5%	6.8	6.9	-0.1
LT	2,183	0.5%	0.3%	-0.2%	11.5	10.3	1.2
LU	1,301	0.3%	0.2%	-0.1%	6.9	6.2	0.6
LV	888	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	10.1	-0.4
MT	266	0.1%	0.0%	-0.1%	7.2	8.0	-0.8
NL	41,956	5.3%	5.5%	0.2%	4.4	7.8	-3.3
PT	17,304	2.1%	2.3%	0.1%	6.6	6.6	0.0
SI	3,644	0.4%	0.5%	0.0%	9.3	9.8	-0.5
SK	5,381	1.0%	0.7%	-0.3%	8.6	8.2	0.4
SNAT	53,849	10.0%	7.0%	-3.0%	9.8	7.9	1.9
Total / Avg.	768,148	100.0%	100.0%	0.0%	7.1	7.3	-0.2

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

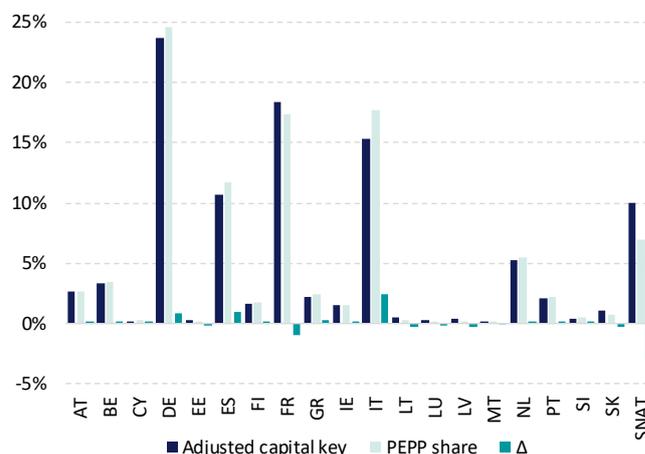
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

Nominaler Bestand öffentlicher Anleihen

Wie aus oben gezeigten Grafiken und vorstehender Tabelle hervorgeht, führt Deutschland die theoretische sowie faktische Rangliste der Ankäufe mit über EUR 188 Mrd. an. So sind deutsche Anleihen auch nach der aktuellen Berichtslage überkauft worden, sodass es zu einer positiven Abweichung vom adjustierten Kapitalschlüssel kommt (+0,8%-Punkte bzw. rund EUR 6,7 Mrd.). Ebenfalls über dem Limit angekauft wurden seit PEPP-Beginn italienische Anleihen (rückläufig auf nun +2,5%-Punkte). Weitere nennenswerte Abweichungen nach oben konnten wir nur noch bei Spanien feststellen (ebenfalls rückläufig auf +1,0%-Punkte). Die nennenswerten Abweichungen nach unten, also zu wenig angekauft Material, stellten wir bei Frankreich (nur noch -1,0%-Punkte) und Supranationals (nun -3,0%-Punkte) fest. Jeder Prozentpunkt entspricht derzeit EUR 7,7 Mrd. Alle weiteren Abweichungen pendeln um die Nulllinie und spielen somit keine erwähnenswerte Rolle.

Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen

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

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)

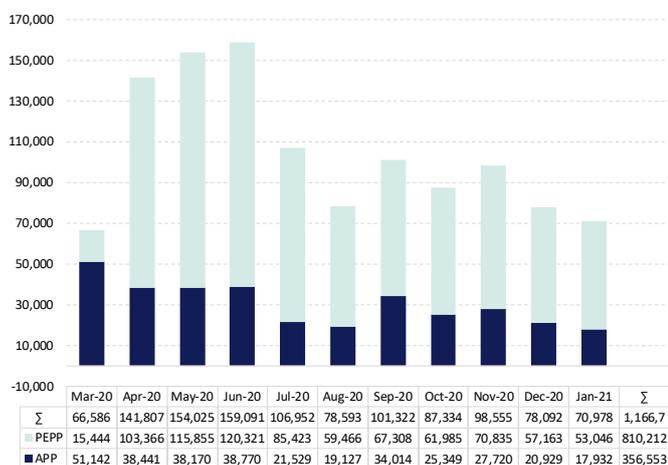
	APP	PEPP	APP & PEPP
Dec-20	2,908,908	757,166	3,666,074
Jan-21	2,926,840	810,212	3,737,052
Δ	+17,932	+53,046	+70,978

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

PEPP vs. APP: Unterschiedlicher Zweck und damit unterschiedliche Struktur

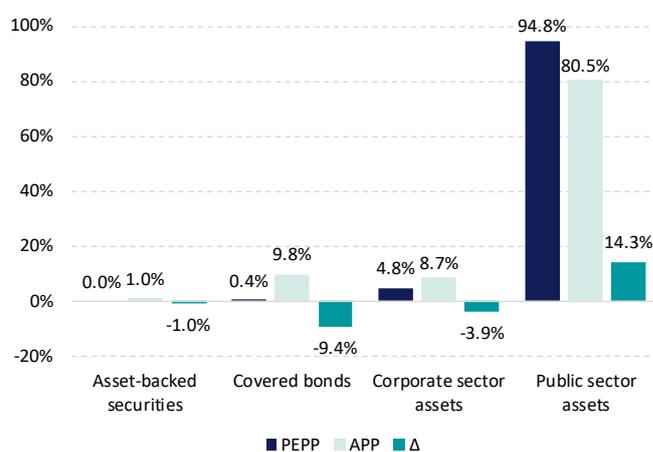
Ein Vergleich der beiden Ankaufprogramme der EZB zeigt, dass sich in den beiden vergangenen Monaten die Abweichungen der einzelnen Assetklassen leicht verstärkt haben. Während der Anteil an Covered Bonds im PEPP weiterhin 9,4 Prozentpunkte unter jenem im APP liegt, bleibt auch der (teilweise nicht vorhandene) Anteil an ABS in beiden Programmen unverändert und damit bei einem Unterschied von einem Prozentpunkt. Die Differenz mit Blick auf die Anteile der Corporate Sector-Assets in beiden Programmen erhöhte sich hingegen von 2,1%- auf 3,9%-Punkte, womit im APP anteilig mehr Assets des Unternehmenssektors zu verorten sind. Ausgehend von stabilen Portfolioanteilen der einzelnen Assetklassen im APP kam es durch die fortschreitende Fokussierung im PEPP auf den öffentlichen Sektor zu einem Anstieg des Deltas von 12,6%- auf 14,3%-Punkte. Dabei sollte stets berücksichtigt werden, dass diese Abweichungen durchaus der unterschiedlichen Zielsetzung der beiden Ankaufprogramme gerecht werden. Während das APP mit der Absicht betrieben wird, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, ist die Zielsetzung des PEPP deutlich kurzfristiger angelegt und soll den negativen Folgen der Pandemie entgegenwirken. Eine breitere Marktintervention über das APP ist somit genau so verständlich, wie die Konzentration auf vorteilhafte Refinanzierungsbedingungen im Public Sector, da insbesondere hier entsprechende Angebote bzw. Maßnahmen durch staatliche bzw. subnationale Level sowie supranationale Institutionen ergriffen wurden. Die Unterstützung des Finanz- bzw. Unternehmenssektors sehen wir dabei im laufenden (und am 10. Dezember 2020 ebenfalls verlängerten) TLTRO III-Tender sowie den Ankaufstätigkeiten unter dem APP in Form des CBPP3 und CSPP.

Monatliche Nettoankäufe in EURm (PEPP & APP)

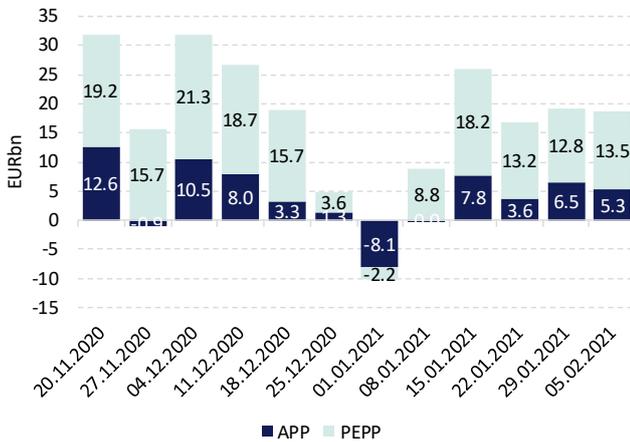


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

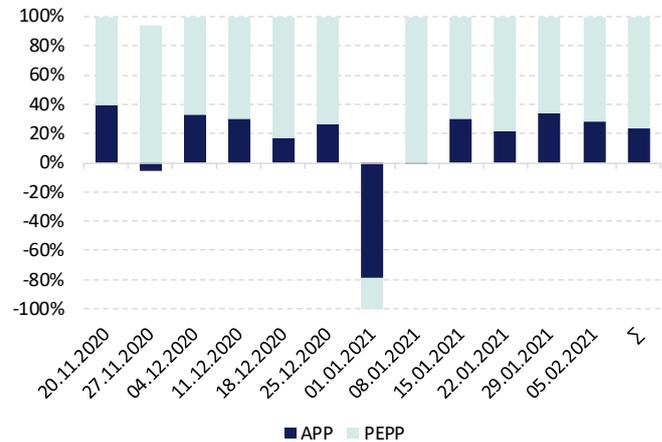
PEPP vs. APP: Portfolioanteile



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

Fazit und Ausblick

Nachdem die EZB im Dezember nochmals das PEPP adjustiert und sowohl die Laufzeit als auch das Volumen ausgedehnt hat, verlief die Januar-Sitzung erwartungsgemäß ohne erneute Anpassungen. Derzeit sehen wir dazu auch keinen Grund, was durch das Wording der Zentralbank unterstützt wird. So wurde im Januar erstmals explizit darauf verwiesen, dass auch eine nicht vollständige Ausnutzung des mittlerweile EUR 1.850 Mrd. großen Volumens denkbar wäre, wenngleich die EZB in diesem Zuge einmal mehr kommunizierte, im Fall der Fälle das Volumen auch nach oben anzupassen – wir sehen die Chancen hier aufgrund des Wortes „equally“ im Eingangsstatement von Christine Lagarde bei 50:50. Ausgehend von der Annahme, dass im Laufe des Jahres 2021 – trotz der aktuellen Problematik mit Blick auf die Verfügbarkeit von ausreichend Impfstoffdosen – europaweit Erfolge bei der Impfkampagne sichtbar werden und es nicht zu einer weiteren Lockdown-Welle aufgrund der Verbreitung der grassierenden Virusmutationen kommt, sehen wir die EZB mit der Ausgestaltung des PEPP gut aufgestellt und aktuell keinen Bedarf zur erneuten Nachschärfung.

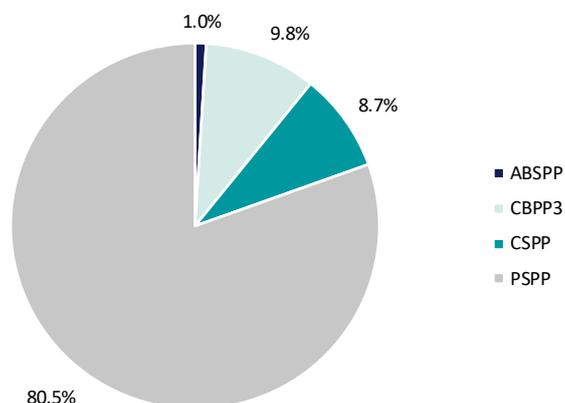
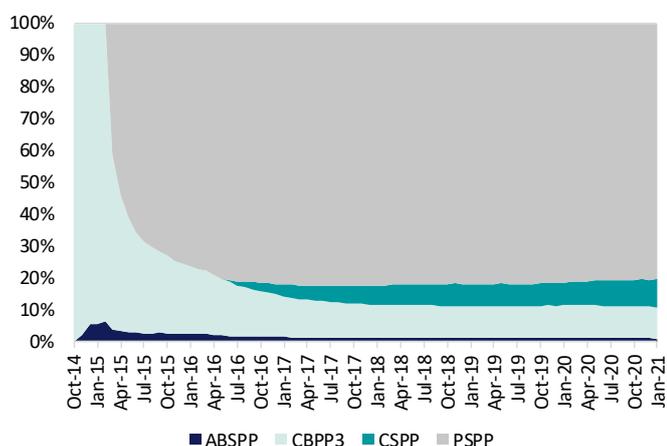
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

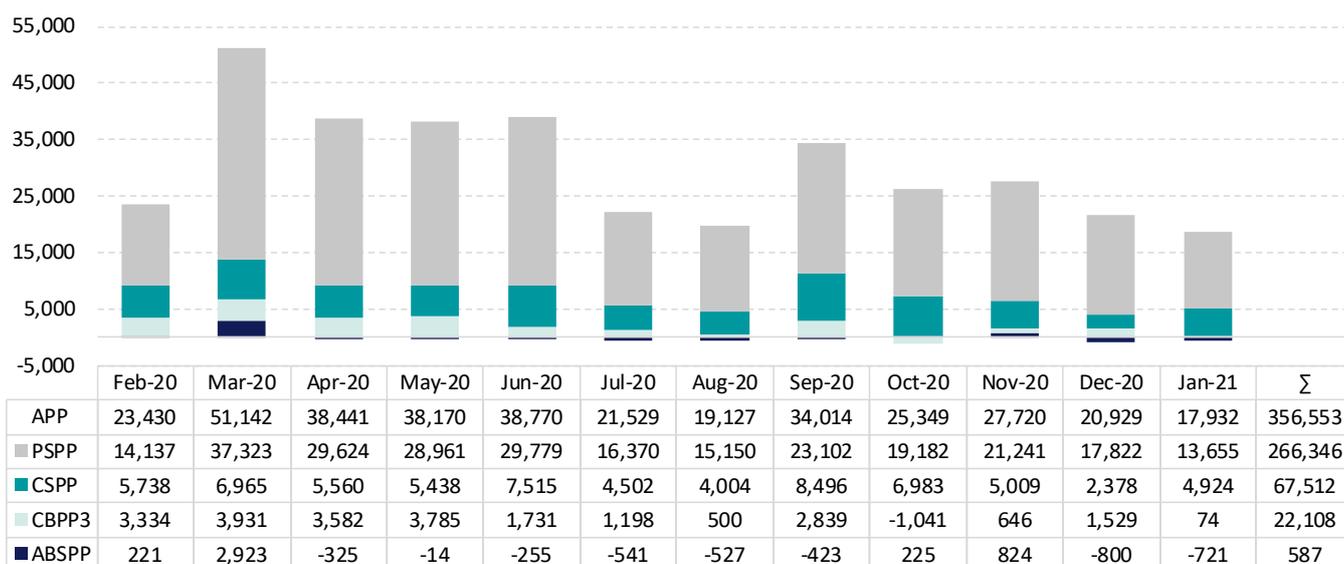
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

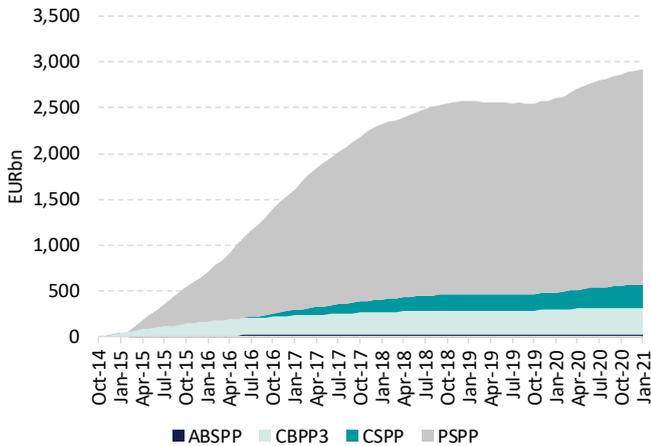


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

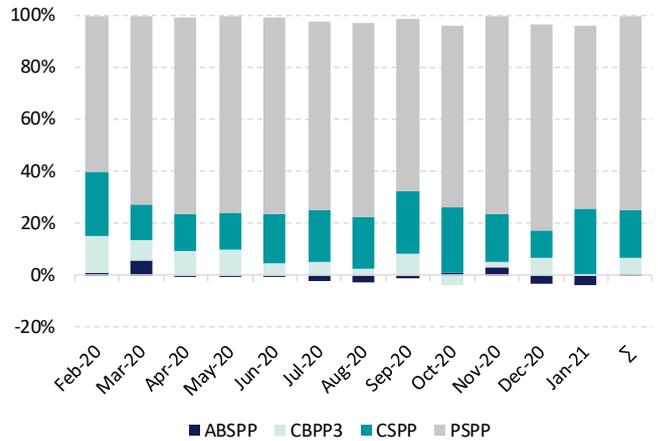


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

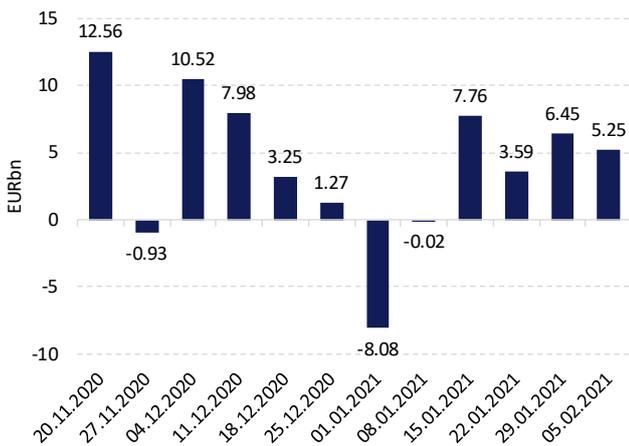
Portfolioentwicklung



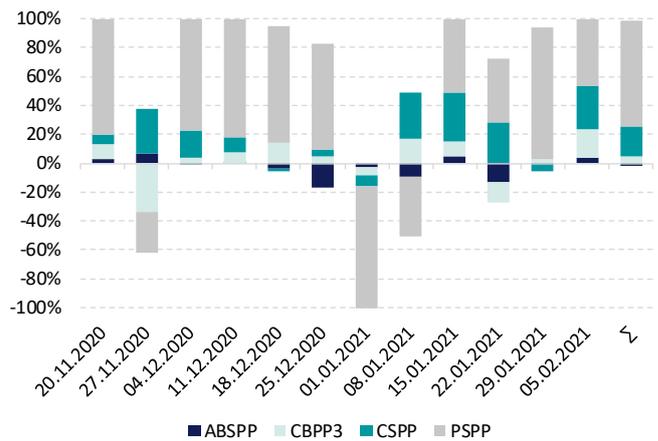
Verteilung der monatlichen Ankäufe



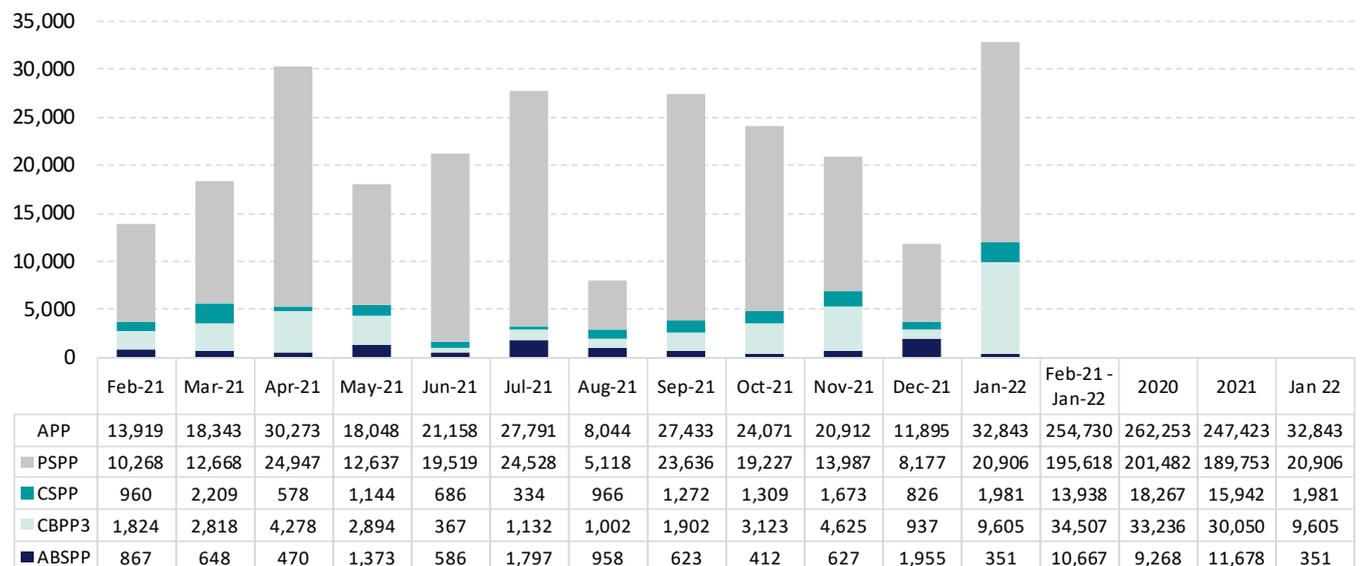
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



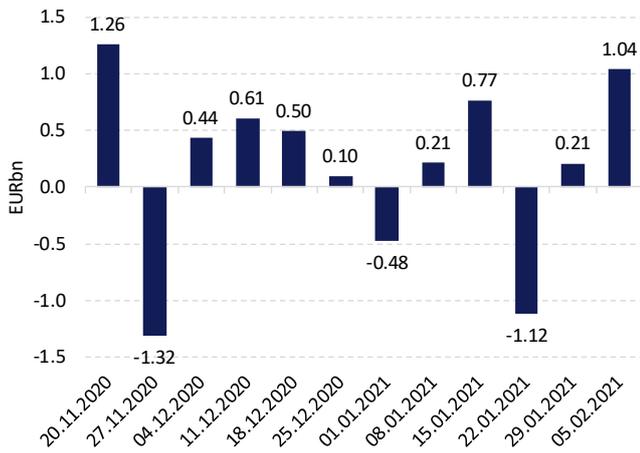
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



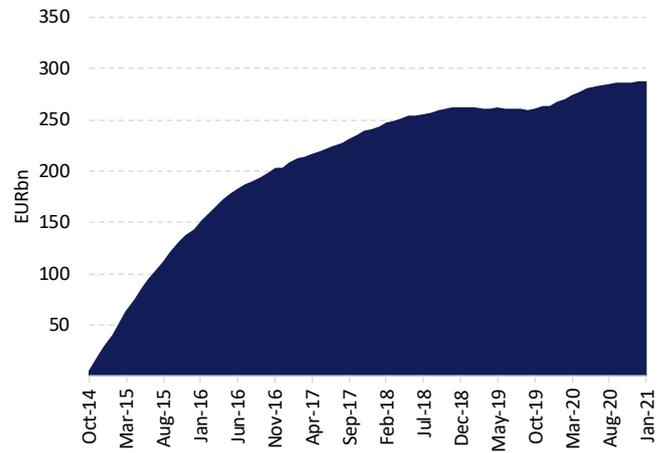
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

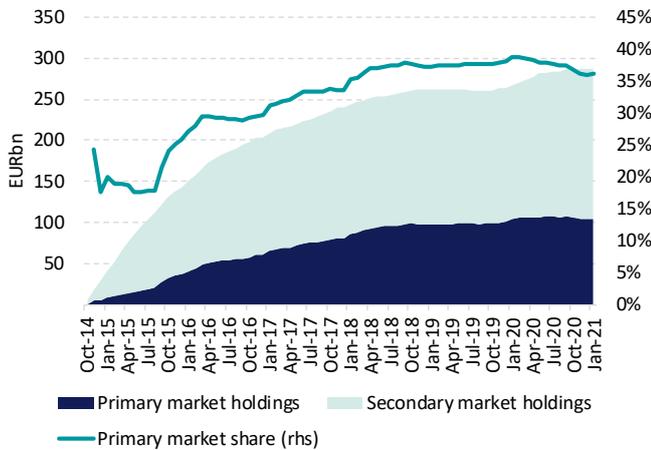
Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



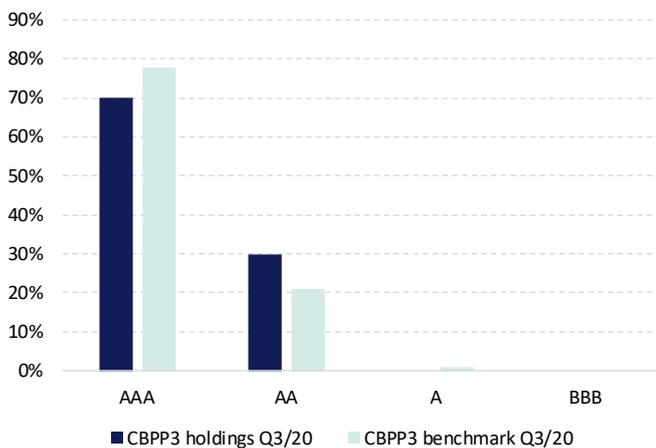
Primär-/Sekundärmarktanteile



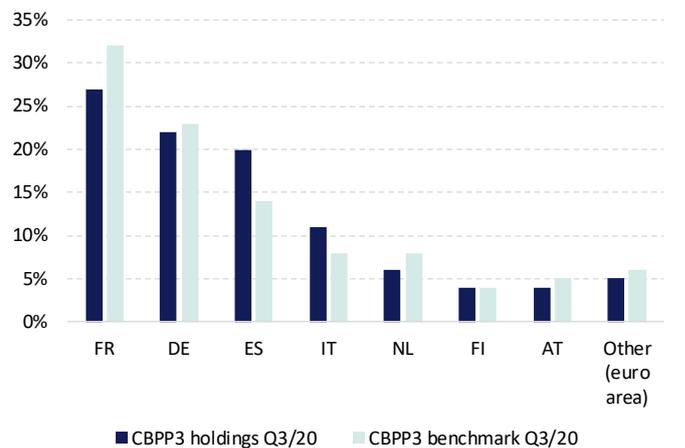
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

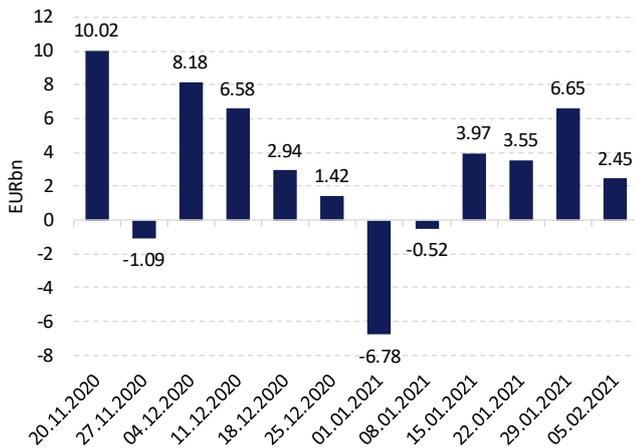


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

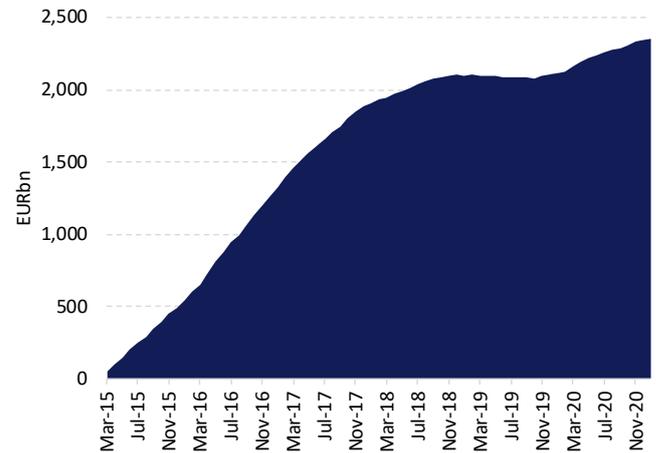


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

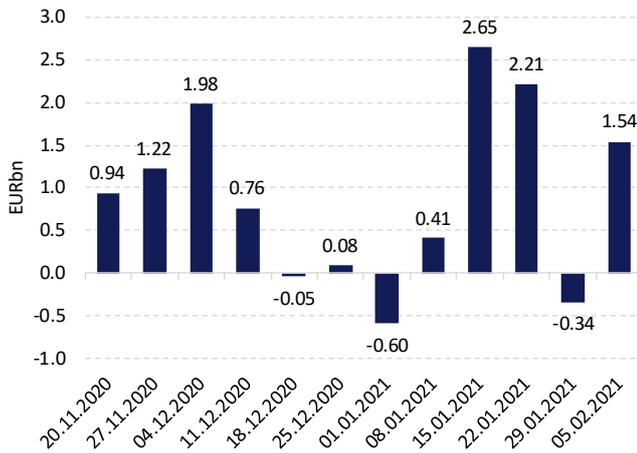
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
AT	2,701%	68.774	66.898	1.876	7,66	8,04	-0,4
BE	3,362%	87.044	83.271	3.773	8,14	10,10	-2,0
CY	0,199%	3.362	4.918	-1.556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

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

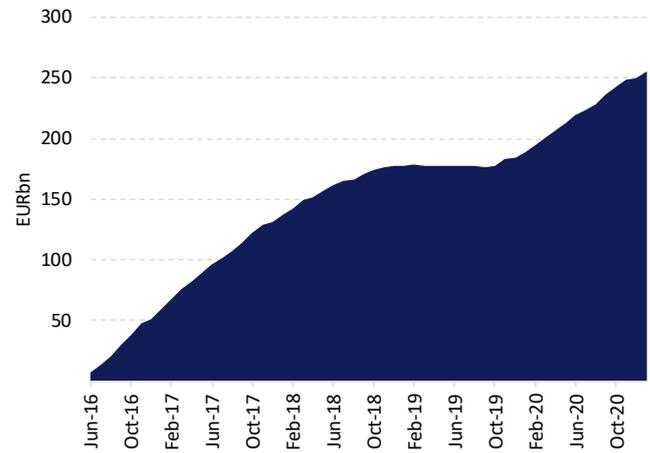
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

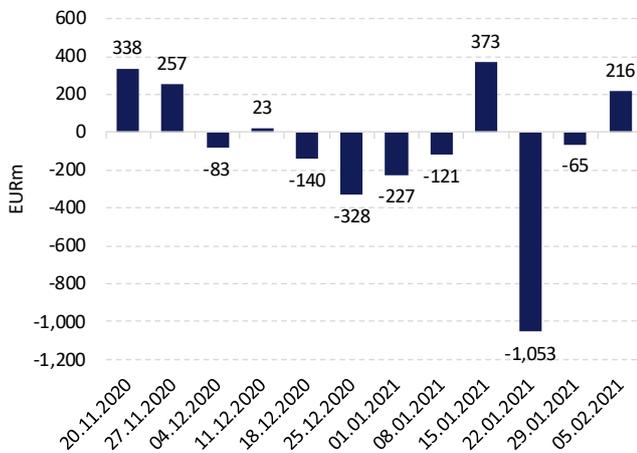


Entwicklung des CSPP-Volumens

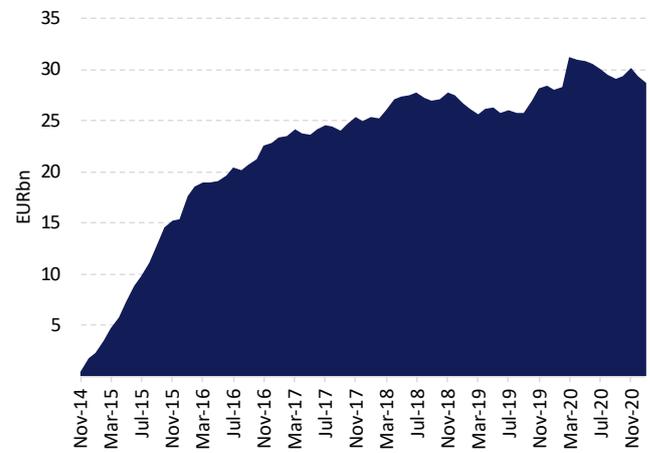


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



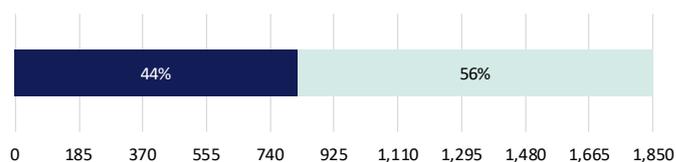
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

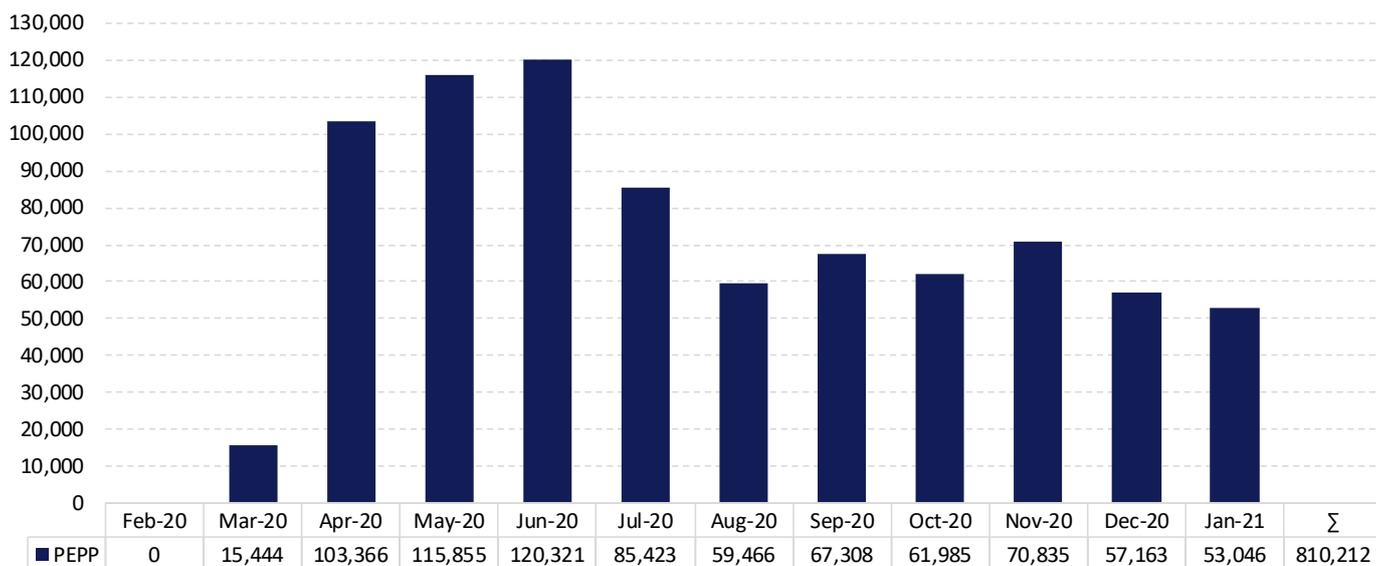
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

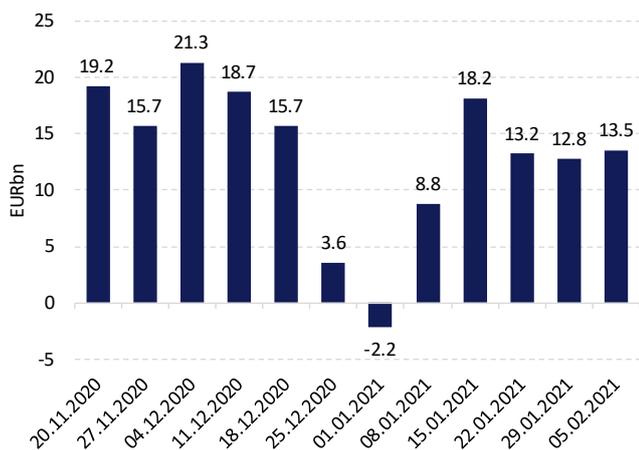
EUR 18.2bn

56 Wochen (04.03.2022)

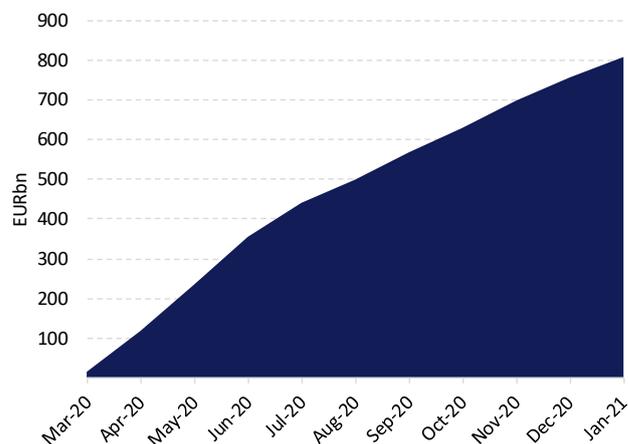
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



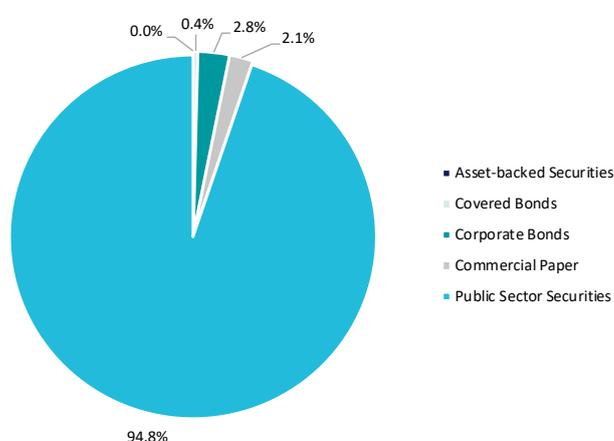
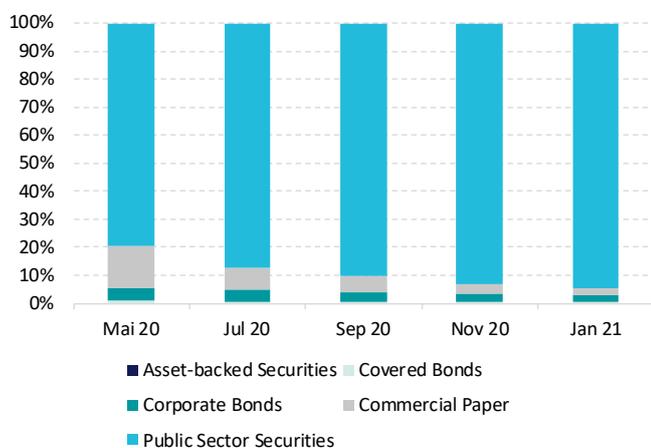
Entwicklung des PEPP-Volumens



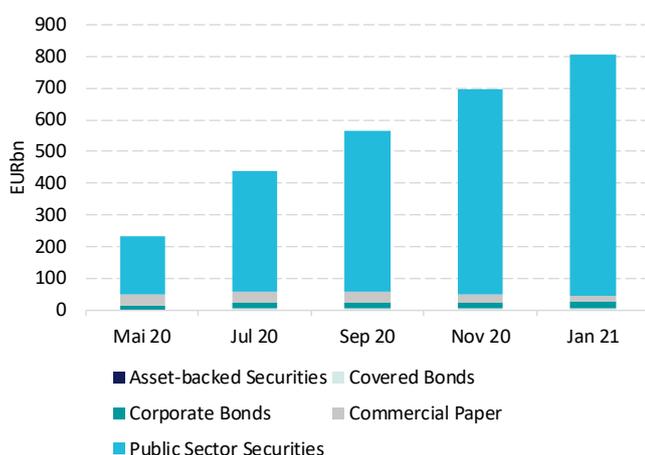
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Nov-20	0	3,123	20,760	24,306	650,272	698,461
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Δ	0	-3	+1,555	-7,695	+114,438	+108,295

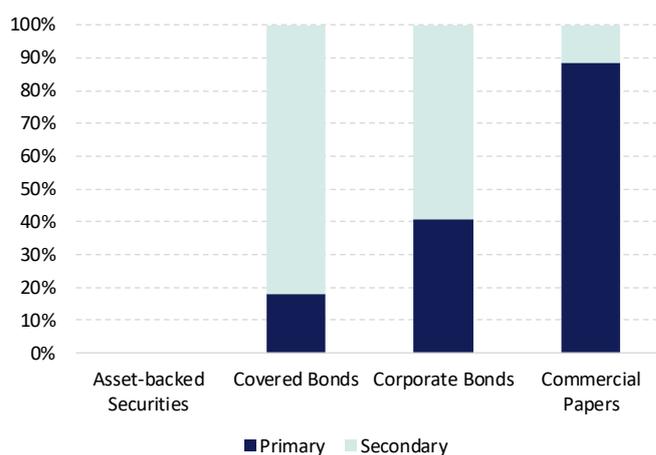
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

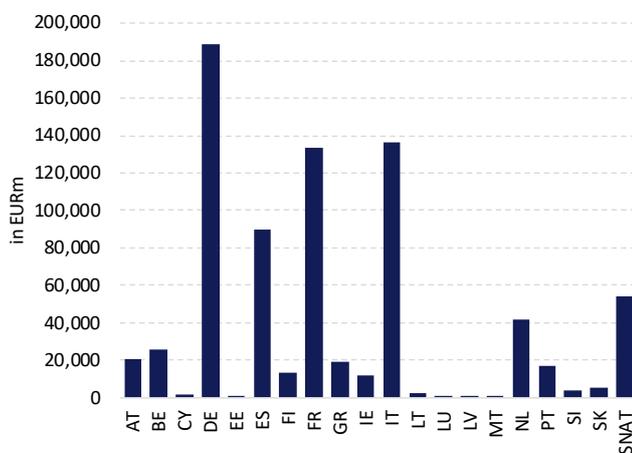
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
Anteil	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

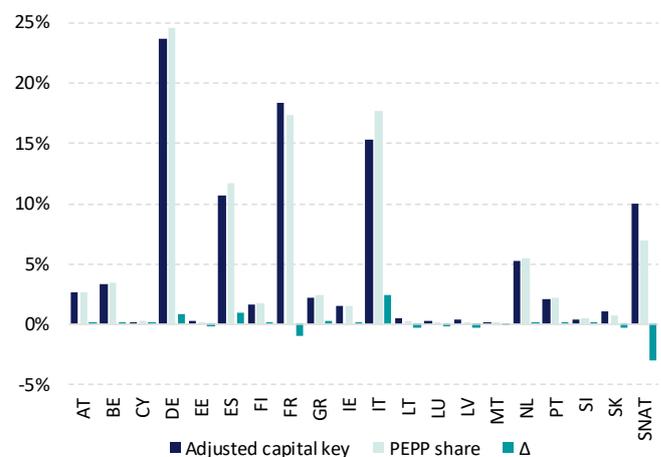
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	20,692	2.6%	2.7%	0.1%	10.0	7.1	3.0
BE	26,084	3.3%	3.4%	0.1%	6.5	9.3	-2.8
CY	1,712	0.2%	0.2%	0.0%	10.4	8.2	2.3
DE	188,751	23.7%	24.6%	0.8%	5.1	6.7	-1.6
EE	211	0.3%	0.0%	-0.2%	8.9	8.2	0.8
ES	89,846	10.7%	11.7%	1.0%	8.5	7.4	1.0
FI	13,103	1.7%	1.7%	0.1%	7.1	6.9	0.2
FR	133,594	18.4%	17.4%	-1.0%	8.4	7.3	1.1
GR	18,950	2.2%	2.5%	0.2%	8.6	9.5	-0.8
IE	12,123	1.5%	1.6%	0.1%	9.0	9.4	-0.5
IT	136,310	15.3%	17.7%	2.5%	6.8	6.9	-0.1
LT	2,183	0.5%	0.3%	-0.2%	11.5	10.3	1.2
LU	1,301	0.3%	0.2%	-0.1%	6.9	6.2	0.6
LV	888	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	10.1	-0.4
MT	266	0.1%	0.0%	-0.1%	7.2	8.0	-0.8
NL	41,956	5.3%	5.5%	0.2%	4.4	7.8	-3.3
PT	17,304	2.1%	2.3%	0.1%	6.6	6.6	0.0
SI	3,644	0.4%	0.5%	0.0%	9.3	9.8	-0.5
SK	5,381	1.0%	0.7%	-0.3%	8.6	8.2	0.4
SNAT	53,849	10.0%	7.0%	-3.0%	9.8	7.9	1.9
Total / Avg.	768,148	100.0%	100.0%	0.0%	7.1	7.3	-0.2

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

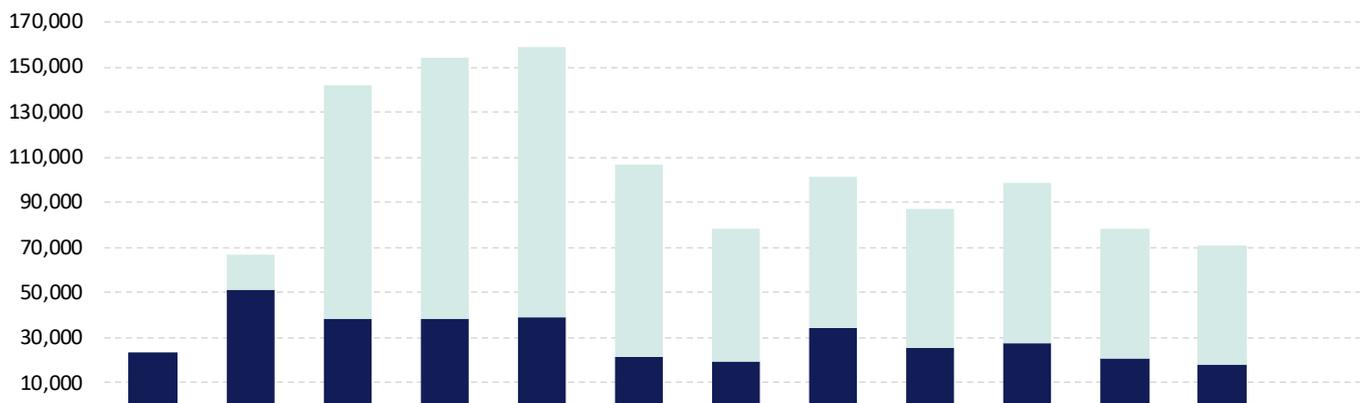
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

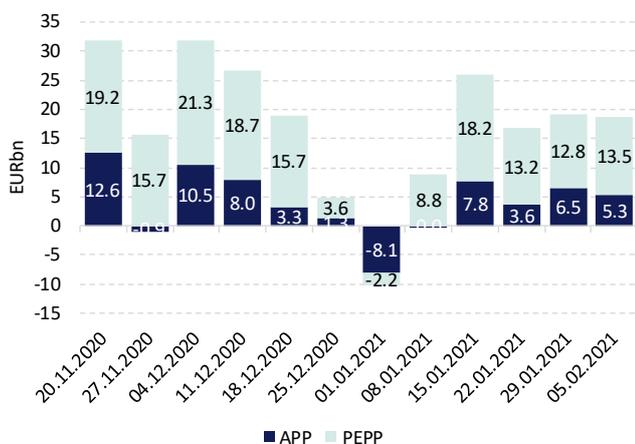
	APP	PEPP	APP & PEPP
Dec-20	2,908,908	757,166	3,666,074
Jan-21	2,926,840	810,212	3,737,052
Δ	+17,932	+53,046	+70,978

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

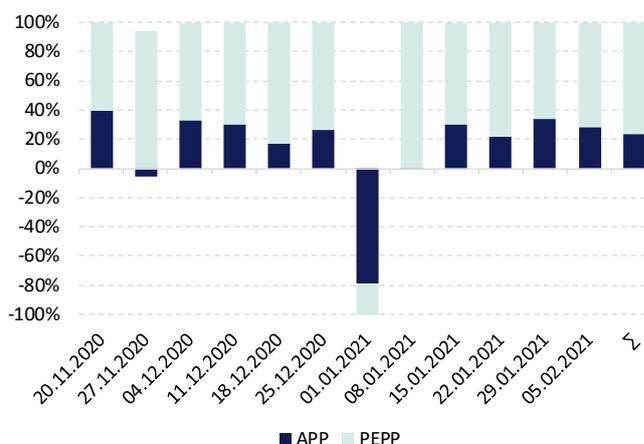


	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Σ
Σ	23,430	66,586	141,807	154,025	159,091	106,952	78,593	101,322	87,334	98,555	78,092	70,978	1,166,76
PEPP	0	15,444	103,366	115,855	120,321	85,423	59,466	67,308	61,985	70,835	57,163	53,046	810,212
APP	23,430	51,142	38,441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

Wöchentliches Ankaufvolumen



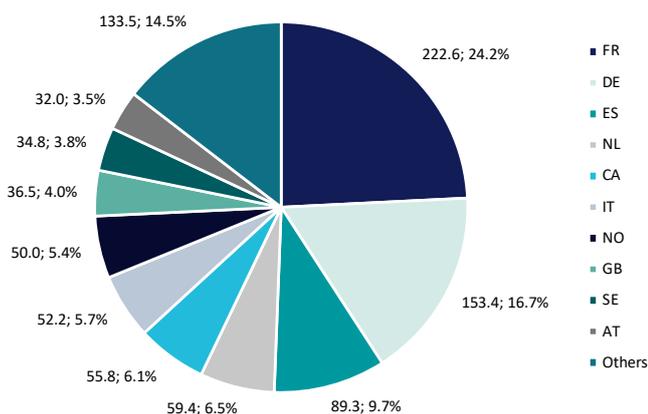
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



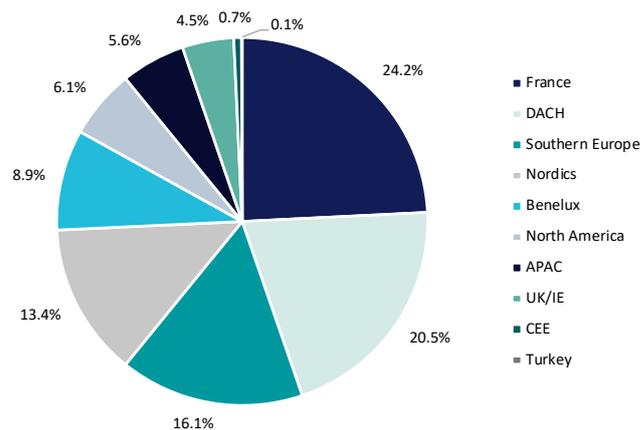
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



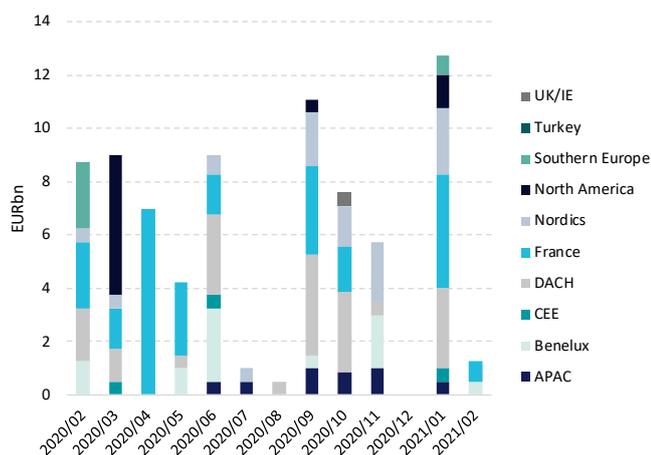
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



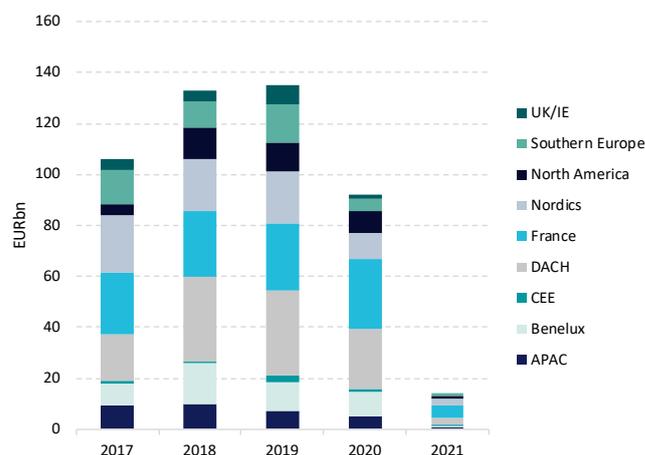
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	222.6	204	7	0.96	10.1	5.6	1.17
2	DE	153.4	229	12	0.60	8.3	4.7	0.49
3	ES	89.3	72	3	1.13	11.4	3.9	1.86
4	NL	59.4	58	0	0.97	11.1	7.2	0.98
5	CA	55.8	47	0	1.16	6.0	3.0	0.30
6	IT	52.2	60	0	0.84	9.0	4.3	1.45
7	NO	50.0	57	7	0.88	7.2	3.8	0.55
8	GB	36.5	41	0	0.90	8.4	3.3	1.12
9	SE	34.8	40	0	0.87	7.4	3.3	0.58
10	AT	32.0	58	0	0.55	9.3	5.7	0.75

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

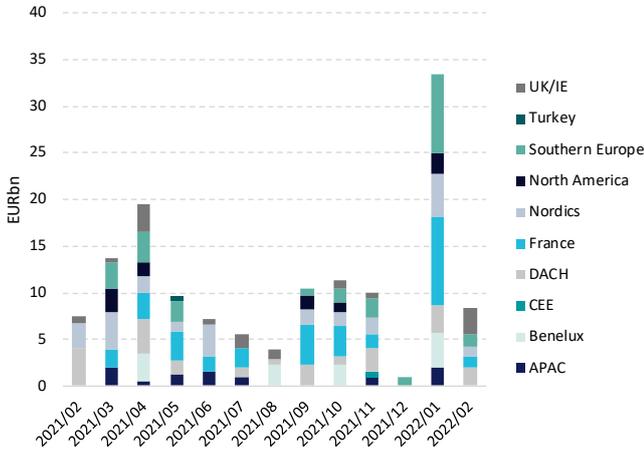


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

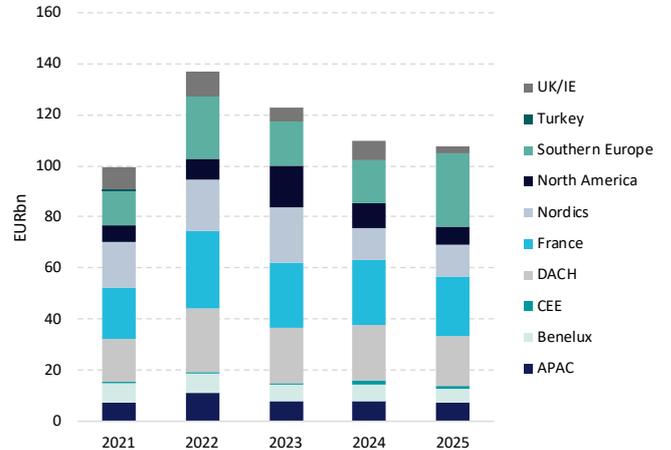


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

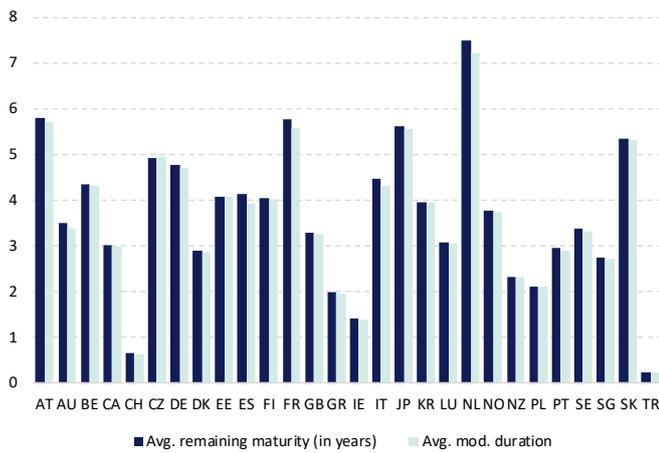
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



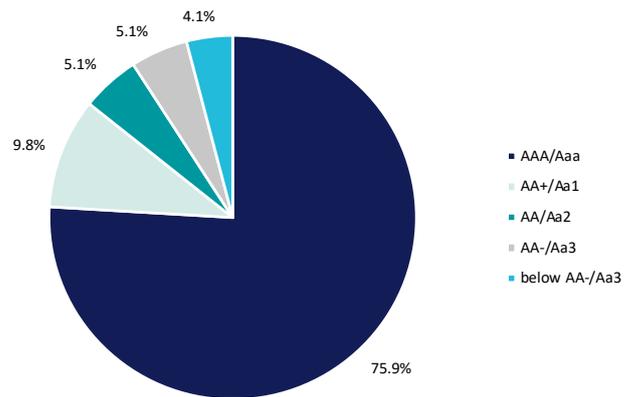
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



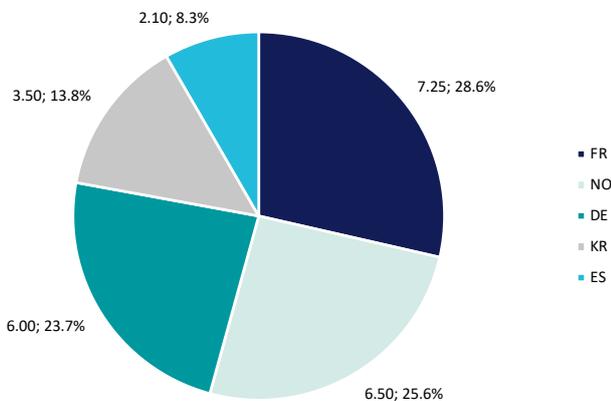
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



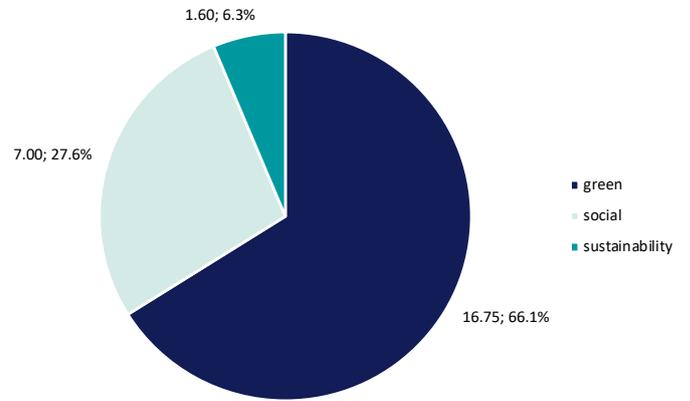
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

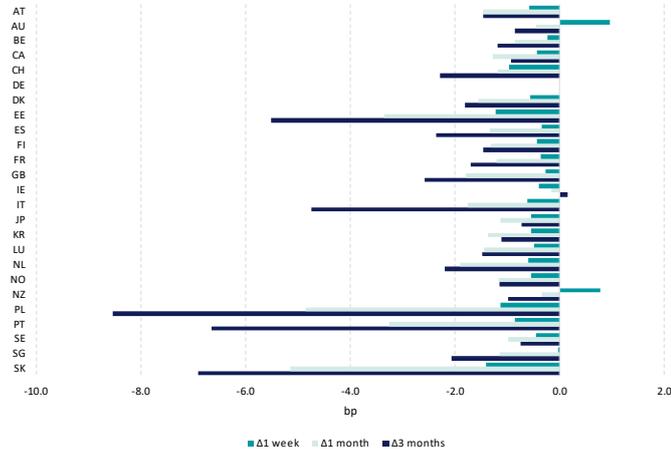


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



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

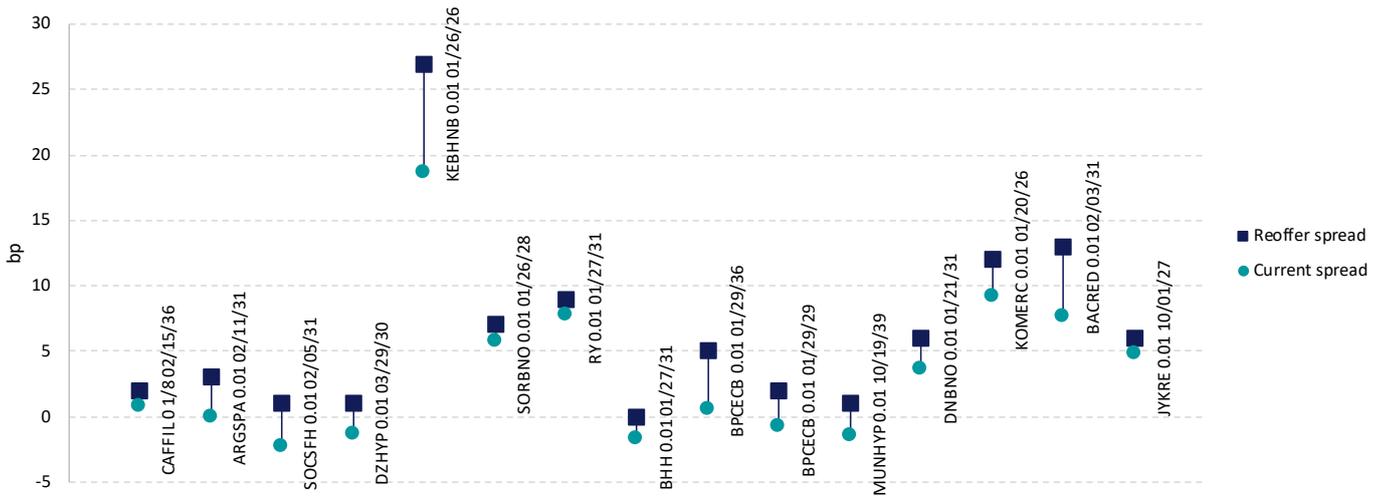
Spreadveränderung nach Land



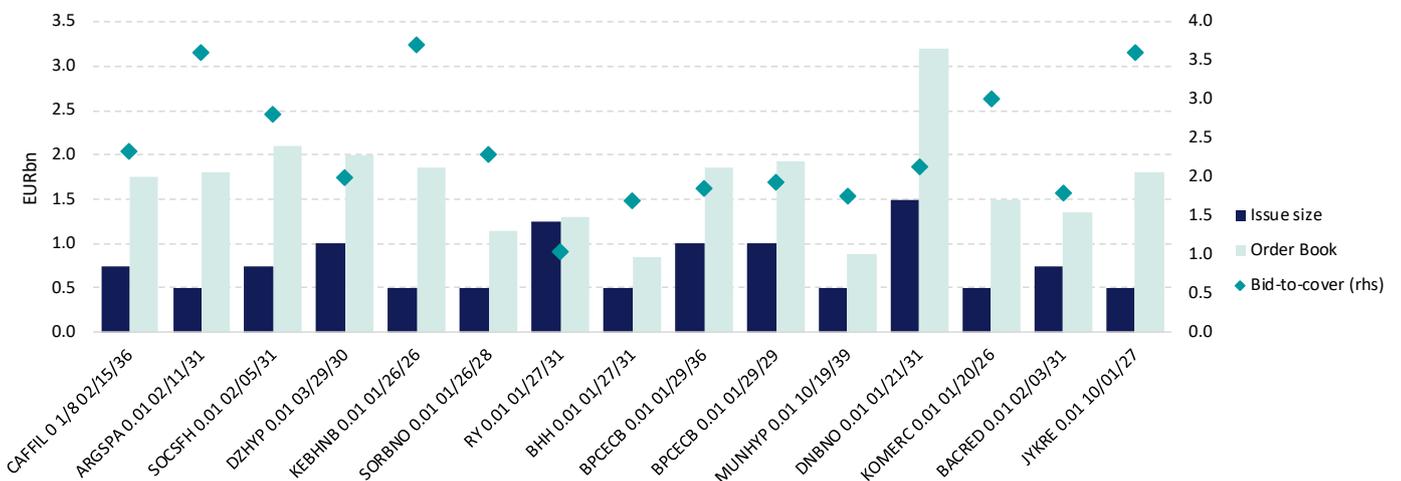
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

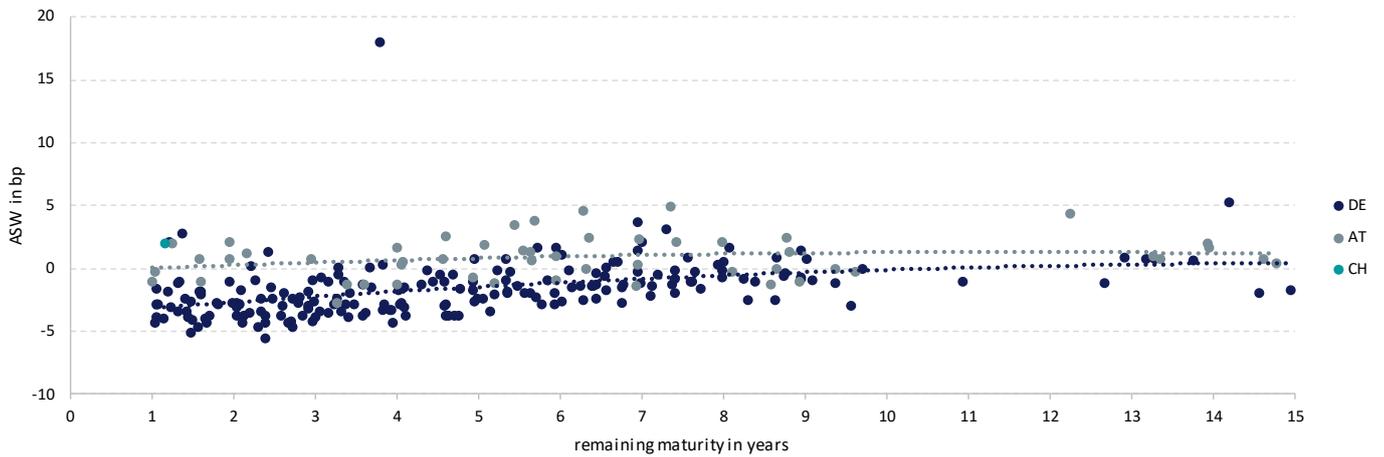


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

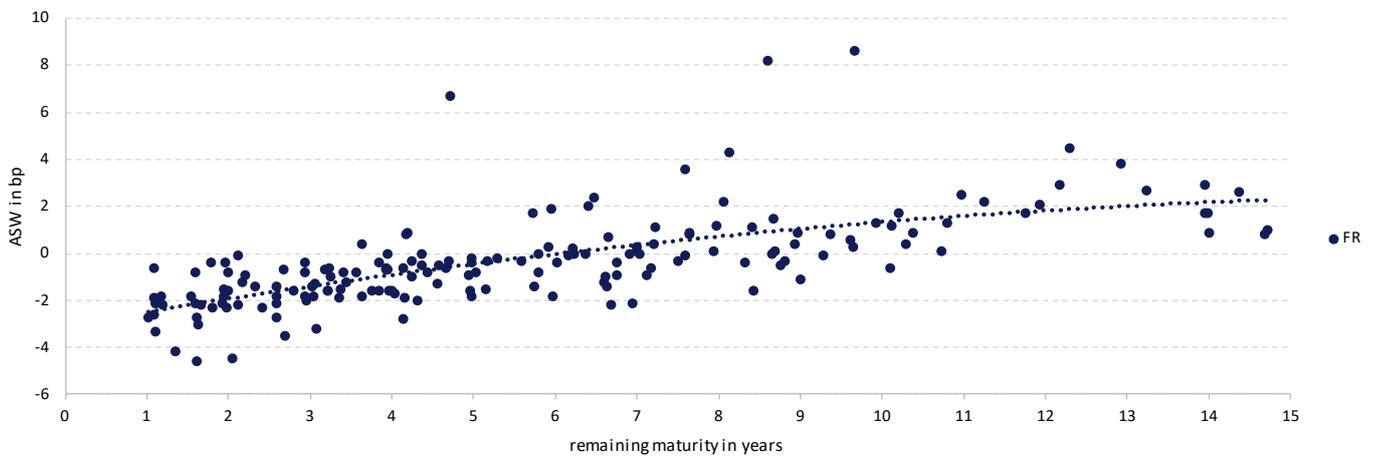


Spreadübersicht¹

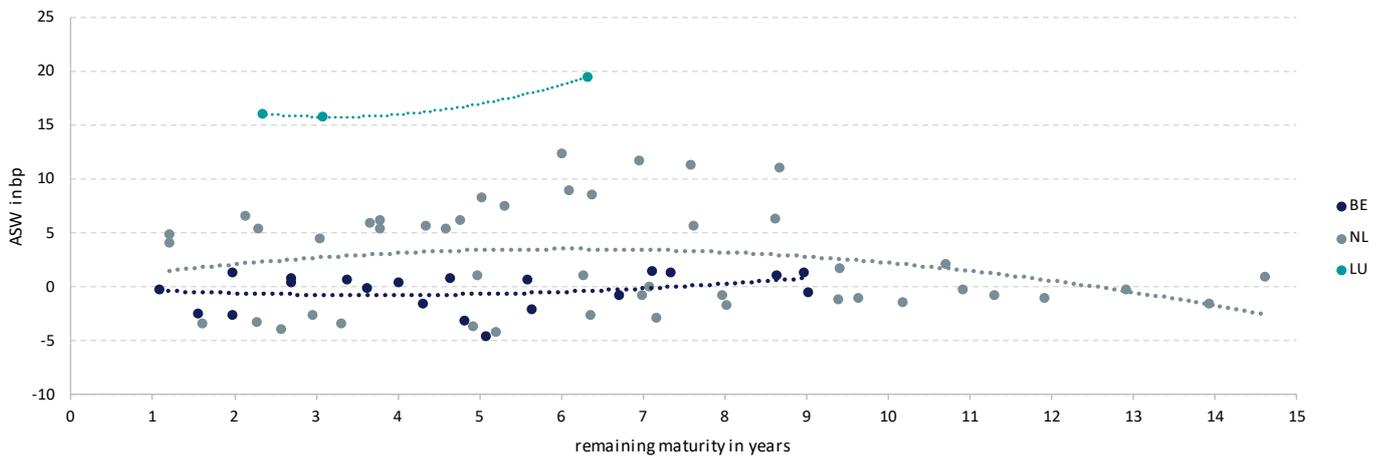
DACH 



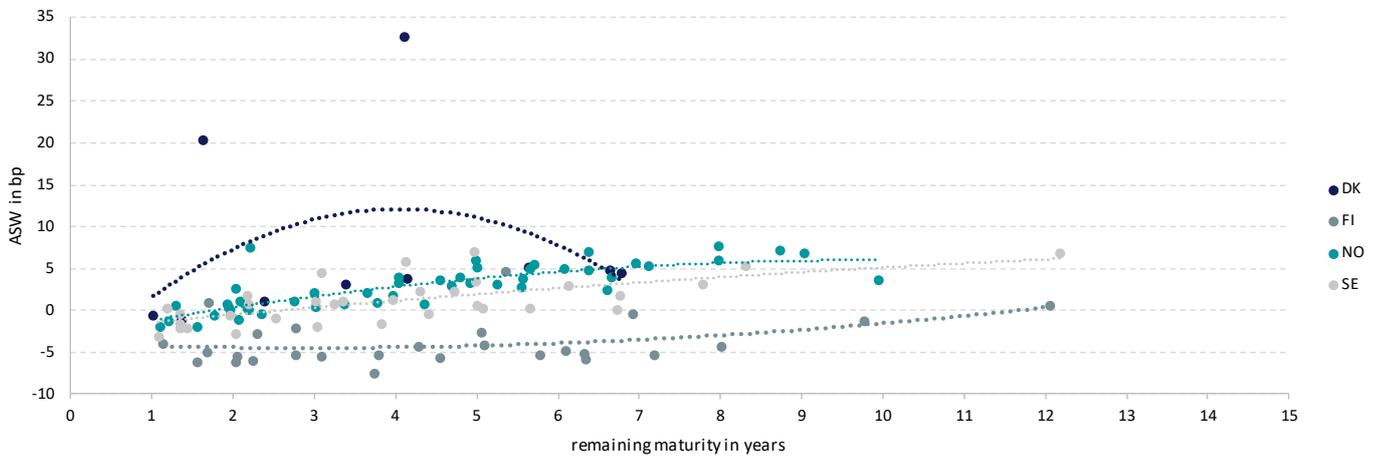
France 



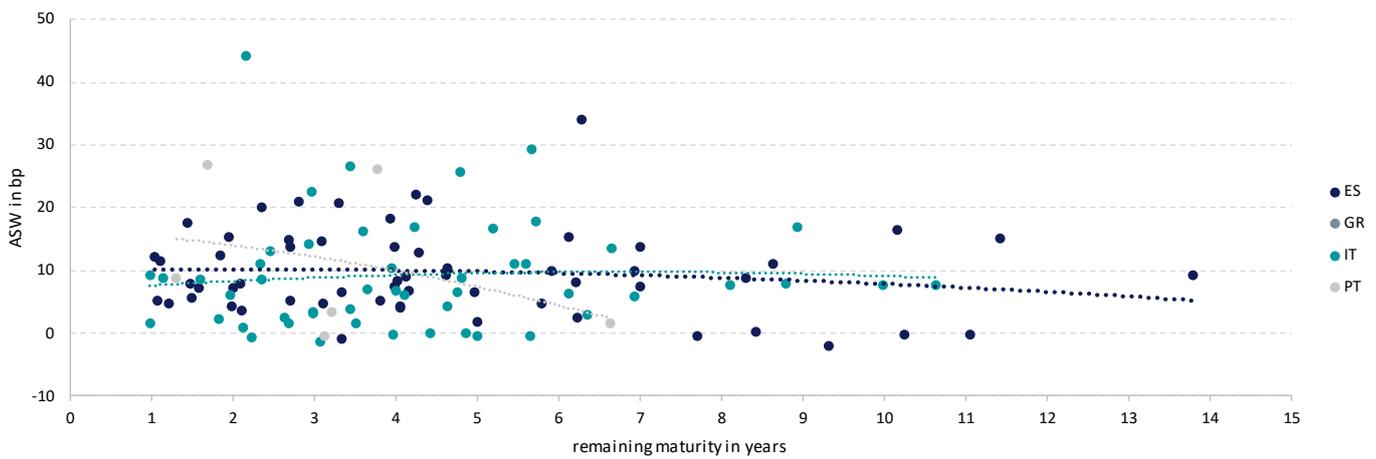
Benelux 



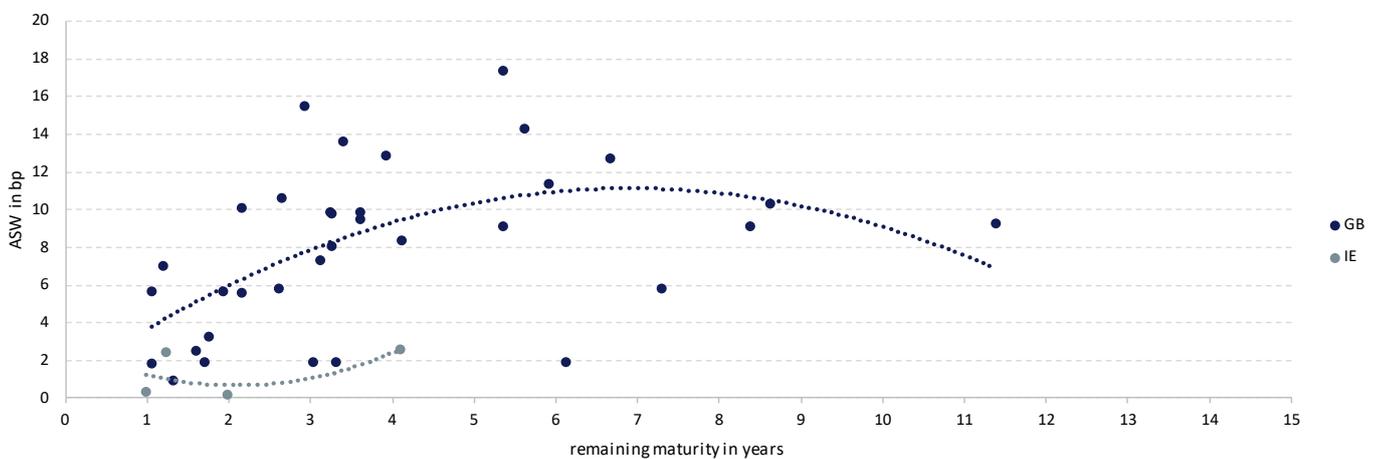
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



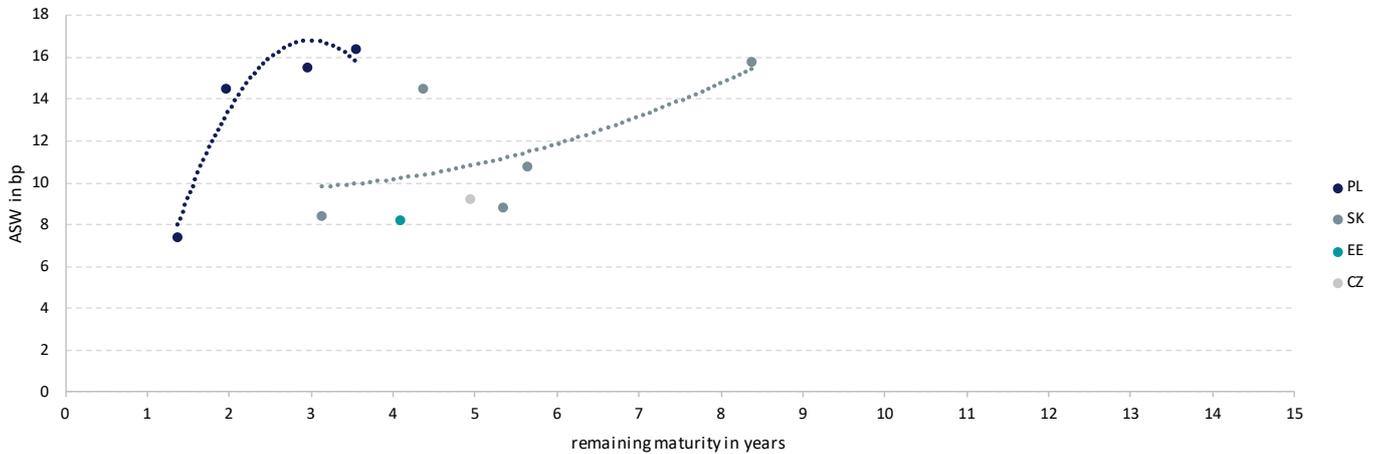
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



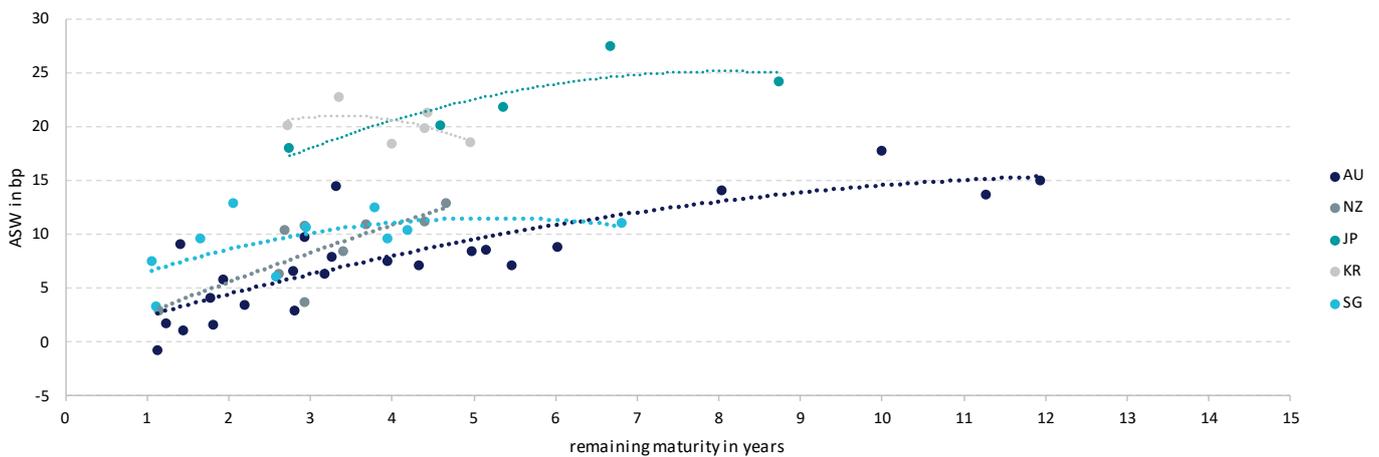
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



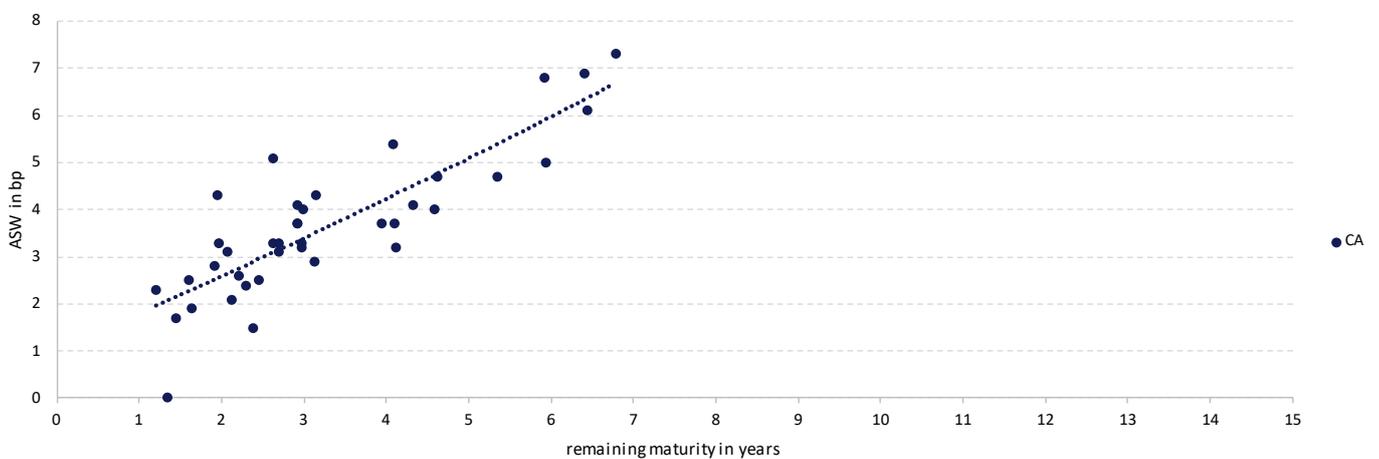
CEE 



APAC 



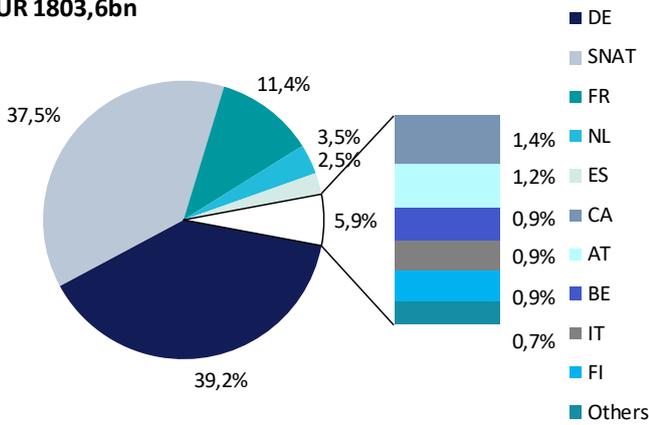
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1803,6bn



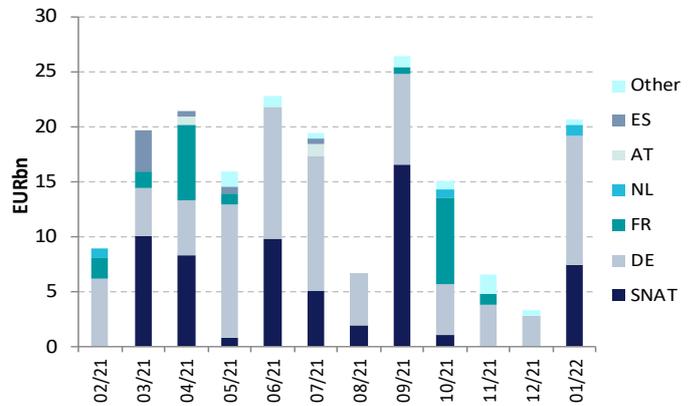
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	706,5	553	1,3	6,6
SNAT	677,1	178	3,8	7,9
FR	205,6	145	1,4	5,3
NL	62,4	64	1,0	6,5
ES	45,1	53	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,6
AT	22,5	24	0,9	5,3
BE	16,3	19	0,9	14,1
IT	15,8	20	0,8	6,0
FI	15,5	20	0,8	5,9

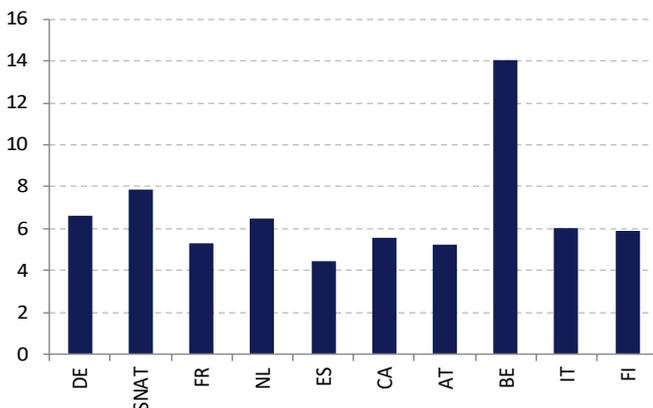
Benchmarkemissionen je Jahr



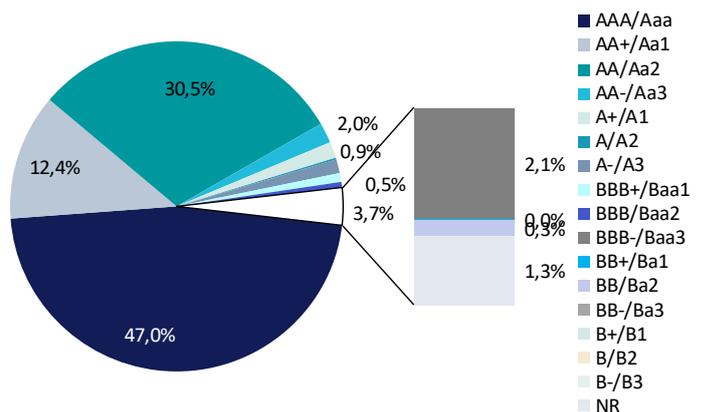
Benchmarkfälligkeiten je Monat



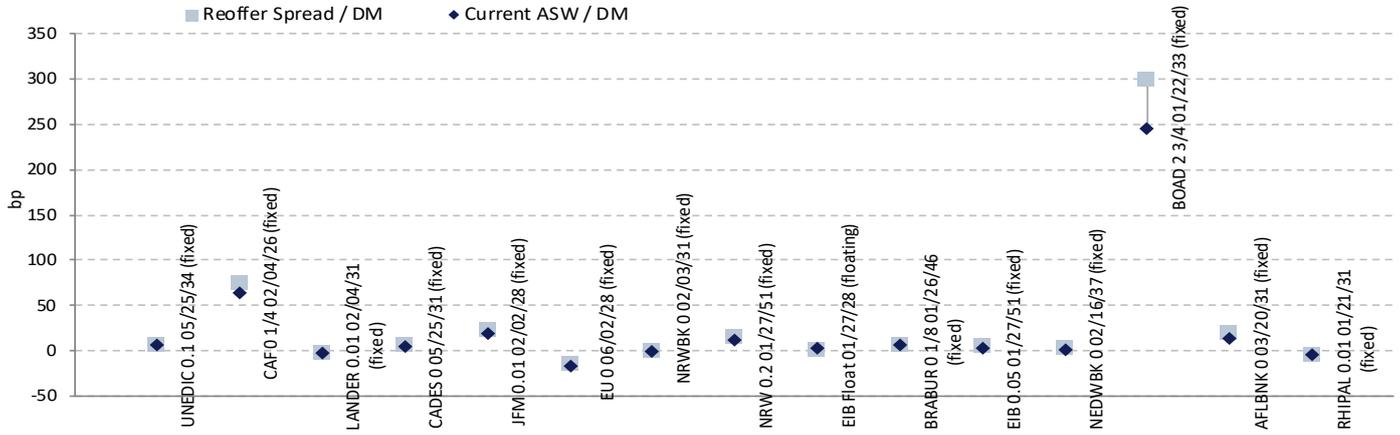
Vol. gew. Modified Duration nach Land



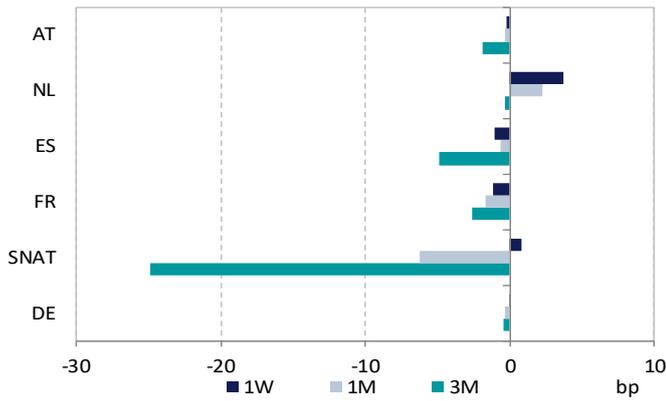
Ratingverteilung (volumengewichtet)



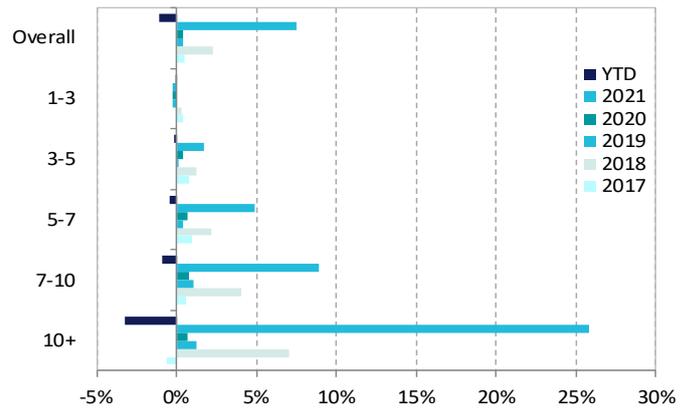
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



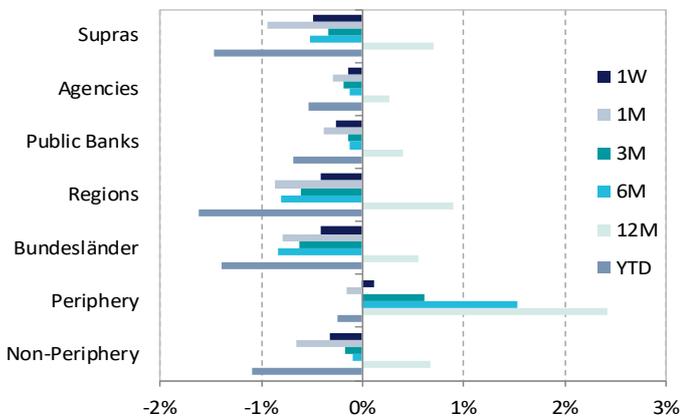
Spreadentwicklung nach Land



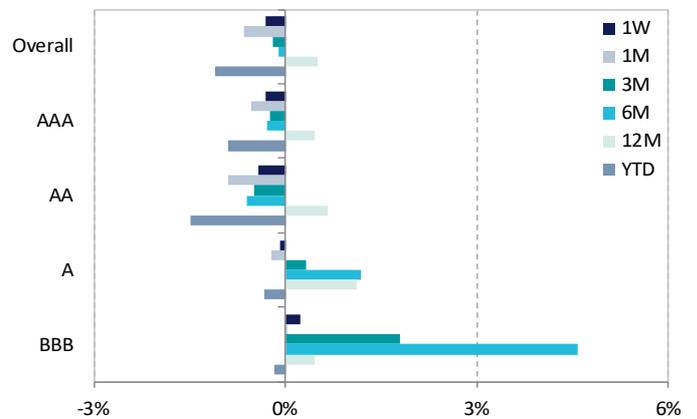
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

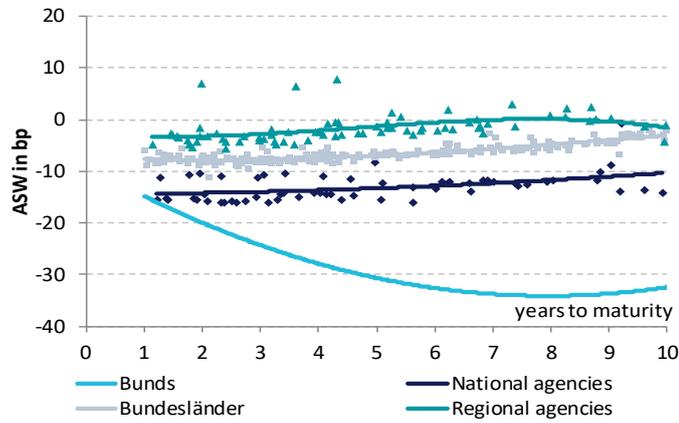


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

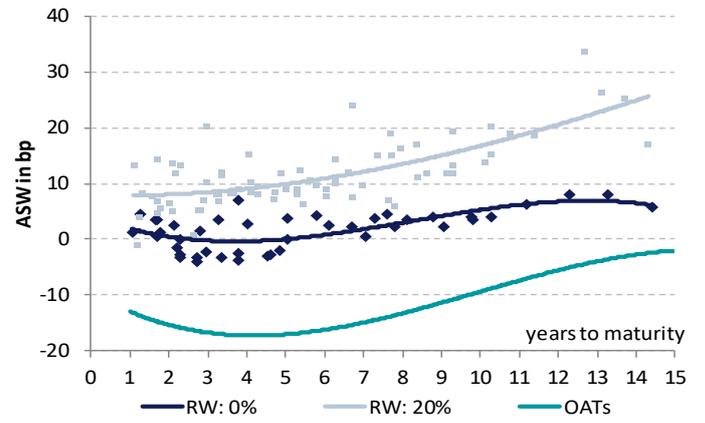


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

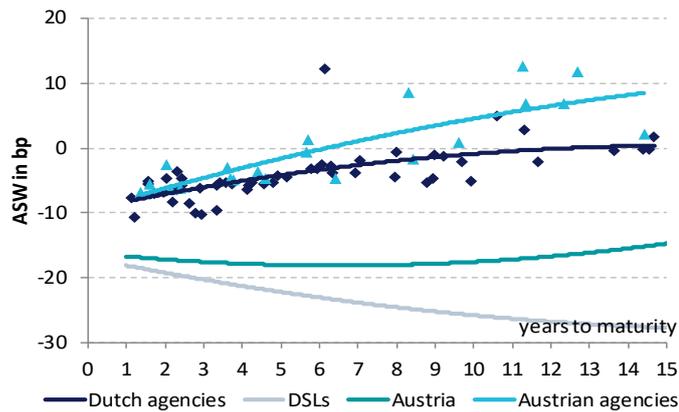
Germany (nach Segmenten)



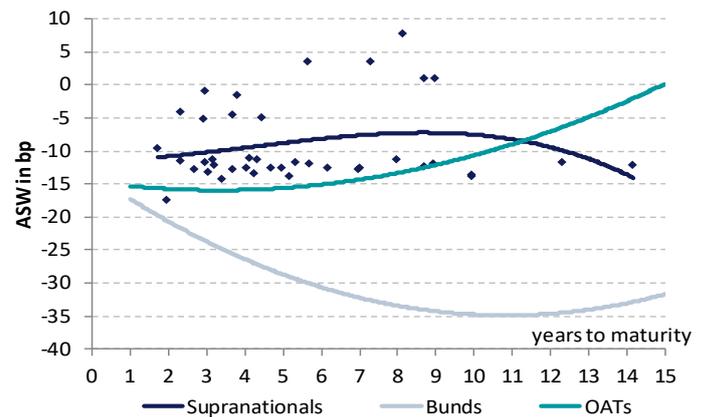
France (nach Risikogewichten)



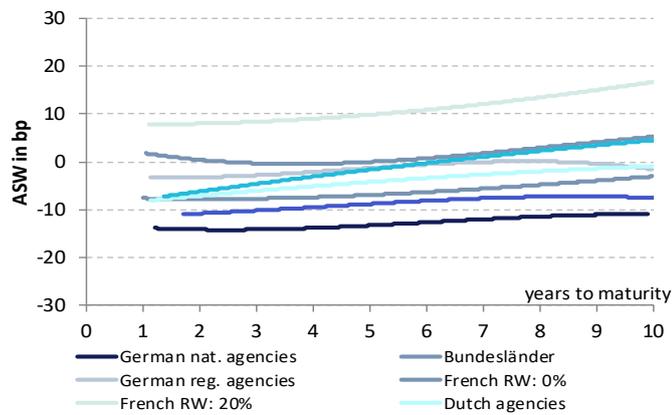
Netherlands & Austria



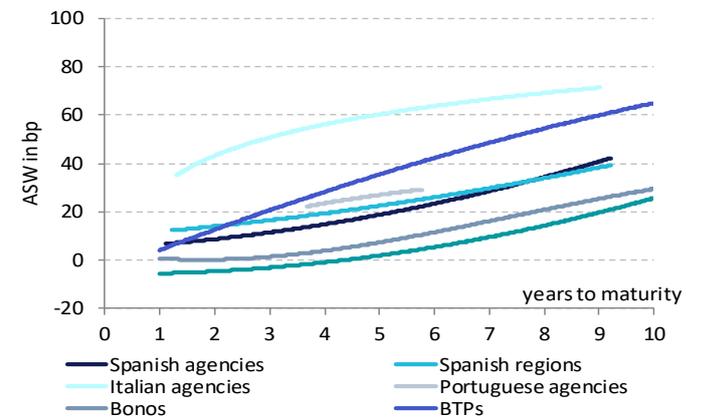
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Michael Schulz

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Melanie Kiene

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



Henning Walten

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



Dr. Frederik Kunze

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche 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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 10. Februar 2021 08:55h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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