



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv	9
Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent	15
Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds	19
Jahresrückblick 2020 – SSA	25
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	37
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	42
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	45
Charts & Figures	
Covered Bonds	46
SSA/Public Issuers	52
Ausgaben im Überblick	55
Publikationen im Überblick	56
Ansprechpartner in der NORD/LB	57

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

2021 startet mit zwei Neuemissionen ...

Der Primärmarkt für Covered Bonds ist verhalten in das Jahr 2021 gestartet. So wurden in den ersten acht Handelstagen lediglich zwei Deals im Volumen von EUR 2,0 Mrd. im EUR-Benchmarksegment an den Markt gebracht. 2020 waren es 14 Transaktionen in Höhe von insgesamt EUR 13,75 Mrd.; 2019 sogar 20 Deals über 17,75 Mrd. Den Start in das aktuelle Jahr machte die Aareal Bank, die am 05. Januar einen Hypothekenspfandbrief über EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von langen sieben Jahren zu ms +1bp emittierte. Bei einem Orderbuch von EUR 1,0 Mrd. konnte das Pricing damit im Vergleich zur Guidance drei Basispunkte enger erfolgen. Die Neuemissionsrendite lag mit -0,402% deutlich im negativen Terrain, was zugleich bedeutet, dass im Vorjahr lediglich zwei Deals (DZ HYP 5,0y und Aareal Bank 5,8y) mit einer geringeren Rendite platziert wurden. Ausgehend von der aktuellen Lage dürften die Renditen in naher Zukunft zudem auf diesem Niveau verbleiben. Zu Beginn der aktuellen Handelswoche folgte dann noch CAFFIL. Die Franzosen printeten EUR 1,5 Mrd. über lange zehn Jahre. Wie beim Aareal-Deal konnte das finale Pricing (ms +3bp) deutlich enger als im Rahmen der Guidance ausgegeben (ms +7bp area) erfolgen. Die Transaktion erfreute sich zudem einer ebenfalls doppelten Überzeichnung (Orderbuch: EUR 3,25 Mrd.). Genau wie die Aareal Bank war CAFFIL zuletzt im Oktober 2020 im EUR-Benchmarksegment aktiv. Die Rendite lag, unter anderem laufzeitbedingt, leicht höher bei -0,188%. Ausgehend von EUR-Benchmarkfälligkeiten in Höhe von EUR 25,9 Mrd. im aktuellen Monat gehen wir trotz der über das gesamte Jahr laufenden TLTRO III-Tender davon aus, dass in den kommenden Wochen weitere Emittenten den Weg an den Markt für öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks suchen werden. Dabei sollten die Spreads sich weiterhin leicht einengen, da die Net Supply in der ersten Hälfte deutlich negativ sein dürfte. So entfallen rund zwei Drittel der Fälligkeiten in 2021 (EUR 130,6 Mrd.) auf die erste Jahreshälfte (EUR 88,6 Mrd.), wohingegen das Emissionsverhalten aufgrund der aktuellen pandemischen Lage weiter gedämpft bleiben dürfte.

... und zwei nennenswerte Ankündigungen

Neben den beiden ersten Neuemissionen des Jahres hielt der Markt zudem zwei aus unserer Sicht erfreuliche Nachrichten bereit. So stellte die Komerční Banka aus Tschechien ein EUR-Benchmarkdebüt in Form eines 5y-Bonds in Aussicht. Tschechische Emittenten sind aktuell nicht im EUR-Benchmarksegment aktiv. Zu Investorencalls lud ebenfalls die Hana Bank aus Südkorea ein, um in Anschluss daran auch mit einer EUR-Benchmark über fünf Jahre zu debütieren und die Anzahl koreanischer EUR-Benchmarkemittenten auf drei (neben KHFC und der Kookmin Bank) zu erhöhen. Zudem dürfte es sich bei der Debütemission um einen Deal im ESG-Format (Social Covered Bond) handeln. Aus gegebenem Anlass werfen wir in der aktuellen Ausgabe daher einen Blick auf die [Komerční Banka](#) und den tschechischen Markt sowie auf die [Hana Bank](#) aus Südkorea.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
CAFFIL	FR	11.01.	FR0014001GV5	10.2y	1.50bn	ms +3bp	- / Aaa / AA+
Aareal Bank	DE	05.01.	DE000AAR0280	7.0y	0.50bn	ms +1bp	- / Aaa / -

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

Moody's würdigt Parlamentsentwurf für Lettlands Covered Bond-Gesetzgebung

Im Rahmen eines aktuellen Sektorberichts haben sich die Risikoexperten von Moody's mit dem Entwurf zur lettischen Covered Bond-Gesetzgebung auseinandergesetzt und in diesem Zuge insbesondere die Implikationen für einen sich neu ausbildenden pan-baltischen Covered Bond-Markt hervorgehoben. Demnach würde die Umsetzung des Vorschlags (erwartet für das Ende des II. Quartals 2021) gesetzliche Unsicherheiten in Bezug auf lettische Deckungswerte für nicht-lettische Covered Bonds aus dem EU-Ausland – zu denken ist hier vor allem an die baltischen Nachbarländer Estland und Litauen – ausräumen. Die gesetzlichen Risiken, die nach Moody's-Angaben in Verbindung mit der aktuell geltenden Rechtslage schlagend werden könnten, beziehen sich auf die Nichtanerkennung der Befugnisse des Sachwalters durch lettische Gerichte. Zudem sehen die lettischen Gesetze keine Aufhebung des Bankgeheimnisses vor, die dem Sachwalter die Erfüllung seiner Aufgabe erleichtern würde. Des Weiteren ist es derzeit nicht möglich, die Übertragung eines lettischen Cover Pools an Dritte zu genehmigen. Die Gesetzgebung zur Emission von Covered Bonds nach lettischem Recht adressiert auch diese Unzulänglichkeiten. Neben der Reduzierung der Rechtsrisiken wird zudem klargestellt, dass estnische Banken auch für lettische Cover Assets nicht von ihrem Covered Bond-Modell, welches ein Verbleib der Deckungswerte auf der Bilanz vorsieht, abweichen müssen. In Lettland findet hingegen das SPV-Modell Anwendung.

Covered Bond-Ratings von Fitch mit hoher Konstanz

Aus dem kürzlich von Fitch veröffentlichten Covered Bonds Protection Dashboards geht hervor, dass die Entwicklung der Covered Bond-Ratings im IV. Quartal 2020 eine hohe Konstanz aufgewiesen hat. Demnach kam es im letzten Quartal bei 102 gerateten Covered Bond-Programmen lediglich zu einer Ratingänderung, welche zudem ein Uplift um zwei Notches bedeutete. 87 der Programme verfügten zum 31. Dezember 2020 zudem über einen stabilen Rating Outlook, während der Ausblick für zwölf Programme negativ war. Mit Blick auf die theoretischen Puffer gegenüber einem Issuer Downgrade dominierten im Vergleich zu Ende September weiterhin die Kategorien „3 Notches“ und „4 Notches“, wobei auch insgesamt 16 Programme über keinen Puffer verfügten. Zehn Programme waren davon der iberischen Halbinsel zuzuordnen. Unserer Ansicht nach zeigen die Daten, dass Covered Bond-Ratings eine vergleichsweise hohe Stabilität aufweisen, auch wenn mit Blick auf die mittel- bis langfristigen Folgen der Corona-Pandemie, welche sich in 2020 noch weniger zeigten, 2021 an Bedeutung gewinnen dürften und daher auch die Entwicklung von Covered Bond-Ratings genau beobachtet werden sollte.

APP-Fälligkeiten in 2021: CBPP3 mit rund EUR 30 Mrd. vertreten

Mit Ablauf des Kalenderjahres 2020 hat die EZB zu Beginn des neuen Jahres erstmals ihre für das Gesamtjahr 2021 erwarteten Fälligkeiten unter dem APP offengelegt. Demnach werden nach aktuellem Stand in den kommenden zwölf Monaten insgesamt Wertpapiere im Volumen von EUR 246,0 Mrd. unter den vier Teilprogrammen des APP fällig. Dies bedeutet zwar ein geringeres Volumen als im Jahr 2020 (EUR 262,1 Mrd.), aber auch ein höheres Volumen als in 2019 (EUR 204,5 Mrd.). Mit 77,7% (EUR 191,3 Mrd.; 2020: 77,5%) entfällt der größte Anteil auf das PSPP, was vor dem Hintergrund der Programmgröße (80,5% des APP) nicht überrascht. 12,1% der Fälligkeiten entfallen zudem auf das CBPP3 (APP-Anteil: 9,9%), wodurch der Anteil im Vergleich zu 2020 um 3,2 Prozentpunkte anstieg. Die höchsten Fälligkeiten sind dabei im Januar (EUR 5,1 Mrd.), November (EUR 4,6 Mrd.) und April (EUR 4,2 Mrd.) zu verzeichnen. Weitere Informationen zu den Ankaufprogrammen der EZB können wie gewohnt unserem [EZB-Tracker](#) entnommen werden.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Ausgewählte Fundingzahlen 2021

Das Jahr ist noch sehr frisch, umso lohnender ist ein Blick auf die geplanten Fundingzahlen, die bis dato öffentlich zugänglich sind. Nach einem abermals äußerst erfolgreichen Jahr 2020 mit rund EUR 65,7 Mrd. Fundingvolumen, welches seitens der KfW mittels 160 Transaktionen in 14 unterschiedlichen Währungen durchgeführt wurde, plant sie nun in 2021 mit EUR 70-80 Mrd. „Unser Highlight im zweiten Halbjahr waren insbesondere unsere Green-Bond-Emissionen: Mit knapp EUR 8 Mrd. machen sie einen bedeutenden Anteil unserer Mittelaufnahme seit Juli 2020 aus“, so die KfW. Wir sehen keinen Grund, dass das nachhaltige Programm in 2021 schlechter abschneiden sollte; die KfW plant demnach für 2021 mit EUR 10 Mrd. an grünen Emissionen. Auch sollten unverändert ca. 50% in EUR denominated werden. Für 2021 erwartet die Landwirtschaftliche Rentenbank ein Refinanzierungsvolumen von bis zu EUR 11 Mrd. mit Laufzeiten von mehr als zwei Jahren. Dies wären marginal weniger als in 2020. Die durchschnittliche Laufzeit der Emissionen erhöhte sich auf 7,3 Jahre (2019: 7,1 Jahre). Bis zu 50% ihres mittel- und langfristigen Refinanzierungsvolumens will sie über Benchmarks in EUR bzw. USD aufnehmen. Im vergangenen September hatte die Rentenbank erfolgreich ihre erste Green Bond-Benchmark in EUR begeben, ab 2021 wolle sich die LaWi auf den Aufbau einer entsprechenden Kurve konzentrieren. Zu den deutschen Agencies gesellen sich vor allem die beiden großen Luxemburger Institutionen ESM und EFSF: Ihre jeweiligen Fundingziele – EUR 8,0 Mrd. bzw. EUR 16,5 Mrd. – stehen bereits seit vielen Monaten fest. Mit dem Dezember-Newsletter sind uns auch die Zeitfenster für die ersten drei Monate bzw. die genauen Kalenderwochen zugegangen sowie die Aufteilung pro Volumina je Quartal. Dabei ist insbesondere der ESM übersichtlich: Jedes Quartal plant er mit EUR 2,0 Mrd. Die EFSF legt hingegen zweimal EUR 7,0 Mrd. vor, sodass EUR 14 Mrd. bereits vor der Jahresmitte eingesammelt sein werden. In Q3 folgen dann noch EUR 2,5 Mrd. und für das abschließende Quartal ist nichts weiter geplant. Dies lässt uns erwarten, dass sich EFSF und EU zum Jahresende nicht bezüglich Angebot und Nachfrage kannelisieren wollen. Der Net Supply beträgt beim ESM EUR +2,0 Mrd., bei der jedoch EFSF EUR -5,8 Mrd.

Langfristige Fundingplanung 2021 (EUR Mrd.)

	Q1	Q2	Q3	Q4	Σ 2021
EFSE	7,0	7,0	2,5	-	16,5
ESM	2,0	2,0	2,0	2,0	8,0

Zeitfenster für ...

... ESM/EFSE-Anleiheemissionen	... ESM-Bill-Auktionen (3M, 6M und 12M)
02. KW 11. bis 15. Januar	Januar DI, 05. DI, 19. DI, 12.
05. KW 01. bis 05. Februar	Februar DI, 02. DI, 16. DI, 09.
10. KW 08. bis 12. März	März DI, 02. DI, 16. DI, 09.
12. KW 22. bis 26. März	

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

... und die anderen Supras

Die EU ist dabei ein sehr gutes Stichwort: Wir erwarten sie in 2021 mit mindestens EUR 150 Mrd. Dies wären rund EUR 3 Mrd. pro voller Kalenderwoche. Allein das SURE-Programm bedarf noch EUR 60,5 Mrd. der veranschlagten EUR 100 Mrd. Dabei handelt es sich ausschließlich um Social Bonds. Dieses Funding könnte bereits vor Ostern abgeschlossen sein und dürfte eine durchschnittliche Laufzeit von 15 Jahren haben. EUR 10 Mrd. hat die EU zudem „regulär“ zu refinanzieren bzw. zu verlängern. Hinzu kommt das Funding für den Fonds „Next Generation EU“. Hier dürfte die zweite Jahreshälfte interessant werden. Einen genauen Fundingplan wie bei ESM/EFSF haben wir bisher nicht ausmachen können. Die EIB schätzt ihren Fundingbedarf im Jahr 2021 auf EUR 60 Mrd. In seiner Dezember-Sitzung genehmigte der Verwaltungsrat laut Pressemitteilung der EIB die Beschaffung von bis zu EUR 70 Mrd., sodass der Bank ein gewisser Spielraum nach oben bleibt. Das Mittelbeschaffungsprogramm für 2020 hat die Bank vollständig umgesetzt – und besagten Puffer, der unterjährig erhöht wurde, ausgenutzt inklusive Prefunding (in Summe ebenfalls EUR 70 Mrd.). Im Jahr 2020 wird die EIB voraussichtlich Fälligkeiten in Höhe von insgesamt EUR 64 Mrd. zurückzahlen. 2020 beliefen sich die Rückzahlungen auf EUR 69 Mrd.

Bund veröffentlichte Planung kurz nach unserer letzten Ausgabe

Wenngleich wir den Bund als Emittenten hier nicht betrachten, ist seine Kurve doch die Referenz für viele unserer institutionellen Kunden. Somit gehen wir kurz auf das Angebot der Deutschlands ein: Zur Finanzierung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen plant der Bund, im Jahr 2021 Wertpapiere in Summe von EUR 469-471 Mrd. durch Auktionen zu emittieren. Davon sind EUR 222 Mrd. dem Kapitalmarkt zuzuordnen sowie EUR 241 Mrd. dem Geldmarkt. Darüber hinaus sind zwei Syndikatsverfahren vorgesehen, deren Emissionsvolumen jeweils im Rahmen des Verfahrens festgelegt wird. Das vergleichsweise hohe Emissionsvolumen sei laut Pressemitteilung wie im vergangenen Jahr (EUR 406,5 Mrd.) insbesondere auf die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie, die sich erheblich auf die Einnahmen und Ausgaben des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen auswirke, zurückzuführen. Zu den mitfinanzierten Sondervermögen des Bundes gehören unter anderem der zur Begegnung der wirtschaftlichen Pandemiefolgen in 2020 etablierte Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) sowie der im Zuge der Finanzmarktkrise 2008 eingerichtete Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS). Beide werden von der Finanzagentur verwaltet. Und hier schließt sich der Kreis, da sich die KfW aus dem WSF bedient und die Abwicklungsanstalten durch den FMS garantiert werden. Die Emissionsplanung des Bundes sieht vor, dass im Jahr 2021 zusätzlich grüne Anleihen im Volumen des Vorjahres 2020 begeben werden sollen. Der Bund beabsichtigt, im Mai die erste grüne Bundesanleihe mit 30-jähriger Laufzeit zu emittieren. Die Ausstattungsmerkmale sollen der konventionellen Bundesanleihe entsprechen, die am 21. August 2019 mit einem Kupon von 0 Prozent und Fälligkeit im August 2050 begeben wurde. Die vorgesehene Neuemission des grünen Zwillingssoll in einer syndizierten Begebung erfolgen. Ferner beabsichtigt der Bund, im September eine neue 10-jährige Grüne Bundesanleihe mit Fälligkeit im August 2031 zu emittieren. Das vorgesehene Auktionsvolumen der Neuemission und einer für Oktober geplanten Aufstockung beträgt jeweils EUR 3 Mrd. Konventioneller Zwilling dieses grünen Wertpapiers ist die 10-jährige Bundesanleihe, die zur Neuemission am 16. Juni 2021 vorgesehen ist. Bei der Emission eines Grünen Bundeswertpapiers wird zeitgleich die konventionelle Zwillingssanleihe um den gleichen Betrag aufgestockt. Die Erhöhung des umlaufenden Volumens erfolgt in den Eigenbestand des Bundes.

Aktuellste Pressemitteilungen zu den deutschen öffentlichen Schulden

Die öffentlichen Schulden sind im III. Quartal 2020 auf einen neuen Höchststand gestiegen: Der Öffentliche Gesamthaushalt (Bund, Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände sowie Sozialversicherung einschließlich aller Extrahaushalte) war beim nicht-öffentlichen Bereich (Kreditinstitute sowie sonstiger inländischer und ausländischer Bereich, z.B. private Unternehmen im In- und Ausland) zum Quartalsende mit EUR 2.195,1 Mrd. verschuldet. Bereits Ende des II. Quartals war der bis dahin höchste in der Schuldenstatistik ermittelte Schuldenstand erreicht worden (EUR 2.109,2 Mrd.). Eine ähnlich hohe Verschuldung hatte es davor Ende 2012 mit EUR 2.068,3 Mrd. gegeben. Seither waren die öffentlichen Schulden jedes Jahr gesunken. Wie das Statistische Bundesamt (Destatis) auf Basis vorläufiger Ergebnisse weiter mitteilte, stieg die öffentliche Verschuldung zum Ende des III. Quartals damit gegenüber dem Jahresende 2019 um +15,6% bzw. EUR 296,4 Mrd. Der Anstieg ist im Wesentlichen in der Aufnahme finanzieller Mittel für Maßnahmen zur Bewältigung der Corona-Krise begründet. Gegenüber dem II. Quartal nahm der Schuldenstand um +4,1% zu. Laut Destatis waren mit Ausnahme der Sozialversicherung am Ende vom III. Quartal alle Ebenen des öffentlichen Gesamthaushalts stärker verschuldet als zum Jahresende 2019. Am stärksten erhöhte sich in diesem Zeitraum die Verschuldung des Bundes, und zwar um +20,3% bzw. um EUR 241,5 Mrd. auf EUR 1.430,1 Mrd. Besonders stark stiegen dabei die Wertpapiersschulden (also neue Anleihen), und zwar um EUR 207,4 Mrd. Die Länder waren Ende Q3 mit EUR 631,1 Mrd. verschuldet, dies entspricht einem Anstieg um +9,1% bzw. EUR 52,4 Mrd. gegenüber dem Jahresende 2019. Die Verschuldung ist in allen Ländern angestiegen. Prozentual nahm sie in Sachsen am stärksten zu, wo sich der Schuldenstand ausgehend von einem niedrigen Niveau um das 2,7-fache erhöhte (+170,9%), gefolgt von Bayern (+26,5%) und Bremen (+20,8%). Die Länder mit den höchsten absoluten Zuwächsen waren NRW (EUR +16,4 Mrd.), Bremen (EUR +6,3 Mrd.) und Niedersachsen (EUR +5,0 Mrd.). In den meisten Ländern stand die höhere Verschuldung größtenteils im Zusammenhang mit der Corona-Krise. Destatis weist jedoch explizit aus, dass der Anstieg in Bremen vor allem auf Schuldenaufnahmen für die Bereitstellung von Barsicherheiten für Derivat-Geschäfte zurückzuführen sei. Der Schuldenstand der Gemeinden und Gemeindeverbände erhöhte sich in Q3 gegenüber dem Jahresende 2019 um +1,9% bzw. EUR 2,5 Mrd. auf EUR 133,9 Mrd. und damit im Vergleich zum Bund und zu den Ländern nur geringfügig. Die Entwicklung verlief aber regional unterschiedlich: Die Schulden stiegen laut der Datenlage von Destatis vor allem in den Gemeinden und Gemeindeverbänden in Hessen (+7,3%), Schleswig-Holstein (+6,6%) und Niedersachsen (+6,2%). Dagegen sanken die Schulden insbesondere im Saarland (-15,1%), in Sachsen (-13,7%) und in Thüringen (-5,7%). Der Rückgang der Verschuldung bei den saarländischen Gemeinden und Gemeindeverbänden ist zum Großteil dadurch begründet, dass in den ersten drei Quartalen das vom Land verwaltete „Sondervermögen Saarlandpakt“ EUR 336 Mio. der Kassenkredite der Gemeinden und Gemeindeverbände übernommen hat.

Fälligkeiten-Tracker: APP

Seit wenigen Tagen sind nun auch die Dezember-Werte 2021 des Asset Purchase Programmes (APP) über alle Programme hinweg verfügbar. Die Fälligkeiten summieren sich von ABSPP über CBPP3 und CSPP bis hin zum PSPP auf EUR 246,0 Mrd. 77,7% bzw. EUR 191,3 Mrd. entfallen dabei auf den öffentlichen Sektor und stehen folglich zur Reinvestition an. Nicht nur deshalb, sondern auch wegen des PEPP bleibt die EZB bzw. das Eurosystem mit ihren nationalen Zentralbanken eine treibende Kraft für die Spreadentwicklung.

Primärmarkt

Same procedure as every year: Am 30. Dezember des vergangenen Jahres hat das Land Niedersachsen noch für einen zehnjährigen Bond mandatiert. Dieser konnte direkt am 04. Januar gepreist werden. Die Konditionen für die zehnjährige Anleihe wurden mit ms -1bp für zehn Jahre angegeben (EUR 1 Mrd.). Dies waren vier Basispunkte mehr als noch vor einem Jahr. Der Spread konnte sich wie 2020 im Pricing-Prozess 1bp gegenüber der Guidance einengen, die Bücher waren gut gefüllt. Am zweiten Handelstag folgten dann zwei weitere Highlights: NRW brachte EUR 2 Mrd. für 100 Jahre zu ms +111bp. Die Methusalem-Experten aus Düsseldorf freuten sich über ein Buch von mehr als EUR 3,25 Mrd. Die Laufzeit ist kaum zu toppen, also schlug die KfW bei der Size zu: EUR 5 Mrd. für zehn Jahre kamen zu ms -9bp. Das Orderbuch wusste mit EUR 19,5 Mrd. zu überzeugen, hier waren sogar 2bp Tightening gegenüber der Guidance möglich. Noch deutlich praller gefüllt war zum Vergleich das Buch Italiens mit EUR 105 Mrd. (2037er-Laufzeit). Auch die Rentenbank war zügig im neuen Jahr aktiv, sie stockte eine grüne Anleihe (2027) um EUR 250 Mio. bei ms -12bp auf. Als nächstes Bundesland betrat THRGN das Parkett: EUR 500 Mio. für 30 Jahre konnte zu ms +14bp eingesammelt werden. Der Bond war dreifach überzeichnet, die Performance im Sekundärmarkt zudem hervorragend. Die EIB brachte es mit ihrer EARN (10y) auf ein Orderbuch von über EUR 33 Mrd., EUR 5 Mrd. wurden bei ms -11bp zugeteilt. Kurze Zeit später kamen weitere EUR 1,5 Mrd. in einem Sustainability Awareness Bond (SAB) der EIB hinzu (ms -7bp, 2041). SAXONY ließ sich ebenfalls nicht lange bitten: EUR 500 Mio. für drei Jahre lagen bei ms -6bp. Ebenfalls Fakten schuf die EFSF: EUR 2 Mrd. für 31 Jahre zu ms +9bp sowie EUR 3 Mrd. für zehn Jahre zu ms -11bp wechselten den Besitzer. Die Bücher lagen bei über EUR 32 Mrd. bzw. über EUR 38,5 Mrd. (10y). Damit sind EUR 5 Mrd. der für Q1 vorgesehenen EUR 7 Mrd. bereits frühzeitig in trockenen Tüchern. Ein seltener Gast und zugleich außerhalb unserer Cover-age ist Canada Pension Plan Investment Board (Bloombergticker: CPPIBC; 20y, EUR 1 Mrd. zu ms +24bp). Weitere Deals (siehe Tabelle) kamen von der Rentenbank (7y, ms -12bp), aus Rheinland-Pfalz (2y, ms -7bp) sowie von der selten gesehenen Council of Europe Development Bank (10y, ms -14bp) und ein Tap der KfW (EUR 1 Mrd. zu ms -14,5bp in einer 2024er-Laufzeit). Nach vorne blickend haben für Benchmarks bereits mandatiert: BERGER (20y), DEXGRP (7y, inkl. IPT ms +15bp area), BNG (10y), LBANK (10y) sowie die Weltbank in Form der IBRD mit einem Sustainable Development Bond (40y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
COE	SNAT	12.01.	XS2286422071	10.0y	1.00bn	ms -14bp	AA+ / Aa1 / AAA
RHIPAL	DE	12.01.	DE000RLP1247	2.0y	1.00bn	ms -7bp	AAA / - / -
RENTEN	DE	12.01.	XS2288920502	7.5y	0.85bn	ms -12bp	AAA / Aaa / AAA
EIB	SNAT	11.01.	XS2287879733	20.3y	1.50bn	ms -7bp	AAA / Aaa / AAA
CPPIBC	CA	11.01.	XS2287744135	20.0y	1.00bn	ms +24bp	- / Aaa / AAA
EFSF	SNAT	11.01.	EU000A1G0EL5	10.0y	3.00bn	ms -11bp	AA / Aa1 / AA
EFSF	SNAT	11.01.	EU000A1G0EM3	31.0y	2.00bn	ms +9bp	AA / Aa1 / AA
SAXONY	DE	08.01.	DE0001789329	3.0y	0.50bn	ms -6bp	- / - / AAA
EIB	SNAT	07.01.	XS2283340060	10.0y	5.00bn	ms -11bp	- / Aaa / AAA
THRGN	DE	07.01.	DE000A3H3ET0	30.0y	0.50bn	ms +14bp	AAA / - / -
KfW	DE	05.01.	DE000A3H2ZF6	10.0y	5.00bn	ms -9bp	- / Aaa / AAA
NRW	DE	05.01.	DE000NRWOMP9	100.0y	2.00bn	ms +111bp	AAA / Aa1 / AA
NIESA	DE	04.01.	DE000A3H3ES2	10.0y	1.00bn	ms -1bp	AAA / - / -

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

Covered Bonds

EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv

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

Komerční Banka mit neuem Covered Bond-Programm

Der tschechische Covered Bond-Emittent Komerční Banka hat zum Start in das neue Jahr 2021 die Auflegung seines neuen Covered Bond-Programms über EUR 5 Mrd. bekanntgegeben. Aus diesem Programm, welches auf der im Jahr 2019 maßgeblich angepassten Covered Bond-Gesetzgebung des Landes basiert, hat die Bank außerdem die Platzierung von EUR-Benchmarkemissionen bzw. ein entsprechendes Debüt in Aussicht gestellt. Der erste EUR-Benchmark Covered Bond des Landes seit mehr als fünf Jahren verfügt über ein vorläufiges AAA-Rating von Fitch und wird aller Voraussicht nach als Soft Bullet Covered Bond mit einer Laufzeit von fünf Jahren platziert. Wir begrüßen dieses Wachstumssignal aus Tschechien ausdrücklich und möchten diese jüngste Entwicklung zum Anlass nehmen, ein Schlaglicht auf den tschechischen Covered Bond-Markt zu werfen, da es sich um eine der derzeit nicht im EUR Benchmarksegment vertretenen Jurisdiktion handelt, für die wir aber gleichwohl ein nennenswertes Wachstumspotenzial konstatieren würden.

Emittent Komerční Banka

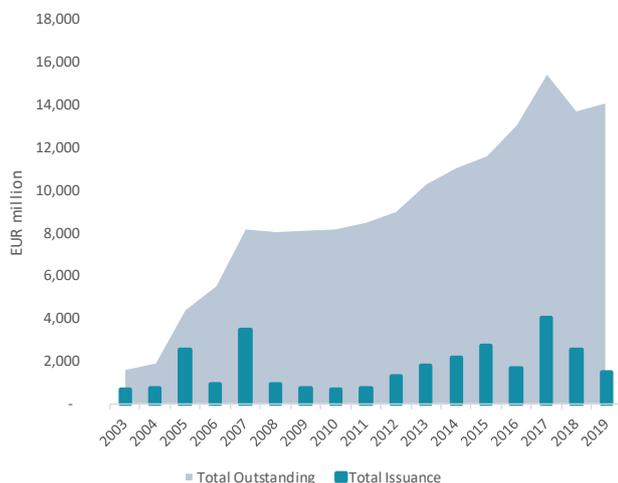
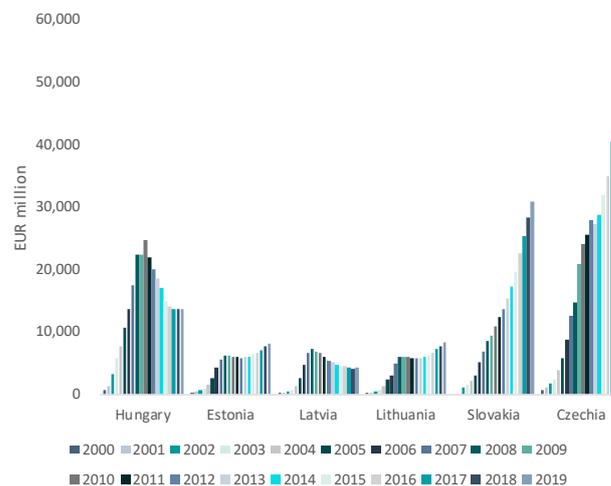
Der Emittent Komerční Banka, a.s. ist Teil der internationalen Société Générale-Gruppe (SG-Anteil an Komerční Banka: 60,4%) und agiert mit knapp 1,7 Millionen Kunden allein in der Tschechischen Republik als eines der führenden Kreditinstitute des Landes (rund 8.000 Mitarbeiter und mehr als 240 Geschäftsstellen). Das Institut lag 2019 sowohl mit Blick auf die nationalen Marktanteile der ausstehenden Loans (Marktanteil 18,4%) als auch bei den entsprechenden Einlagen (16,8%) auf dem dritten Rang. Komerční Banka ist darüber hinaus auch in der CEE-Region vertreten. Im Rahmen ihrer Risikobewertung haben die Agenturen S&P und Fitch jeweils ein Long-term Rating von A (Ausblick: negativ) abgeleitet, während das LT-Rating von Moody's mit A1 (stabil) angegeben wird. Per 30. September 2020 konnte das Kreditinstitut zudem eine Core Tier 1 Ratio von 20,9% (31. Dezember 2019: 19,1%) vermelden. Die Liquidity Coverage Ratio indizierte mit 230% eine hohe Liquiditätsausstattung. Die Cost-to-Income-Ratio war mit 51,2% als moderat zu bezeichnen. Die Total Assets beliefen sich zum gleichen Stichtag auf CZK 1,263 Mrd. (rund EUR 48 Mrd.). Das Loan Portfolio summierte sich auf CZK 684 Mrd. (rund EUR 26 Mrd.). Grundsätzlich konnte sich auch die Komerční Banka nicht dem durch die Verwerfungen der COVID-19-Pandemie geprägten Umfeld entziehen, was sich entsprechend sowohl auf das Neugeschäft als auch die Risikovorsorge bzw. rückständigen Forderungen auswirkte. Gleichwohl ist beispielsweise die NPL-Quote mit nunmehr 2,3% (30. September 2020) noch als moderat zu bezeichnen und wird zu mehr als 50% mit gebildeten Rückstellungen gedeckt. Nach eigenen Angaben soll mit der anstehenden EUR-Benchmarkemission das eigene Funding effizienter gestaltet werden. Insbesondere in Bezug auf die Stabilität des Pricings bzw. der Refinanzierung in der Fremdwährung Euro bietet der Zugang zu einer breiteren Investorenbasis nennenswerte Vorteile beispielsweise gegenüber Derivatemärkten.

Covered Bond-Markt Tschechien: Ausstehendes Volumen beläuft sich auf EUR 12,4 Mrd.

Basierend auf ECBC-Daten verzeichnete der tschechische Covered Bond-Markt in den vergangenen Jahren eine zurückhaltende Dynamik. So summiert sich demnach das per 31. Dezember 2019 insgesamt ausstehende Volumen der insgesamt acht Covered Bond-Emittenten auf umgerechnet EUR 14,2 Mrd. Die ECBC-Datenbasis zeigt außerdem an, dass keine Bonds im Benchmarkformat ausstanden. Außerdem verfügten sämtliche Emissionen über eine Hard Bullet-Struktur. Auf Basis von Bloomberg-Daten waren im jüngst abgelaufenen Jahr 2020 – welches noch nicht Bestandteil der ECBC-Daten ist – ebenfalls keine öffentlichen Platzierungen im Benchmarkformat zu beobachten, sodass es sich zu einem Großteil um retained Deals handeln dürfte. Das ausstehende Universum gemäß Bloomberg summiert sich derzeit auf umgerechnet EUR 12,4 Mrd. und verteilt sich auf acht Emittenten, wobei hier die größten Anteile auf die UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia (44%), Hypoteční Banka (24%) sowie Komerční Banka (13%) entfallen. Mit Blick auf die Währungsverteilung entfallen 53% auf tschechische Kronen, während die verbleibenden 47% dem Euro zuzurechnen sind. In 2020 war gemäß Bloomberg ein Emissionsvolumen von EUR 4,6 Mrd. (7 Bonds) zu beobachten, wobei hier der hohe Anteil von UniCredit auffällt. Bei den in Euro denominierten Bonds über EUR 4,5 Mrd. handelte es sich zudem ausschließlich um vom Emittenten einbehaltene Emissionen. Die jüngste Ankündigung der Komerční Banka werten wir hingegen als Signal dafür, dass öffentliche Platzierungen perspektivisch mehr Raum einnehmen dürften und der Covered Bond-Markt des Landes entsprechend dynamisch wachsen sollte.

Covered Bond-Markt Tschechien: Nennenswertes Wachstumspotenzial

Der Expansionsprozess der Ökonomie Tschechiens präsentierte sich in den vergangenen Jahren schließlich durchaus robust, was unter anderem in einer vergleichsweise niedrigen Arbeitslosenquote sowie insgesamt als solide aufgestellt zu bezeichnenden Staatsfinanzen zum Ausdruck kommt. Im Zuge der Verwerfungen aufgrund der COVID-19-Pandemie haben sowohl die politischen Entscheidungsträger als auch die Währungshüter massive Eingriffe unternommen bzw. Stützungsmaßnahmen auf den Weg gebracht, um die negativen konjunkturellen Folgen der Krise abzumildern. Nicht zuletzt als Folge dieser konjunkturellen Verfassung sowie der Reaktionen der Regierung bzw. der Notenbank kann nach unserer Auffassung auch dem tschechischen Covered Bond-Markt ein nennenswertes Wachstumspotenzial zugesprochen werden. Unterstützend wirkt in diesem Zusammenhang ein insgesamt solide aufgestellter tschechischer Bankenmarkt, der durch vergleichsweise hohe Kundeneinlagen, einer starken Fokussierung auf die Immobilienfinanzierung sowie robuste Liquiditäts-, Eigenkapital- und Rentabilitätskennziffern gekennzeichnet ist. Covered Bonds zählen neben Kundeneinlagen zu den bedeutendsten Refinanzierungsquellen für Immobilienkredite. Das Volumen an ausstehenden Residential Loans verzeichnete in den vergangenen Jahren einen deutlichen Anstieg, wohingegen die Dynamik mit Blick auf das Covered Bond-Emissionsvolumen aber eher als verhalten zu bezeichnen ist. Die vorgenannten konjunkturellen Faktoren stützten die Immobiliennachfrage in der Vergangenheit maßgeblich, wobei dies auch zu stark steigenden Hauspreisen führte. Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie erschweren einen Ausblick zwar grundsätzlich, wir sehen in Covered Bonds aber weiterhin eine bedeutende Refinanzierungsquelle, die durch EUR-Benchmarkemissionen auf eine breitere Basis gestellt werden und neue Investoren erschließen kann. Außerdem sehen wir mit Blick auf die Wohnimmobilienfinanzierungen ebenfalls ein nennenswertes Aufholpotenzial, was unter anderem durch im EU-Durchschnitt vergleichsweise niedrige ausstehende Mortgages per Capita zum Ausdruck kommt.

CZ: Ausstehendes Volumen an Covered Bonds**CZ: Ausstehende wohnwirtschaftliche Darlehen**

Quelle: ECBC Factbook, EMF HYPOSTAT, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Tschechiens rechtlicher Rahmen für Covered Bonds: Notwendiger Anpassungsbedarf im Kontext der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes

Seit dem 04. Januar 2019 ist für Covered Bond-Programme bzw. daraus hervorgehende Emissionen ein umfangreich angepasster Rechtsrahmen maßgeblich, welcher grundsätzlich drei Arten von Covered Bonds nach tschechischer Gesetzgebung vorsieht. Demnach werden neben durch hypothekarische Cover Assets besicherte Bonds (hypoteční zástavní listy) und Public Sector Covered Bonds (veřejnoprávní zástavní listy) auch durch aus beiden Deckungswerten besicherte Emissionen (smíšené zástavní listy) geregelt. Für hypoteční zástavní listy müssen 85% des Nominalwerts der Covered Bonds entsprechend aus Mortgage Assets bestehen, während ein analoger Mindestwert für Public Sector Assets bei veřejnoprávní zástavní listy Anwendung findet. Für die Mischform gilt ebenfalls ein Mindestwert von 85% aus zugelassenen Mortgage und/oder Public Sector Assets – ohne dass diesbezüglich ein Verhältnis vorgeschrieben wird. Die tschechische Gesetzgebung schreibt eine nominale Mindestübersicherung von 2% vor. Mit Blick auf die derzeit gültigen Beleihungsgrenzen bildet die tschechische Gesetzgebung durchaus eine Ausnahme, da ein LTV-Limit von 100% als vergleichsweise hoch – und damit weniger streng – anzusehen ist. Immerhin wird das hohe Limit dadurch etwas relativiert, dass als Bezugsgröße der Beleihungswert und nicht der Marktwert herangezogen wird. Zusätzlicher Anpassungsbedarf besteht unseres Erachtens in Bezug auf die europäische Covered Bond-Harmonisierung insbesondere mit Blick auf den 180-Tage-Liquiditätspuffer sowie die bei Soft Bullet-Strukturen notwendigen Auslöser für Fälligkeitsverschiebungen. Beide Regelungen sind in der aktuellen Gesetzgebung Tschechiens nicht geregelt. Während der 180-Tage-Liquiditätspuffer eine Pflichtvorgabe ist, die durch den Gesetzgeber auf nationaler Ebene zu regeln ist, sind die Auslöser für Fälligkeitsverschiebungen dann zu spezifizieren, wenn Covered Bonds mit verschiebbaren Fälligkeiten vom Gesetzgeber zugelassen werden.

Tschechien: Gesetzgebung im Überblick

Designation	Mortgage : hypoteční zástavní listy Public sector: veřejnoprávní zástavní listy Mixed: smíšené zástavní listy
Special covered bond law	Yes
Cover assets	Mortgage loans, public sector assets
Owner of assets	Issuer
Specialist bank principle	No
Geographical scope mortgage loans	EEA
Geographical scope public sector assets	OECD
Loan to value - Mortgage loans	100%
Preferential claim by law	Yes
Cover register	Yes
Substitute assets	Yes
Statutory limit	85%
Coverage requirement	2% nominal value
UCITS compliant	Yes
CRD compliant	Yes ¹
ECB eligible	Yes

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; ¹ depending on programme

Czech Covered Bond Act: CRR-Konformität auf Programmebene zu gewährleisten

Um Konformität mit den Anforderungen gemäß CRR und damit einhergehend eine regulatorische Bevorzugung zu erreichen, gilt es auf Seiten der Emittenten entsprechende Vorgaben im Rahmen der Programmbeschreibung zu etablieren. So wird auch im Fall des Covered Bond-Programms der Komerční Banka ein LTV-Limit von 80% spezifiziert, was neben anderen Bedingungen zur CRR-Konformität der angedachten EUR-Benchmarkemission führt und damit unserer Einschätzung nach EUR-Benchmarks des Instituts von einem bevorzugten Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10% profitieren können. Zudem wäre der Deal LCR-fähig und könnte im Rahmen des LCR-Managements als Level 1-Asset verwendet werden. Darüber hinaus sehen die vertraglichen Regelungen der Komerční Banka eine Übersicherungsquote von 5% vor, welche somit ebenfalls über der gesetzlichen Anforderung (2%) liegt.

Cover Pool

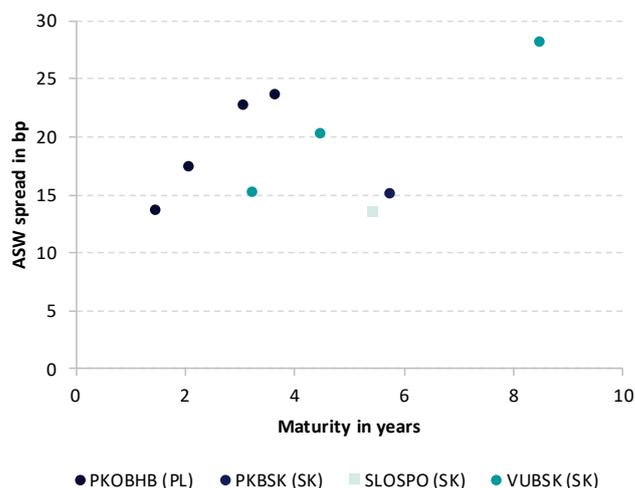
Das Covered Bond-Programm der Komerční Banka umfasst ein Volumen von EUR 5 Mrd. Der Cover Pool setzt sich per 30. September 2020 aus Darlehen im Volumen von CZK 14,7 Mrd. (rund EUR 543 Mio.) zusammen, wobei es sich bei den primären Deckungswerten ausschließlich um Czech Residential Mortgages handelte. Grundsätzlich kann von einem granularen Deckungsstock gesprochen werden. Es sind nach Emittentenangaben keine NPLs im Deckungsstock vorhanden. Der gewichtete Beleihungsauslauf (WA LTV) erfüllt mit 63% sowohl die gesetzlichen Anforderungen als auch die Vorgaben der vertraglichen Regelungen des Programms. Gut zwei Drittel der Immobilienfinanzierungen erfolgten zum Zweck des Erwerbs einer Immobilie. Die Deckungswerte weisen durchaus ein diversifiziertes Profil mit Blick auf die regionale Verteilung auf. Die größten Anteile entfallen mit 15% bzw. 13% auf die mittelböhmische Region bzw. Prag.

Komerční Banka: programme data

30 September 2020	Mortgage
Total loan balance	CZK 14,665bn (EUR 543m)
OC (legal / committed / intended)	2% / 5% / 25%
Adjusted loan balance (LTV 80% test)	CZK 14,285 (EUR 529m)
Type	100% Residential
Country	100% Czech Republic
Number of mortgage loans	11,495
Number of borrowers	11,280
Number of properties	11,726
WA seasoning (months)	65
WA remaining term (months)	247
WA LTV	63.10%
Loans in arrears (<90 days)	0.00%
Ten largest borrowers as % total adjusted loan balance	0.80%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	AAA / - / -

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

Spreadoverview EUR-BMK PL und SK (Laufzeit ≥1y)



Covered Bond-Platzierung im Soft Bullet-Format

Die voraussichtliche Laufzeit für den EUR-Benchmark Covered Bonds beträgt fünf Jahre, wobei der Covered Bond mit einer bisher im tschechischen Markt unüblichen Soft Bullet-Struktur (mögliche Verlängerung um zwölf Monate) ausgestattet ist. Die Fälligkeitsverschiebung kann nach unserem Verständnis ausschließlich bei Ausfall des Emittenten ausgelöst werden. Mit Blick auf die regulatorische Behandlung ist festzuhalten, dass die Emission den Anforderungen gemäß Artikel 52(4) OGAW genügt und als notenbankfähige Sicherheit im Rahmen des ECB Collateral Framework einsetzbar ist. Andererseits ist der Bond aber nicht ankauffähig im Kontext des PEPP bzw. APP/CBPP3. Das erwartete AAA-Rating von Fitch verfügt zudem über einen Puffer von drei Notches im Fall von Downgrades des Issuer Default Ratings (IDR) der Komerční Banka, was auch Ursache für den stabilen Ratingausblick für die Covered Bonds ist. Das AAA-Rating basiert darüber hinaus auf einer Übersicherungsquote von 25%, die nach Fitch-Angaben per 05. Januar 2021 auf Basis der der Agentur zur Verfügung stehenden Informationen zu beobachten war.

Spreadüberlegungen

Es ist grundsätzlich davon auszugehen, dass die EUR-Benchmark der Komerční Banka im aktuellen Marktumfeld allenfalls mit einem leichten Spreadaufschlag gegenüber Fair Value am Markt platziert wird. Mit Blick auf die Ableitung eines fairen Pricings fehlt es aufgrund des nationalen Debütcharakters der Emission an direkten Vergleichsmöglichkeiten. Während die Covered Bonds der Non-EMU Jurisdiktion Polen (Emittent: PKO; Moody's-Rating Aa1) über nicht direkt vergleichbare Eigenschaften mit Blick auf Rating und Laufzeitverlängerung verfügen, sind die Slowakei-Benchmarks zwar ebenfalls mit einer Soft Bullet-Struktur ausgestattet, aber nicht einheitlich geratet (Moody's-Ratings: PKBSK und SLOPO: Aaa bzw. VUBSK Aa2) und als Emissionen eines EMU-Landes im Rahmen des PEPP bzw. APP/CBPP3 ankauffähig. Insgesamt sehen wir ein faires Pricing der Emission der Komerční Banka somit in der Größenordnung eines Reoffer-Spreads nahe ms +15bp.

Fazit

Die CEE-Region zählt durchaus zu den Wachstumsregionen auch mit Blick auf den Covered Bond-Markt im Allgemeinen und das EUR-Benchmarksegment im Speziellen. Mit der Emission einer EUR-Benchmark durch die Komerční Banka würde sich der Kreis der EUR-Benchmarkjurisdiktionen um einen Markt erweitern, der durchaus nennenswertes Wachstumspotenzial mitbringt. Insofern könnten hier tatsächlich auf kurze bis mittlere Sicht weitere Institute folgen. Der tschechische Rechtsrahmen sollte perspektivisch von den notwendigen Anpassungen im Kontext der Harmonisierungsinitiative profitieren. Für den Covered Bond im EUR-Benchmarkformat, den die Komerční Banka in Aussicht gestellt hat, dürfte sich unter anderem aufgrund des hohen Ratings ein nennenswertes Investoreninteresse generieren lassen. Einen Aufschlag gegenüber AAA-gerateten slowakischen Covered Bonds würden wir dabei hauptsächlich mit der nicht gegebenen Ankauffähigkeit im Rahmen des CBPP3 begründen. In Bezug auf die regulatorische Einordnung der anstehenden Emission ist hingegen die unseres Erachtens gegebene Eignung als Level 1-Asset im Rahmen des LCR-Managements und das bevorzugte Risikogewicht gemäß CRR von 10% hervorzuheben.

Covered Bonds

Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent

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

Hana Bank mit neuem Programm zur Emission von Covered Bonds

Die südkoreanische Hana Bank hat ein neues [Covered Bond-Emissionsprogramm über USD 5 Mrd.](#) aufgelegt. Die daraus unter dem Korean Covered Bonds Act emittierten Anleihen werden voraussichtlich mit der jeweiligen Bestnote (AAA) von S&P und Fitch ausgestattet sein. Der Emittent hat eine EUR-Benchmarktransaktion mit fünf Jahren Laufzeit in Form eines Social Covered Bond in Aussicht gestellt. Investorencalls zur Emission laufen ab dem 13. Januar 2021. Nachfolgend möchten wir daher den Emittenten Hana Bank vorstellen und EUR-Benchmarks aus dem neuen Emissionsprogramm in den APAC-Markt einordnen.

Der Emittent Hana Bank

Die Hana Bank ist zu 100% im Besitz der koreanischen Hana Financial Group und ging aus der 1967 gegründeten Korea Exchange Bank (KEB) sowie der Hana Bank hervor. Der Zusammenschluss erfolgte bereits 2015. Bis zum Februar 2020 firmierte das Institut noch unter dem Namen KEB Hana Bank. Die Bank stellte zum 30. September 2020 mit KRW 450 Bio. den größten Anteil der Assets der Hana Financial Group (KRW 580 Bio.). Mit Blick auf die Erträge stammte auch der größte Anteil der Position Net Income (auf Gruppenebene konsolidiert: KRW 2.106 Mrd.) von der Hana Bank (KRW 1.654 Mrd.). Die ausstehenden Darlehen der Hana Bank summierten sich auf KRW 234 Mrd., wobei hier der größte Anteil auf private Haushalte entfiel (51,8%). Die hypothekarisch-besicherten Wohnungsfinanzierungen kamen auf KRW 88.709 Mrd. Mit Blick auf das Funding dominieren Kundeneinlagen, während das Kapitalmarktfunding eine nachgelagerte Rolle spielt. Die NPL-Quote war mit 0,34% vergleichsweise gering. Die Tier 1 Ratio wurde für das III. Quartal mit 13,29% angegeben (CET1 Ratio 13,24%). S&P vergibt ein Issuer Credit Rating von A+ (stable) und unterstellt dabei u.a. eine staatliche Unterstützung im Bedarfsfall. Zu den Stärken zählt die Agentur die Marktposition des Instituts genau wie die wettbewerbliche Position im Bereich International Trade Finance- sowie dem FX-Geschäft und hebt den in der Vergangenheit zu beobachtenden Umgang mit Kreditrisiken hervor. Schwächen sieht S&P hingegen in geringen vorhandenen Cross-Selling-Möglichkeiten, der moderaten Profitabilität und in einer potenziellen – durch eine hohe Haushaltsverschuldung implizierte – Verschlechterung der Assetqualität begründet. Fitch leitet ein Long-term Issuer Default Rating von A- (stable) ab und hebt die soliden Kapitalpuffer ebenso wie den möglichen Sovereign Support bzw. die systemische Relevanz (u.a. Marktanteil Total Loans von 12%) hervor. Die Moody's-Analysten begründen ihr Long-term Debt Rating von A1 (stable) ebenfalls mit der staatlichen Unterstützungswahrscheinlichkeit und sehen zudem Stärken u.a. in Bezug auf die stabile Kapitalisierung bzw. Profitabilität. Mit Blick auf Schwächen verweist die Agentur auf fundingseitige Abhängigkeiten von Time Deposits von Unternehmen sowie der öffentlichen Hand. Als dritter südkoreanischer, sechster asiatischer und global 116. Emittent ist die Hana Bank zudem jüngst dem [Covered Bond Label](#) beigetreten, was wir insbesondere vor dem Hintergrund der damit einhergehend selbstverpflichtenden Transparenzbemühungen des Emittenten und der Angleichung des Reportings an globale Marktstandards begrüßen.

Regulatorik: Jeweils bestmögliche Klassifizierung bei LCR-Level und Risikogewicht

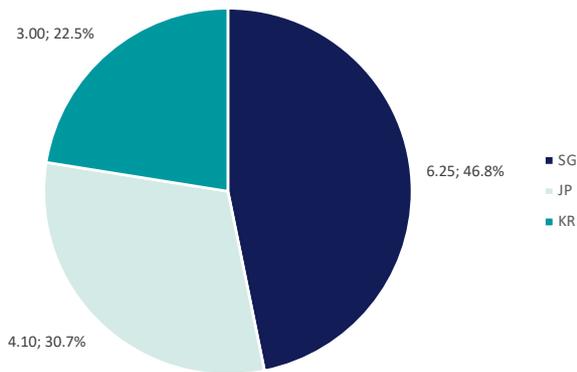
Der Dual Recourse-Charakter der Covered Bonds der Hana Bank, welche neben dem Rückgriff auf den Emittenten auch Zugriff auf den Cover Pool gewährleistet, wird insbesondere durch den Rechtsrahmen für Covered Bonds sichergestellt. Die maßgeblichen Bedingungen des Korean Covered Bond Act, der für die Emissionen der Hana Bank maßgeblich ist, sind in der untenstehenden Tabelle zusammengefasst und werden dem KHFC Act, welcher für Emissionen der staatlichen Korea Housing and Finance Coporation (KHFC) Anwendung findet, gegenübergestellt. Mit Blick auf regulatorische Kennzahlen kann unter der Annahme der AAA-Ratings für die Bonds durch Fitch und S&P festgehalten werden, dass sich die EUR-Benchmarkanleihen unserer Ansicht nach als Assets des Levels 2A im LCR-Kontext klassifizieren. Gleiches gilt unverändert auch für die Bonds die durch KHFC oder ebenfalls unter dem Korean Covered Bond Act begebenen EUR-Benchmarks durch die Kookmin Bank begeben wurden. Auch beim anzuwendenden Risikogewicht kämen wir dann für alle drei koreanischen Emittenten zur identischen Einschätzung. Auch wenn eine bevorzugte Risikogewichtung von 10% aufgrund der Emission von außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums nicht in Frage kommt, so profitieren die Deals der Kookmin Bank, der KHFC sowie der Hana Bank immerhin von einem Risikogewicht von 20%, was dem bestmöglichen Risikogewicht für Non-EEA Covered Bonds entspricht. Eine EZB-Fähigkeit im Rahmen der Sicherheitenstellung bei Repo-Transaktionen mit der Zentralbank weisen koreanische Anleihen hingegen nicht auf. Genauso wenig sind sie im Rahmen des CBPP3 ankauffähig.

Gesetzesrahmen Südkorea

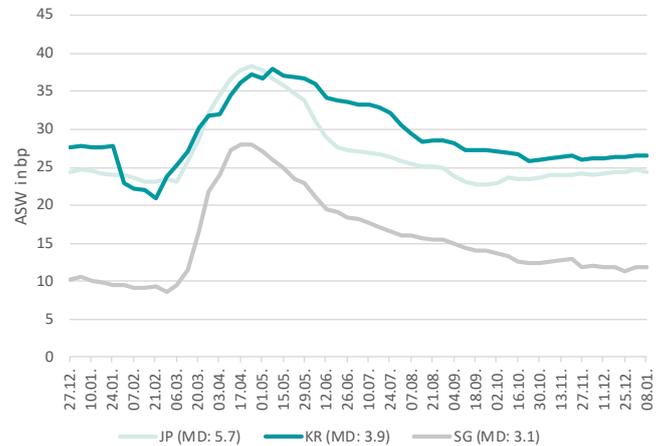
Description	Korean Covered Bond Act South Korean covered bonds	KHFC Act KHFC covered bonds
Short form	-	-
Specific act	Yes	Yes
Cover assets (if applicable incl. serving as substitute cover)	Public sector claims, mortgages, ABS, ship and aircraft loans, claims on banks	Mortgages
Owner of the assets	Issuer	Issuer
Specialist bank principle	No	No
Geographical restriction - mortgage cover	KR	KR
Geographical restriction - public sector cover	KR	KR
Lending limit - mortgage cover	70%	70%
Statutory preferential claim in bankruptcy	Yes	Yes
Minimum surplus cover	5% nominal	-
Asset encumbrance		
* Issuing limit	4% of total assets**	50x subscribed capital**
** Cover pool limit		
Section 52(4) UCITS fulfilled	No	No
CRD compliant	No	No
ECB eligibility	No	No

Quelle: ECBC, jeweilige Landesgesetzgebung,, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EUR-Benchmarks aus Asien: Volumen in EURbn



EUR-Benchmarks aus Asien: Spreadverlauf

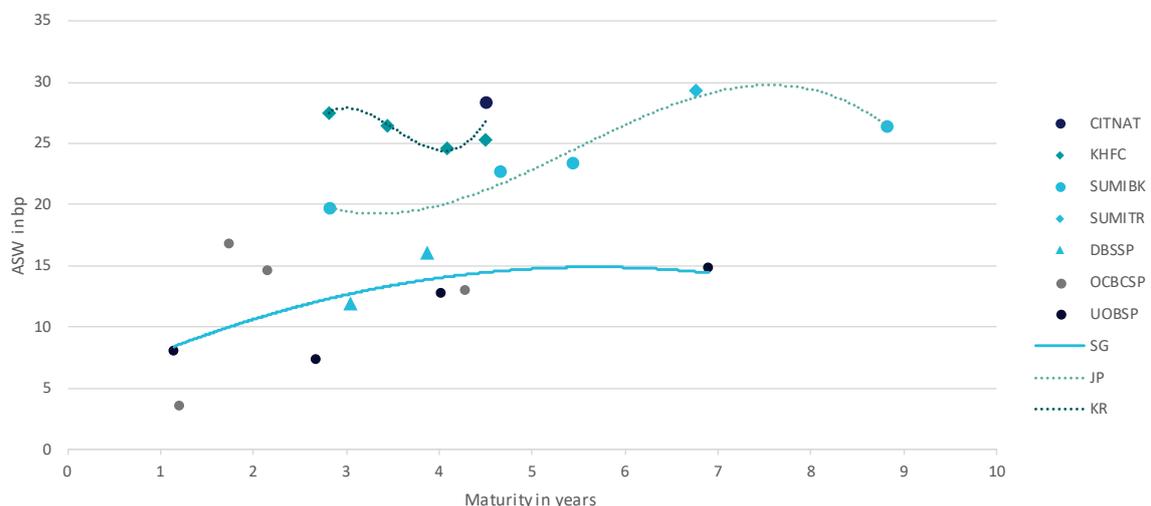


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EUR-Benchmarks aus Fernost

Der asiatische Markt für EUR-Benchmarks setzt sich derzeit aus den Jurisdiktionen Japan, Singapur und Südkorea zusammen. Insgesamt 21 Anleihen im Umfang von EUR 13,35 Mrd. sind derzeit ausstehend, wobei Singapur mit elf Deals die Mehrzahl der EUR-Benchmarks stellt. Während bis heute aus Japan und Südkorea mit der Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SUMIBK) und der Sumitomo Mitsui Trust Bank (SUMITR) sowie der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) und Kookmin Bank (CITNAT) jeweils zwei Emittenten im EUR-Benchmarksegment tätig sind, sind in Singapur mit der United Overseas Bank (UOBSP), der DBS Bank (DBSSP) und der Oversea-Chinese Banking Corporation (OCBCSP) drei Emittenten im Markt aktiv. Neben der neuen Anleihe aus Südkorea rechnen wir für 2021 durchaus mit einer hohen Wahrscheinlichkeit dafür, dass ein weiteres Institut aus Singapur sein Benchmarkdebüt geben wird, was wir nicht zuletzt mit den regulatorischen Anpassungen der MAS in Verbindungen bringen würden, welche nunmehr ein höheres Emissionslimit einräumen.

Spread Overview: APAC (EUR Bmk; Lfz. >1y)



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

Fazit

Mit der Hana Bank hat eines der großen südkoreanischen Kreditinstitute ein neues Covered Bond-Emissionsprogramm aufgelegt. Nicht zuletzt aufgrund der Beobachtungen der vergangenen Jahre, die eine zunehmende Dynamik von asiatischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment anzeigen, überrascht es uns nicht, dass sich auch die Hana Bank diesem Segment zuwendet. Schließlich könnte das Institut über diesen Weg an einem etablierten Markt das eigene Kapitalmarktfunding diversifizieren. Auch aus Investorensicht wäre diese Entwicklung unseres Erachtens zu begrüßen. So vergrößert sich genau das Anlageuniversum, welches nicht direkt durch die EZB-Ankäufe betroffen ist. Bei zu erwartenden Neuemissionsprämien und zu erwartenden Spillover-Effekten aus dem Teilsegment der EUR-Benchmarks aus der Eurozone indiziert dies zumindest eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für Spreadeinengungen in der Zukunft.

Covered Bonds

Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds

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

2020 im Bann der Pandemie

In unserer ersten Ausgabe im Jahr 2021 möchten wir auch einen kurzen Rückblick auf das abgelaufene Jahr werfen, da eine Vielzahl der Entwicklungen aus 2020 auch in 2021 von hoher Relevanz sein werden bzw. den Grundstein für die Entwicklung in 2021 gelegt haben. Entsprechend haben wir für Sie an den entsprechenden Stellen unsere Beiträge aus dem vergangenen Jahr verlinkt und verzichten im nachfolgenden Rückblick auf eine vollumfängliche Betrachtung der relevanten Themen. Charakterisiert war der Covered Bond-Markt in 2020 dabei zu einem hohen Maß durch die [Reaktionen der internationalen Zentralbanken](#), allen voran der EZB. Aber auch in anderen Regionen wie [beispielsweise Kanada oder Schweden](#) führte die Krise zu einer zumindest temporären Veränderung des Emissionsverhaltens. Positiv zu bewerten ist aus unserer Sicht dabei einmal mehr, dass sich Covered Bonds trotz der Krise als verlässliches Fundinginstrument präsentiert haben und vereinzelt sogar neue Marktteilnehmer in den Markt eingetreten sind. Gleiches gilt für das [ESG-Segment](#), das nach 2019 auch in 2020 einen weiteren Emissionsrekord verbuchen konnte. Neben dem Blick zurück, der aus unserer Sicht durchaus wichtig für die künftige Entwicklung des Marktes ist, verweisen wir an dieser Stelle auch auf unseren [Ausblick für das Jahr 2021](#), in dem wir unsere Einschätzung mit Blick auf die Entwicklung des EUR-Benchmarksegments in 2021 dargelegt haben.

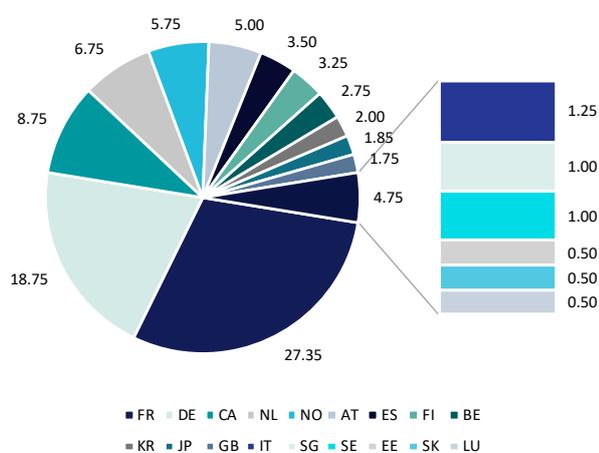
EZB begegnet Pandemie mit zahlreichen Maßnahmen und ist entscheidender Faktor

Nachdem zum Jahreswechsel 2019/2020 die COVID-19-Krise in ihrem Ausmaß noch nicht absehbar und auch der Covered Bond-Markt zunächst „wie gewohnt“ [in das neue Jahr gestartet war](#) musste auch die EZB spätestens im späteren Verlauf des II. Quartals 2020 auf die neuen Gegebenheiten reagieren. So griff die EZB [erstmals Mitte März](#) beherzt ein und stockte am 12. März nicht nur das APP bis Jahresende um zusätzlich EUR 120 Mrd. auf, sondern adjustierte auch das TLTRO III-Programm. Bereits in der Folgewoche wurde das [PEPP i. H. v. von EUR 750 Mrd. ins Leben gerufen](#), unter welchem zwar anfänglich in geringem Umfang auch Covered Bonds angekauft wurden, dies seit mittlerweile mehreren Monaten aber nicht mehr geschehen ist. Als wichtigste Entscheidung für den Covered Bond-Markt im Jahr 2020 dürfte aber ohne weiteres die [Entscheidung vom 30. April](#) angesehen werden, in der die EZB erneut das TLTRO III-Programm anpasste und die Konditionen nochmals verbesserte. Bereits zu Aprilbeginn wurden die Anforderungen an Sicherheitenabschläge temporär gelockert. Gemeinsam führten diese Maßnahmen insbesondere im Vorfeld des TLTRO III.6-Tenders im Juni zu einem veränderten Emissionsverhalten. So wurden anstatt öffentlich-platzierten Anleihen [verstärkt retained Deals begeben](#), um diese im Rahmen der Mittelaufnahme über das TLTRO-Programm als Sicherheiten zu hinterlegen. Schließlich nahmen Banken im Juni 2020 EUR 1.300 Mrd. an TLTRO III-Mitteln auf, was durchaus einen nennenswerten Effekt auf das Emissionsverhalten der Kreditinstitute mit Blick auf öffentliche Anleihen hatte. Letzter Akt in 2020 war dann die [EZB-Sitzung im Dezember](#) auf der das PEPP ein weiteres Mal aufgestockt (auf mittlerweile EUR 1.850 Mrd.) und verlängert (bis mindestens März 2022) wurde. Und auch das TLTRO III-Programm wurde erneut adjustiert – sowohl mit Blick auf die Laufzeit als auch die Zinskonditionen.

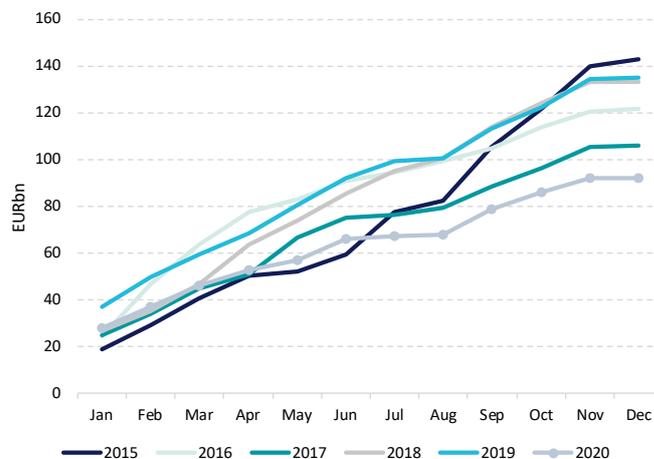
Regulatoren und Regierungen geben ebenfalls Schützenhilfe

Neben den geldpolitischen Entscheidungsträgern haben auch die mit der Aufsicht der Kreditinstitute betrauten Instanzen sowie die Regierungen mit Stützungsmaßnahmen bzw. Anpassungen der regulatorischen Anforderungen auf die Krise reagiert. Für die internationalen Covered Bond-Märkte dürften in diesem Zusammenhang insbesondere die zahlreichen Regelungen im Umgang mit rückfälligen Forderungen von Relevanz gewesen sein. So haben [Zahlungsmoratorien](#) in vielen Fällen eine NPL-Klassifizierung verhindert, die in zahlreichen Jurisdiktionen auch nicht folgenlos für die Assetqualität der Kreditinstitute und damit möglicherweise auch für die entsprechenden Cover Pools geblieben wäre. Auch die temporäre Lockerung aufsichtlicher Anforderungen dürfte den Kreditinstituten nennenswerte Entlastung und Freiraum zur Kreditvergabe verschafft haben, was in der Konsequenz auch andernfalls drohende Ratingmigrationen verhindert haben dürfte. Während das Jahr 2020 mit Blick auf die skizzierten Maßnahmen als Jahr der Krisenbewältigung angesehen werden kann, wird es nunmehr auch darauf ankommen, wie die Covered Bond-Emittenten den sukzessiven Wegfall der Schützenhilfe meistern werden. Dabei gibt es immerhin Raum für Zuversicht, da die Entscheidungsträger Klippeneffekte vermeiden wollen dürften.

Emissionsvolumen EUR BMK 2020 (EUR 92,2 Mrd.)



EUR BMK: Entwicklung des Emissionsvolumens



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

Emissionsvolumen in 2020 liegt bei lediglich EUR 92,2 Mrd.

Zunächst als Folge der allgemeinen Unsicherheit und im späteren Jahresverlauf als Resultat der aktuellen EZB-Geldpolitik fällt das Emissionsvolumen in 2020 weit hinter die Volumina der Vorjahre zurück. Das Emissionsvolumen (exkl. Taps) in Euro notierender Covered Bond-Benchmarks summierte sich im Jahr 2020 demnach auf insgesamt EUR 92,2 (2019: EUR 135,0 Mrd.; 2018: EUR 133,2 Mrd.). Die größten Anteile entfielen dabei auf die Jurisdiktionen Frankreich (29,7% bzw. EUR 27,35 Mrd.), Deutschland (20,3% bzw. EUR 18,75 Mrd.) sowie Kanada (9,5% bzw. EUR 8,75 Mrd.) und die Niederlande (7,3% bzw. EUR 6,75 Mrd.). 50% des EUR-Benchmarkvolumens entfielen somit auf Frankreich und Deutschland (2019: 38,9%), wohingegen weitere 24% des Volumens von Instituten von außerhalb der Eurozone begeben wurde (2019: 30,6%). Je nur eine EUR-Benchmark wurde aus Singapur und Schweden (je EUR 1,0 Mrd.) sowie Estland, der Slowakei und Luxemburg (je EUR 500 Mio.) an den Markt gebracht. Dabei kamen die insgesamt 110 EUR-Benchmarks in 2020 aus 18 Jurisdiktionen, während es 2019 170 Deals aus 21 Jurisdiktionen waren. Historisch betrachtet liegt das Emissionsvolumen in 2020 deutlich hinter den vorherigen Jahren zurück.

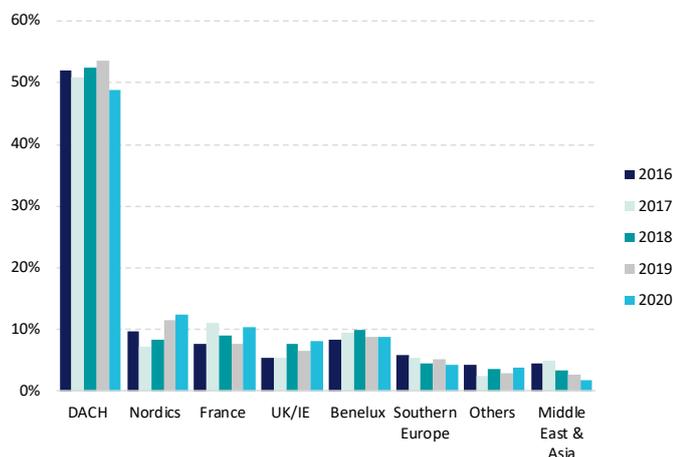
Emittentenkreis wächst weiter an

Aus unserer Sicht positiv zu bewerten ist, dass auch in 2020 neue Emittenten den Weg ins EUR-Benchmarksegment gesucht haben und ihren Investoren erstmals in Euro denomierte Benchmarks offerierten. Besonders hervorzuheben ist dabei das [Debüt der Luminor Bank](#) aus Estland, da es sich bei der Transaktion von Anfang März nicht nur um einen Zugang eines weiteren EUR-Benchmarkemittenten handelt, sondern zugleich auch den Kreis der EUR-Benchmarkjurisdiktionen erweitert hat. Zum Jahresende verfügte der Markt somit über EUR-Benchmarks aus 27 verschiedenen Jurisdiktionen. Zwei weitere Debütanten im EUR-Benchmarksegment kamen aus der APAC-Region. Während die [Kookmin Bank](#) im Juli der KHFC folgte und die Anzahl aktiver EUR-Benchmarkemittenten aus Südkorea auf zwei erhöhte, war es im Oktober die [Sumitomo Mitsui Trust Bank](#), die erstmals neben der Sumitomo Mitsui Banking Corporation eine EUR-Benchmark aus Japan an den Markt brachte. Im IV. Quartal folgten dann in Deutschland kurz hintereinander die [Wüstenrot Bausparkasse](#) sowie die [Bausparkasse Schwäbisch Hall](#) mit Debüts im Segment für in Euro denomierte Benchmarkanleihen.

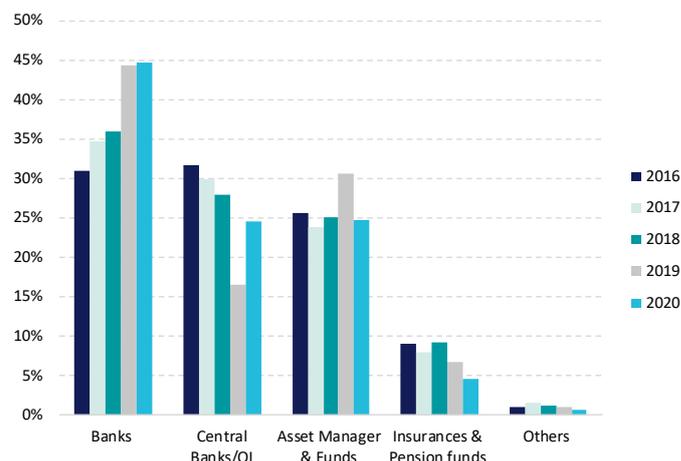
Mehrheitlich rückläufiges Emissionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr

Das Emissionsvolumen in den Teilmärkten hat sich in 2020 im Vergleich zum Vorjahr durchaus unterschiedlich entwickelt, wenngleich die meisten nationalen Märkte weniger Neuemissionen als in 2019 verzeichneten. Den größten Rückgang verzeichnete dabei Deutschland. Hier sank das emittierte EUR-Benchmarkvolumen im Jahresvergleich um EUR 7,78 Mrd. Ebenfalls deutliche Rückgänge waren in UK (EUR -5,85 Mrd.), Italien (EUR -5,60 Mrd.) und Schweden (EUR -4,75 Mrd.) zu beobachten. Australien gehört mit einem Rückgang von EUR 4,0 Mrd. zudem zu jenen neun Jurisdiktionen, aus denen in 2020 keine einzige EUR-Benchmark begeben wurde. Mehr Volumen als in 2019 wurde hingegen aus Belgien (EUR +2,25 Mrd.), Südkorea (EUR +1,50 Mrd.) und Frankreich (EUR +1,35 Mrd.) platziert. Während der Anstieg in Belgien auf ein emissionsarmes Jahr 2019 zurückzuführen ist, handelt es sich bei Südkorea um einen jungen und wachsenden Markt. Französische Emittenten konnten das bereits hohe Volumen aus dem Vorjahr (EUR 26,0 Mrd.) noch einmal übertreffen, was wir unter anderem auf eine besonders aktive Phase während des Frühjahres zurückführen, in der [nahezu ausschließlich französische Banken](#) unter Beweis stellten, dass Covered Bonds auch in Krisenzeiten den Fundingzugang sicherstellen können.

Primärmarktdistribution nach Land des Investors



Primärmarktdistribution nach Investor



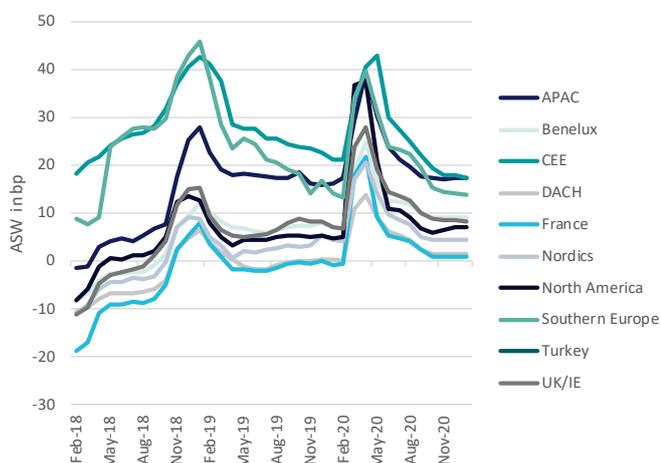
Investorenkreis mit nur leichten Änderungen

Mit Blick auf die Investorenseite standen die vergangenen zwölf Monate ebenfalls wenig überraschend stark unter dem Einfluss der geldpolitischen Gangart der EZB. So stieg der Anteil an der Investorengruppe „Central Banks/OI“ im Vergleich zum Vorjahr um acht Prozentpunkte auf 24,5% an, da im Gegensatz zu 2019 das Eurosystem im Jahr 2020 ganzjährig mit Nettoankäufen am Markt aktiv war und unter dem CBPP3 netto rund EUR 23,5 Mrd. an Covered Bonds ankaupte (2019: rund EUR 1,3 Mrd.). Ausgehend von Fälligkeiten in 2020 unter dem CBPP3 von EUR 33,2 Mrd. dürfte der tatsächliche Umfang jedoch deutlich höher ausgefallen sein. Auch wenn die Bedeutung dieser Investorengruppe damit wieder zugenommen hat und durch einen Crowding Out-Effekt mit Blick auf Real Money-Investoren flankiert sein dürfte, bleiben Banken mit nahezu konstanten 44,8% der dominante Käuferkreis im Covered Bond-Markt. „Asset Manager & Funds“ büßten hingegen Anteile ein und waren im Durchschnitt nur noch zu 24,8% (2019: 30,7%) an Neuemissionen beteiligt. Zudem ging auch der Anteil an „Insurances & Pension Funds“ von 6,8% auf 4,7% zurück, wenn gleich Emittenten verstärkt längere Laufzeiten emittierten. So betrug die in 2020 durchschnittlich begebene Laufzeit bei 9,1 Jahren und war damit fast ein Jahr länger als noch in 2019 (8,2 Jahre) bzw. in 2018 (7,8 Jahre). Die geografische Verteilung zeigte sich recht robust. Der Anteil an Investoren aus der DACH-Region ging um 4,7 Prozentpunkte auf durchschnittlich 48,9% zurück und liegt damit seit längerer Zeit erstmals wieder unter 50%. Wir führen diese Entwicklung einerseits auf das geringe Emissionsvolumen aus Deutschland in 2020 und andererseits auf das hohe und zudem leicht gestiegene Volumen aus Frankreich zurück. So ist auch zu erklären, dass der Anteil französischer Investoren von 7,8% auf 10,4% anstieg.

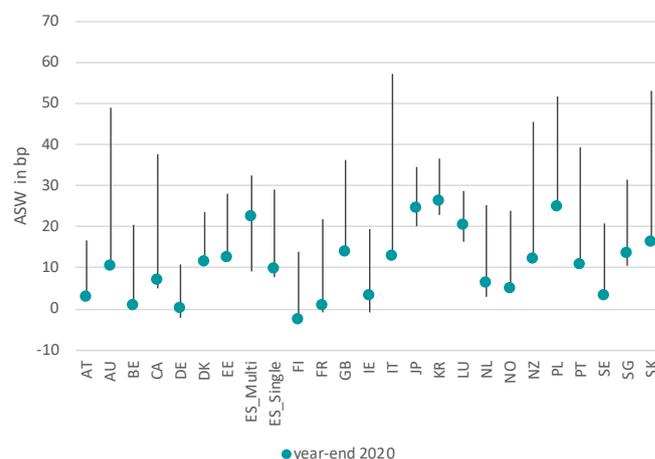
Spreadentwicklungen am Sekundärmarkt

Während sich die Spreads direkt zum Jahreswechsel teilweise sogar noch einengten, zeigte sich im März und April eine durch die pandemiebedingten Marktverwerfungen ausgelöste massive Spreadausweitung im Covered Bond-Markt. Wichtig in diesem Zusammenhang ist, dass in den Zeitraum 20. Februar bis 12. Mai zudem drei der insgesamt sechs Zeiträume fallen in denen mindestens 10 Kalendertage zwischen zwei Tagen mit Neuemissionen lagen. Gerade in solchen Marktphasen mit wenig Neuemissionen ist schließlich die Aussagekraft von Schirmpreisen eingeschränkt und Sekundärmarktpreise weisen einen [nachlaufenden Charakter](#) auf. Während die Spreads Ende April ihren Hochpunkt erreichten setzte bis Ende Mai zunächst eine deutliche Gegenbewegung ein, welche sich danach zwar abschwächte, aber auf Grund der Maßnahmen der EZB bzw. über Spillover-Effekte bis zum Jahresende fortsetzte. Mit Blick auf zwölf Monate ist es vor dem Hintergrund der insbesondere seitens der EZB getroffenen geldpolitischen Maßnahmen nicht verwunderlich, dass zum Ende des Jahres 2020 die Spreads nahezu wieder auf Vorkrisenniveau handeln. Insgesamt sorgten das verringerte öffentliche Angebot sowie die hohe Nachfrage für eine deutliche Spreadeinengung ab Mitte Mai.

Entwicklung ASW-Spread nach Regionen (5Y)



Spreadbandbreite nach Land in 2020 (5Y)



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

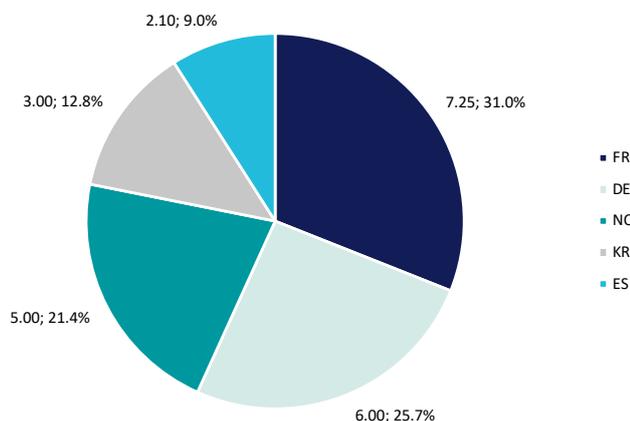
Covered Bond-Harmonisierung: Umsetzungszeitraum läuft seit Januar

Nachdem noch im Dezember 2019 das aus einer [Richtlinie](#) und einer [Verordnung](#) bestehende Maßnahmenpaket zur [Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes](#) im Official Journal der Europäischen Union veröffentlicht wurde, trat es 20 Tage nach dieser Veröffentlichung [am 07. Januar 2020 in Kraft](#). Folglich markiert dieses Datum einen weiteren Meilenstein auf dem Weg zu einem harmonisierten Covered Bond-Markt im Europäischen Wirtschaftsraum. Aus diesem Datum ergibt sich zudem der weitere Zeitplan der Initiative. So sind die nationalen Gesetzgeber verpflichtet bis zum 08. Juli 2021 ihre entsprechenden Covered Bond-Gesetze anzupassen, welche spätestens ab 08. Juli 2022 dann verbindlich anzuwenden sind. Zudem treten zu diesem Stichtag auch die Anpassungen der Verordnung in Kraft. Insgesamt bleibt für das Kalenderjahr 2020 mit Blick auf die Harmonisierung jedoch zu konstatieren, dass bis auf einige wenige Vorschläge zur Änderung der nationalen Rechtsgrundlagen (u. a. aus [Deutschland](#)) keine Besonderheiten zu verzeichnen waren. In diesem Zuge erscheint es uns durchaus als erwähnenswert, dass sich bedingt durch die massiven Auswirkungen der COVID-19-Krise bzw. die nach wie vor vorherrschende Pandemie die Priorisierung mit Blick auf die Einarbeitung der Regelungen der Richtlinie in nationales Recht verändert haben wird. Insofern muss damit gerechnet werden, dass sowohl Vorschläge als auch zur Abstimmung finalisierte Entwürfe in einigen Jurisdiktionen eher schleppend kommuniziert werden.

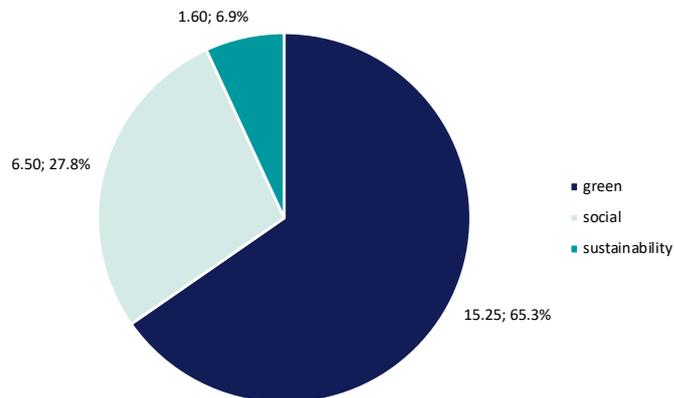
ESG: Rekord trotz Krisenjahr

Trotz der Pandemie und dem folglich deutlich geringeren Emissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment verzeichnete der Markt für Covered Bonds im [ESG-Covered Bonds](#) ein weiteres Rekordjahr. Wurden in 2019 noch neun EUR-Benchmarks im ESG-Format im Gesamtvolumen von EUR 6,5 Mrd. waren es im abgelaufenen Jahr bereits 10 Deals über EUR 7,75 Mrd. von denen fünf Deals als Green, vier als Social und einer als Sustainability Covered Bond begeben wurden. Debütanten waren die [Sparebanken Vest Boligkreditt](#) aus Norwegen, die [Kookmin Bank](#) aus Südkorea sowie [BPCE](#) aus Frankreich. Insgesamt verfügte der Markt für in Euro denominierte ESG-Benchmarks zu Jahresende über 33 Emissionen aus Deutschland, Spanien, Frankreich, Südkorea und Norwegen. Geografisch waren die meisten Transaktionen Frankreich zuzuordnen, während mit Blick auf das Format vor allem Green Covered Bonds emittiert wurden.

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



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



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

Fazit

2020 wird uns allen als Jahr der Corona-Pandemie in Erinnerung bleiben. Gleiches gilt für den Covered Bond-Markt. Während der Start in das Jahr noch recht verheißungsvoll war, sorgte die Verbreitung des Virus für immer mehr Einschränkungen und damit auch Reaktionen nicht nur durch Regierungen, sondern auch oder vielleicht gerade insbesondere durch Zentralbanken. Allen voran die EZB. Aufstockung APP, Etablierung PEPP und Anpassung des TLTRO III-Programms waren dabei nur einige Maßnahmen die den Markt in 2020 prägten und größtenteils noch darüber hinaus prägen werden. Positiv zu werten ist, dass Covered Bonds einmal mehr ihre Krisenfestigkeit unter Beweis gestellt haben, wenn auch der Markt im Frühjahr zwischenzeitlich nicht in Anspruch genommen wurde/werden konnte. Die zwischenzeitlichen Spreadausweitungen konnten bis zum Jahresende wieder wettgemacht werden, was nicht zuletzt auf die Bemühungen und den Support der EZB zurückzuführen war. Ebenfalls positiv zu bewerten ist, dass auch in 2020 neue Emittenten in den Markt für EUR-Benchmarks sowie in das Segment der ESG-Bonds eingetreten sind und damit die Bedeutung des gedeckten (und auch nachhaltigen) Fundings unterstrichen haben. Während wir zu Beginn des neuen Jahres das alte Jahr in dieser Ausgabe Revue passieren lassen, haben wir uns bereits zum Ende des abgelaufenen Jahres dem Blick nach vorne gewidmet und in unserem Outlook 2021 die Erwartungen für dieses Jahr dargelegt.

SSA/Public Issuers

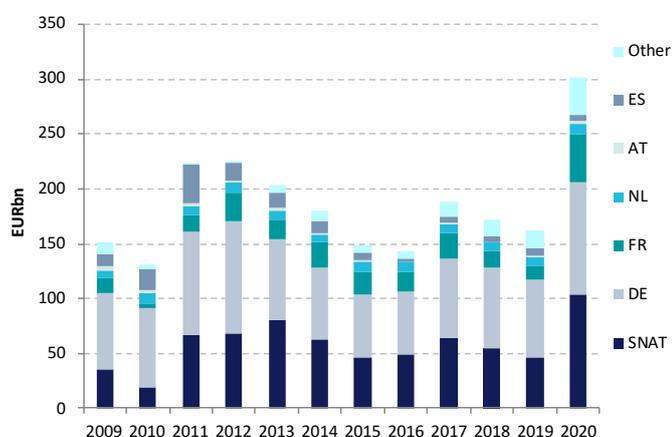
Jahresrückblick 2020 – SSA

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

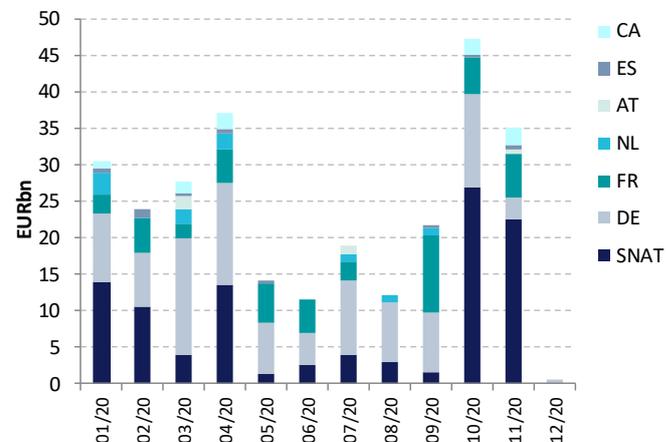
Einleitung

Im Rahmen unserer ersten Ausgabe des neuen Jahres wollen wir aus gegebenem Anlass einen Blick in den Rückspiegel werfen und den SSA-Markt 2020 in EUR mit dem gebotenen Abstand trotz der hektischen Verwerfungen betrachten. Insgesamt war das vergangene Jahr für die Emittenten unseres Coverage-Universums durch nach wie vor günstige Refinanzierungsbedingungen geprägt. Daran änderte die Pandemie nur kurzfristig etwas, als die Spreads bei größter Unsicherheit überreagierten. So war das Spreadniveau insbesondere zum Quartalswechsel März/April höher, bevor das heftige Repricing stoppte und die Spreads Kurs auf wieder niedrigere Niveaus nahmen. Insbesondere aufgrund der Ankaufprogramme des Eurosystems (PSPP und PEPP) können Investoren im Bereich von Topratings für die kommenden Jahre deutlich höhere Renditen abhaken.

EUR-Benchmark-Emissionsvolumina



EUR-Benchmark-Emissionsvolumina 2020



Anm.: Benchmarks werden als Anleihen mit einem Emissionsvolumen von mind. EUR 0,5 Mrd. definiert.

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

Emissionsvolumen sprunghaft gestiegen

Das Jahr 2020 war von der Annahme her ein unspektakuläres Jahr: Die Fundingzahlen schienen klar, die Schuldenbremse trat in Kraft, die EZB hatte ihren Kurs nach dem Wechsel an der Spitze eingeschlagen. Aber: Erstens kommt es anders und zweitens als man denkt. Die Nachtragshaushalte der Bundesländer (einer pro Land reichte in den meisten Fällen nicht aus) und die Stützungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (Erweiterung PSPP, Schaffung des PEPP und mehrmalige Aufstockung) sorgten zugleich für erhöhtes Angebot und stark gestiegene Nachfrage. Aber nicht nur die Länder mussten nachsteuern, der Bund, die KfW, die EU – alle bekannten Emittenten waren von der Notlage zur Refinanzierung der Pandemiekosten hart getroffen. Es wurden Programme aus dem Boden gestampft, um sich teilweise allein, teilweise gemeinsam gegen das Corona-Virus zu stemmen.

Keine Konzentration auf erstes Halbjahr wie sonst

Selbst die sonst gültigen Emissionsmuster gingen teilweise verloren: Unbestritten war der Januar ein sehr betriebsamer Monat mit EUR-Benchmarks über EUR 30 Mrd. Aber es reichte nur für den viertgeschäftstätigen Monat des Jahres. Der November mit rund EUR 35 Mrd. erreichte Platz 3 knapp hinter dem April. Jedoch stach der Oktober mit mehr als EUR 45 Mrd. im EUR-SSA-Segment hervor. Aufgrund der beschriebenen Umstände kann von einer abermaligen Verringerung des Emissionsvolumens im Bereich der EUR-Benchmarkanleihen – es wäre das dritte Jahr in Folge gewesen – keine Rede sein. Die Aktivitäten überstiegen sogar die bisher stärksten Jahre 2011 und 2012 bei weitem. Insbesondere die Monate Mai bis Juli fielen aufgrund der herausfordernden Marktbedingungen und der Sommerpause schwächer aus. Der erste Corona-Schock war im März und April verdaulich, sodass die Emittenten ab August erheblich an den Markt zurückkehrten. Alles in allem wurde ein Rekordemissionsvolumen (EUR-Benchmark) von EUR 303,8 Mrd. erreicht. Der Durchschnitt seit 2008 beträgt als Vergleichsmaßstab EUR 172,5 Mrd. Die bisherigen Rekordjahre waren 2011 und 2012 mit rund EUR 224 Mrd. Die Anzahl der EUR-Benchmarkbonds lag mit 207 ebenfalls auf Rekordniveau. Das langjährige Mittel liegt hier bei 130 Anleihen, wiederum mit den Spitzen in 2011 (153 Bonds) bzw. 2012 (157).

Publikationen in 2020

Neben unseren ad hoc-Publikationen zu marktbewegenden Ereignissen, zum Beispiel allein drei EZB-Entscheidungen, und der Einarbeitung in Abkürzungen PEPP, TLTRO, PCS und wie sie alle lauten, kehrten wir auch ein Stück weit zu unseren Wurzeln zurück: Aus Kapazitätsgründen in 2019 ausgesetzt, erschien die neueste Ausgabe des [Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#) und erfreute sich großer Beliebtheit. Für uns ist es zudem stets interessant zu sehen, wie Ihr Interesse für sog. Nischenprodukte wächst. Mittlerweile sind wir stolz auf die vierte Veröffentlichung der Publikation [Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020](#). Unser sonst jährlich erscheinender Issuer Guide für Supranationals & Agencies ([2019er-Ausgabe](#)), welcher als Nachschlagewerk dient und einen umfassenden Überblick über das EUR-Benchmarksegment bietet, musste aus Kapazitätsgründen entfallen und wird im ersten Halbjahr als 2021er-Ausgabe erscheinen. Flankiert wurden diese Flaggschiffe von 49 Ausgaben der Wochenpublikation sowie zwei digitalen Kapitalmarktkonferenzen. Zudem sind wir seit dem 01. September Markets Strategy & Floor Research.

Kurzer thematischer Abriss wichtiger Themen in 2020

War Corona bis Ende 2019 noch größtenteils positiv besetzt und wahlweise lecker oder bedeutete Lateinisch einfach nur „die Krone“, änderte sich 2020 unser Leben – auf und neben dem Kapitalmarkt. Aus Corona wurde wahlweise Covid-19 oder auch SARS-CoV-2, erst eine kleingeredete Epidemie, dann weltumspannend (Pandemie). Dieser – anfangs nur medizinischen – Herausforderung begegneten Staaten, Regionen, Förderbanken und supranationale Einheiten mit Gegenmaßnahmen zur Bekämpfung von Firmenpleiten, Arbeitslosigkeit, Digitalisierung und natürlich der Stützung des Gesundheitssystems. Es wurden Pakete geschnürt, diverse Nachtragshaushalte formuliert, Anträge erfasst und Mittel ausgezahlt. Dies alles wurde über den Kapitalmarkt beschafft und gedeckt. Allein die SURE-Bonds der EU kamen auf eine weltweite Nachfrage von EUR 522 Mrd. bei einem Angebot von EUR 39,5 Mrd.! Hinzu kam das zweimal aufgestockte PEPP der EZB auf nunmehr EUR 1.850 Mrd. Wir beleuchten im weiteren Verlauf des Artikels nicht nur diese Schlaglichter, sondern auch die Aussetzung der deutschen Schuldenbremse, Downgrades einzelner Bundesländer, die Wichtigkeit der zukunftsweisenden ESG-Themen, Städteanleihen aus München oder Bochum, TBILLS des ESM oder auch das Bundesverfassungsgericht usw.

Das Jahr endete wie es begann: Die EZB stemmt sich gegen die Pandemie

Der geldpolitische Pfad für 2021 (und darüber hinaus) wurde im Dezember vom EZB-Rat um Christine Lagarde aufgezeigt und dargelegt: Mit Blick auf das eigens zur Bekämpfung der Corona-Pandemie aufgelegte PEPP hat die EZB wie erwartet das Volumen sowie die Laufzeit ausgeweitet. Mit EUR 500 Mrd. erhöht sie das Programmvolumen auf nun EUR 1.850 Mrd. und verlängert das zuvor bis mindestens Juni 2021 laufende Programm um weitere neun Monate bis März 2022. Unverändert bleibt, dass es sich hier um eine Mindestlaufzeit handelt und Nettoankäufe so lange durchgeführt werden, wie die EZB zu der Einschätzung kommt, dass die Corona-Krise noch nicht überwunden ist. Im Zuge der Laufzeitverlängerung wurde auch der Zeitraum der Reinvestitionen unter dem PEPP adjustiert. Entsprechend werden Reinvestitionen nun bis mindestens Ende 2023 durchgeführt und damit zwölf Monate länger als bisher kommuniziert. Neben den Zinssätzen blieb auch das Asset Purchase Programm unangetastet: Hier bleibt es im Rahmen des APP bei den monatlichen Nettoankäufen im Volumen von EUR 20 Mrd. bis kurz vor eine Erhöhung der Leitzinsen. Auch die verkündeten Anpassungen am TLTRO III-Tender waren aus unserer Sicht zu erwarten. So wird das Programm über den März 2021 (III.7) hinaus um drei weitere Runden (Juni, September und Dezember) ausgedehnt. Flankiert wird diese Ausweitung von einer Anpassung der Zinskonditionen. So wird auch der Zeitraum des bevorzugten Zinssatzes von 50bp unter dem Einlagesatz, also derzeit -1,0%, adjustiert und besitzt nun zwischen Juni 2020 und Juni 2022 Gültigkeit. Dies entspricht einer Ausweitung um zusätzliche zwölf Monate und damit einer Verdoppelung der Zeitspanne. Zudem wurde der Höchstbetrag pro Institut von 50% auf 55% der anrechenbaren Kredite erhöht. Die Zinskonditionen sollen dabei nur für jene Institute gelten, die eine angepasste Zielgröße mit Blick auf die Kreditvergabe erfüllen. Das Hauptaugenmerk lag in 2020 jedoch auf dem PEPP, welches Mitte März aufgelegt und bis Dezember zweimal aufgestockt sowie verlängert wurde.

Nachtragshaushalte allerorten

Mit als Erstes stemmten sich Staaten und Regionen gegen die Krise. Während Staaten natürlich den größeren Anteil an der Krisenbewältigung betreiben und auch künftig betreiben werden, fokussieren wir uns im Rahmen der SSA-Coverage hauptsächlich auf deutsche Bundesländer. So hat zum Beispiel die niedersächsische Landesregierung Mitte 2020 einen zweiten Nachtragshaushalt mit einem Volumen von EUR 8,4 Mrd. zur Bekämpfung der Auswirkungen des Coronavirus und zur Kompensation der Steuerausfälle auf den Weg gebracht. Finanzminister Reinhold Hilbers erläuterte, dass alleine für das Jahr 2020 Steuerausfälle in Höhe von EUR 3,4 Mrd. mit der letzten Steuerschätzung prognostiziert worden seien, das entspräche rund 10% des Landeshaushaltes. „Die Corona-Steuerhilfen aus dem Konjunkturpaket des Bundes werden zu einer zusätzlichen Belastung des Landeshaushaltes von EUR 1,1 Mrd. führen,“ so Hilbers. Das eigene Konjunktur- und Krisenpaket des Landes Niedersachsen weist eine stolze Summe von noch einmal EUR 3,9 Mrd. auf, die die EUR 1,4 Mrd. aus dem ersten Nachtragshaushalt ergänzen. Die Kreditermächtigung sollte im 2. Nachtrag bis zu EUR 7,8 Mrd. betragen, davon rund EUR 1,4 Mrd. im Rahmen der üblichen Konjunkturbereinigung nach den Regeln der Schuldenbremse. Für den darüberhinausgehenden Betrag eröffnet die Schuldenbremse angesichts der derzeitigen Notsituation Ausnahmemöglichkeiten vom grundsätzlichen Verbot der Neuverschuldung. So blieb von NRW bis Bayern kein Land unverschont von diesen Sondermaßen und unterjährigen Adjustierungen. Selbst SAXONY kehrte an den Kapitalmarkt im vergangenen Jahr zurück.- hervorragendes und seltenes Kreditrisiko für Investoren als positive Konsequenz der Pandemie.

Nach der Neuverschuldung kamen die Downgrades für deutsche Bundesländer

Doch natürlich überwiegen die Schattenseite, insbesondere menschlich, aber auch budgetseitig: Bereits am 14. August hatte es Baden-Württemberg mit einem Downgrade seitens S&P erwischt, am 18. September ging es für Sachsen-Anhalt ebenfalls ein Notch herab. Die Ratingagentur geht davon aus, dass sich die Haushaltslage Sachsen-Anhalts in den Jahren 2020 und 2021 aufgrund von Covid-19-bedingten Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben deutlich verschlechtern werde. Das Land werde sein erhebliches Haushaltsdefizit finanzieren, indem es von seiner Politik des Nettoschuldenabbaus abweicht. Der stabile Outlook spiegelt die Auffassung wider, dass Sachsen-Anhalt seine vorübergehenden Defizite in den Griff bekommt und zu seiner Politik des Nettoschuldenabbaus zurückkehren werde, was auch unserer Meinung nach möglich sein wird, sobald die Pandemie abgeklungen ist. Damit stehen BADWUR und SACHAN, so die Bloombergticker der beiden Länder, aber keineswegs alleine da. Nach dem heftigen Einbruch in H1/2020 um 5,1% erholte sich die Berliner Wirtschaft im Zuge der Öffnung im III. Quartal zunächst schneller als prognostiziert. Rasch steigende Infektionszahlen im Oktober zeigten jedoch die Risiken für das IV. Quartal auf. Die Beschränkungen im öffentlichen und privaten Leben sowie in Teilen der Gastwirtschaft nahmen bekanntlich wieder deutlich zu. Des Weiteren haben Hessen (AA+) und Sachsen (AAA) jeweils einen negativen Ausblick erhalten. Dies begründet S&P wie folgt: Die deutschen Bundesländer werden gemäß ihren Schätzungen in den nächsten fünf Jahren fast EUR 100 Mrd. an Steuereinnahmen verlieren. S&P geht davon aus, dass es bis 2022 dauern werde, bis ihre Steuereinnahmen das im Jahr 2019 erreichte nominale Niveau erreichen, da die Erholung der Steuereinnahmen länger dauert und die Steuereinnahmeverluste hartnäckiger sind, als auch wir bisher angenommen haben. Die geschätzten Steuerausfälle im Jahr 2020 werden mehr als doppelt so hoch sein wie der im Jahr 2019 erzielte Überschuss, wodurch ein erheblicher Druck auf die Finanzen aller Bundesländer ausgeübt wird. Darüber hinaus haben einige Sub-Sovereigns umfangreiche Ausgabenprogramme angekündigt, die weiteren Druck auf die Finanzen ausüben. Je nach dem finanziellen Spielraum stellt S&P in einigen Fällen eine Verschlechterung des individuellen Kreditprofils fest.

Förderbanken – Kuriosum bei der KfW

Während die Bundesländer Kreditermächtigungen in Höhe von mehr als EUR 156 Mrd. erhielten, trat die KfW erheblich auf die Bremse. Dies überrascht nur auf den ersten Blick. Sie hat im Rahmen der halbjährlichen Überprüfung des Refinanzierungsbedarfs ihr Emissionsziel für das abgelaufene Jahr um EUR 10 Mrd. verringert. Dabei spielten zusätzliche Refinanzierungsquellen eine wesentliche Rolle, wie die Förderbank mitteilte. So nahm die KfW erstmals im Rahmen von TLTRO-III EUR 13,4 Mrd. in Anspruch. Weitere EUR 30 Mrd. entstammten dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF), welcher über den Bund refinanziert wird. Das neue Fundingziel betrug somit EUR 65 Mrd. und enthielt EUR 8 Mrd. an Green Bonds. Des Weiteren wurden alle Förderbanken mit Anträgen geflutet, die normale Tätigkeit wurde weitestgehend ausgesetzt bzw. dort gingen keine Anträge ein wegen Lockdown, Kurzarbeit etc. Zudem wurden diverse Förderbanken und Länder mit Betrug konfrontiert, um sich Leistungen zu erschleichen oder durch Fishing Datenklau zu betreiben und Zahlungsströme umzuleiten. Wenig solidarisch, aber zugleich kaum verwunderlich und höchst hochgradig bedauernswert in Krisenzeiten finden wir.

Unerwartete Erweiterung der PSPP-Liste (und somit auch PEPP eligible)

Unverhofft kommt oft: 2020 beschloss der EZB-Rat, 15 Emittenten auf die Liste der anerkannten Agenturen („eligible“) auf der Website der EZB aufzunehmen: NBank Investitions- und Förderbank Niedersachsen (NBank), Investitionsbank Sachsen-Anhalt (ISA), Thüringer Aufbaubank, Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB), Bremer Aufbau-Bank, Landesförderinstitut Mecklenburg-Vorpommern, Saarländische Investitionskreditbank AG, Clairsienne, Clésence, Valloire Habitat, Alliade Habitat, Néolia, Vilogia, Batigère und Malta Development Bank. Vorausgegangen war eine positive Bewertung, dass sie die qualitativen Kriterien auf der Grundlage ihrer gemeinnützigen Tätigkeit und ihres nationalen/regionalen Wirkungsbereichs erfüllen. Infolgedessen kommen diese Emittenten für Käufe im Rahmen der Asset Purchase Programme (APP) bzw. des PSPP sowie des PEPP in Frage. Nach unserem Verständnis hat einzig die Thüringer Aufbaubank bereits einen Bloombergticker (THUAUF). Die 1995 begebene Anleihe ist 2000 fällig geworden und war bis dato der einzig begebene Bond in der Geschichte der Förderbank. Alle anderen Investitionsbanken lassen sich zwar im Terminal finden, sind aber ohne Anleihen und/oder Ratings. Somit sind im Rahmen der Programme keine neuen Anleihen aus hiesiger Jurisdiktion ankaufbar, um das Gesamtuniversum zu erweitern. Dies könnte jedoch ein interessanter Vorboten für zukünftige Kapitalmarktaktivitäten sein.

Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum PSPP

Das Bundesverfassungsgericht hatte am 05. Mai 2020 mehreren Klagen gegen das 2015 gestartete Kaufprogramm PSPP (zur Ankurbelung von Inflation und Konjunktur) überwiegend stattgegeben. Bundesregierung und Bundestag sollten darauf hinwirken, dass die EZB nachträglich prüft, ob die Käufe verhältnismäßig sind. Andernfalls hätte sich die Bundesbank nicht mehr daran beteiligen dürfen. Man sehe die Anforderungen des Bundesverfassungsgerichts als erfüllt an, teilte ein Sprecher des Finanzministeriums auf Medienanfrage mit. Die vom EZB-Rat vorgenommene Verhältnismäßigkeitsprüfung legte die Abwägung nachvollziehbar dar. Das Gericht prüft die Einhaltung seines Urteils nicht von sich aus. Haben die Kläger Zweifel daran, könnten sie aber den Erlass einer Vollstreckungsanordnung beantragen. Auch die Bundesbank sieht die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts zu den Staatsanleihenkäufen als erfüllt an. „Die Deutsche Bundesbank wird sich deshalb weiterhin an Ankäufen im Rahmen des PSPP beteiligen“, teilte die Notenbank mit.

SNCF SA wird von uns nicht mehr als Agency eingestuft

Die neue Anleihe der SNCF SA, die nun als Muttergesellschaft am Markt agiert statt SNCF Réseau bzw. Mobilité, scheint 2020 nur noch im CSPP angekauft worden zu sein und nicht mehr im Rahmen des PSPP, weshalb die Statusänderung von EPIC auf SA dazu geführt haben dürfte, dass wir die Coverage nicht mehr aufrechterhalten können, da es sich um keine Agency mehr handelt. Die Bonds von SNCF bzw. SNCFM, so die beiden Ticker bei Bloomberg, tauchen im Rahmen der Ankäufe der Banque de France auf, während die alten Bonds von RESFER weiterhin im PSPP verbleiben. Von denen in 2020 begebenen frischen Anleihen der neuen Entität SNCF SA sind bereits kurz darauf ISINs im CSPP aufgetaucht. Die alten RESFER-Bonds verbleiben im PSPP (held to maturity).

ESM nun auch mit Social Bond Framework

Der ESM bekannte sich 2020 erneut zu sozial verantwortlichen Werten. Sie beschreiben die Stärkung ihres Engagements in den ESG-Bereichen Umwelt, Soziales und Governance. In diesem Zuge hat er auch sein neues Rahmenwerk für soziale Anleihen präsentiert, welches bereits im Mai in einem Global Investor Call zur Sprache kam. Es ist als nötige Krisenhilfe im Rahmen der Pandemiebewältigung bestimmt. Das ESM-Rahmenwerk für soziale Anleihen entspricht voll und ganz den Grundsätzen für soziale Anleihen der International Capital Market Association (ICMA). Die ESM Social Bonds sind an der Luxemburger Green Exchange (LGX) notiert. Seit Oktober ist der ESM in vollem Umfang imstande, Sozialanleihen auszugeben. Alle Emissionen im Rahmen des SURE-Programmes waren Social Bonds.

EIB-Gruppe verabschiedet Klimabank-Fahrplan

Der Verwaltungsrat der Europäischen Investitionsbank (EIB) hat den Klimabank-Fahrplan 2021–2025 genehmigt. Er dient als Kompass bei ihren künftigen Finanzierungen, mit denen die Bank bis 2030 Investitionen von EUR 1.000 Mrd. in Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit anstoßen will. Zudem half der Fahrplan der EIB dabei, bis Ende 2020 alle Finanzierungsaktivitäten an den Grundsätzen und Zielen des Pariser Klimaabkommens auszurichten. Zudem genehmigte sie neue Finanzierungen für Unternehmen in der Corona-Krise sowie für Investitionen in sauberen Verkehr, nachhaltige Stadtentwicklung, erneuerbare Energien, Gesundheit und Bildung in Europa und weltweit. Die EIB genehmigte Gelder für medizinische Forschung, neue Krankenhäuser und öffentliche Gesundheit sowie für lokale Hilfsprogramme, die den Privatsektor widerstandsfähiger gegen die wirtschaftlichen Schocks von Covid-19 machen sollen. Die Unterstützung für den Ausbau der Flughafenkapazität und für konventionell betriebene Flugzeuge wurde eingestellt. Dem [Klimaplan](#) zufolge wird sich die Bank stattdessen auf die Verbesserung der bestehenden Flughafenkapazität durch Investitionen in Sicherheit und Dekarbonisierung konzentrieren.

Definitionen: EIB SAB sowie NWB SDG Housing Bonds

Die Europäische Investitionsbank begab eine Nachhaltigkeits-Anleihe (8,0y, EUR 1 Mrd., ms +6bp; Sustainability Awareness Bond (SAB bzw. SA-Bond)), deren Erlöse für ihre Finanzierungsaktivitäten bestimmt sind, die zu den Nachhaltigkeitszielen (SDG) der Vereinten Nationen, darunter der allgemeine Zugang zu erschwinglichen Gesundheitsdiensten, beitragen. Die EIB berichtete, dass die Anleihe siebenfach überzeichnet war. Die Eignung wird auf weitere Bereiche der EIB-Finanzierung ausgeweitet, die direkt mit der Bekämpfung der Covid-19-Pandemie zusammenhängen. Zur Erinnerung: Mit ihren SA-Bonds trägt die EIB zum EU-Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung vom März 2018 sowie zur Agenda 2030 und zu den nachhaltigen Entwicklungszielen der UN bei. Die Projekte sollen weltweit durchgeführt und modular um neue ökologische und soziale Ziele ergänzt werden. Die Nachhaltigkeitsanleihen knüpfen an den Erfolg der Klimaschutzanleihen (CAB) – die grünen Anleihen der EIB – an, die weiterhin schwerpunktmäßig Klimaprojekte fördern. Die SAB entsprechen den Grundsätzen für grüne Anleihen, soziale Anleihen und Nachhaltigkeitsanleihen. Zudem hat die Niederlandse Waterschapsbank im Jahr 2019 ihre Affordable Housing Bonds in „SDG-Wohnungsanleihen“ umbenannt, um den Übergang von einer sozialen zu einer nachhaltigen Anleihe zu signalisieren. Die Idee ist, dass neben sozialen auch ökologische Ziele verfolgt werden. Die Berichterstattung konzentriert sich auf acht Ziele der nachhaltigen Entwicklung, die alle mit sozialen und ökologischen Fragen verbunden sind. Hierüber konnte die NWB EUR 2 Mrd. für drei Jahre einsammeln (ms +11bp). Auch die COE war mit einem Social Bond unterwegs: EUR 1 Mrd. für sieben Jahre zu ms +11bp.

EU: Very SURE – 2020 bereits EUR 39,5 Mrd. der EUR 100 Mrd. eingesammelt

In fünf Transaktionen hat die EU als Emittent EUR 39,5 Mrd. der angepeilten EUR 100 Mrd. eingesammelt. Alle fünf Orderbücher seit Programmstart summiert ergeben EUR 522 Mrd. Mit den Laufzeiten 5, 10, 15, 20 und 30 Jahren ergab sich zudem in kürzester Zeit eine soziale SURE-Kurve. Alle Bonds performten im Nachgang deutlich. Die New Issue Premium sank zwar im Zeitverlauf für jede Transaktion etwas ab, dies minderte das Interesse aber keinesfalls, wie die Überzeichnungsquoten nicht nur letzte Woche zeigten. Über 70% der jüngsten Transaktion wurde bei ESG-orientierten Investoren platziert. Damit verbleiben für 2021 noch gut EUR 60 Mrd. SURE-Funding für die EU, welche alle als Social Bonds erfolgen werden. Wenigstens in 2020 und 2021 wird die EU somit größter Emittent in EUR-Social Bonds sein – gefolgt von UNEDIC und CADES. Sobald alle SURE-Auszahlungen abgeschlossen sein werden, wird Italien insgesamt EUR 27,4 Mrd. erhalten haben, es folgen Spanien (21,3) und Polen (11,2; [siehe nachstehende Tabelle](#)). Zur Erinnerung: Die Unterstützung in Form von Darlehen zu günstigen Bedingungen soll den Mitgliedstaaten dabei helfen, den sprunghaft gestiegenen öffentlichen Ausgaben zur Erhaltung der Beschäftigung zu begegnen. Insbesondere werden sie dazu beitragen, die Kosten zu decken, die unmittelbar mit der Finanzierung nationaler Kurzarbeitsprogramme zusammenhängen, die sie als Reaktion auf die Pandemie, insbesondere für Selbstständige, eingeführt haben. Unter anderem nicht beworben für SURE haben sich die Schwergewichte Deutschland und Frankreich.

Bereits genehmigte finanzielle Unterstützung in 18 Mitgliedsstaaten (EUR 90,3 Mrd.)

Belgien	EUR 7.800 Mio.	Litauen	EUR 602 Mio.
Bulgarien	EUR 511 Mio.	Malta	EUR 244 Mio.
Kroatien	EUR 1.000 Mio.	Polen	EUR 11.200 Mio.
Zypern	EUR 479 Mio.	Portugal	EUR 5.900 Mio.
Tschechien	EUR 2.000 Mio.	Rumänien	EUR 4.000 Mio.
Griechenland	EUR 2.700 Mio.	Slowakei	EUR 631 Mio.
Irland	EUR 2.500 Mio.	Slowenien	EUR 1.100 Mio.
Italien	EUR 27.400 Mio.	Spanien	EUR 21.300 Mio.
Lettland	EUR 192 Mio.	Ungarn	EUR 504 Mio.

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemie-Anleihen der Weltbank/IBRD waren plötzlich in aller Munde

Angesichts der Ausbreitung des Coronavirus von China in andere Länder rückten spezielle Finanzinstrumente in den Blick, die den globalen Kampf gegen akute Seuchen unterstützen sollen. Die von uns seit Jahren gecoverte Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD) hatte Mitte 2017 zwei Pandemie-Anleihen emittiert. Die IBRD ist Teil der Weltbank-Gruppe und regelmäßiger Emittenten am Markt für meist plain vanilla-Bonds in diversen Währungen, aber auch z.B. Nachhaltigkeitsbonds. Das bei den Anleihegläubigern eingesammelte Geld (USD 225 Mio. bzw. USD 95 Mio.) war für besonders arme Länder gedacht, in denen eine Seuche ausbricht und schnell bekämpft werden muss. Wenn das passiert, verlieren die Investoren ihren Einsatz zum Teil oder komplett. Ohne Event erhalten sie das Geld nach Ende der Laufzeit zurück. Als Referenzzinssatz diente der 6M USD Libor. Einen Aufschlag von 650 Basispunkte bot die größere Tranche, sogar 1.110 Basispunkte Aufschlag bot die kleinere Hochrisikotranche, die neben dem Coronavirus auch Lassa-, Riftal- und Krim-Kongo-Fieber abdeckt. Dies ist noch immer in den [Anleihebedingungen bzw. der Pressemitteilung](#) aus Juni 2017 nachzulesen.

Münchener Stadtanleihe 2020 – Social Bond

Der Münchner Stadtrat hat sich in seiner Vollversammlung Ende Januar mit breiter Mehrheit für die Emission einer neuen Münchner Stadtanleihe ausgesprochen. Zuletzt nahm die Landeshauptstadt München in den Jahren 1994 und 1995 die Tradition der Stadtanleihen wieder auf (sog. Schmuckanleihe). Inzwischen sind die verbrieften Anleihen alle fällig geworden. Die Mittel der neuen, als Social Bond ausgestalteten Stadtanleihe werden vor allem zur Finanzierung der Ausübung von Vorkaufsrechten und damit zum Schutz von Mieterinnen und Mietern in München verwendet. Ein Mittel, dem zu begegnen, ist die Ausübung des Vorkaufsrechts durch die Stadt München. In den vergangenen zwei Jahren wurden hunderte Wohnungen für über EUR 300 Mio. erworben. Diese und andere Städteanleihen – egal ob allein, zu zweit, gemeinschaftlich in NRW oder wie die deutsche Städteanleihe über Ländergrenzen hinweg – unterstreichen die Akzeptanz institutioneller Investoren. Das eingesammelte Volumen betrug EUR 120 Mio. (ms +15bp für 12 Jahre).

Erneute Bochumer Stadtanleihe

Die Stadt Bochum hat 2016 zum ersten Mal eine eigene Stadtanleihe aufgelegt. Anleger konnten sich damals bei einer Laufzeit von zehn Jahren eine Verzinsung von 1% pro Jahr sichern. 2020 waren die Westfalen aus dem Pott nun wieder aktiv. Bochum war auch Ende 2018 bei der länderübergreifenden ersten deutschen Städteanleihe dabei (EUR 50 Mio. der EUR 200 Mio. des Tickers DEUSTD). Auch bei den etablierten NRW-Gemeinschaftsanleihen (NRWGGK) war Bochum vertreten. 2020 fand BOCHUM mit EUR 250 Mio. reißenden Absatz. Die Bücher lagen bei rund EUR 345 Mio. und der Spread bei ms +23bp (10y). Die Guidance startete bei ms +28bp area. Dieses Mal verblieben 96,7% der Anleihe in Deutschland verglichen mit „nur“ 90% beim letzten erfolgreichen Auftritt am Kapitalmarkt.

Niederösterreich (NIEDOE) begibt erste EUR-Benchmark

Ebenfalls 2020 haben wir mit dem österreichischen Bundesland Niederösterreich einen neuen Benchmark-Emittenten für Investoren mit regionalem Fokus am Markt gesehen, Preisliche Einordnung: Der Bond kam für 15 Jahre zu ms +11bp an den Markt. Die Guidance hatte bei ms +16bp area gelegen. HAMBURG kam Ende Oktober zu ms +2bp. NRW kam früher im Oktober zu ms +7bp in der identischen Laufzeit. Dementsprechend mit Pick-up versehen lag das Orderbuch NIEDOE, so der Bloombergticker, bei über EUR 2,5 Mrd. Es dreht sich dabei um das größte Bundesland Österreichs mit dem zweithöchsten Bevölkerungsanteil (1,7 Mio., 19%). Es umschließt die Bundeshauptstadt Wien (134,9 km Grenze), welche einen 21%igen Bevölkerungsanteil hat. Die Ratings lauten Aa1 (stabil) und AAu (neg.) bei Moody's bzw. S&P. Dies ist leicht schlechter als die Republik Österreich (Aa1 bzw. AA+, jeweils stabil).

CEB – COVID-19 Response Social Inclusion Bond

Die Council of Europe Development Bank (CEB bzw. COE, so der Ticker) hat 2020 eine Anleihe über EUR 1,0 Mrd. zur Bekämpfung der Pandemie mit einer Laufzeit von sieben Jahren abgeschlossen. Die Emission zog ein breites Spektrum sozial verantwortlicher Investoren an. Zusätzlich zeigten Vermögensverwalter und Banken ein besonders starkes Interesse. Dies war bereits der vierte Bond mit dem Thema „Social Inclusion“. Mit dieser Neuemission handelte die CEB somit abermals im Einklang mit ihrem sozialen Auftrag und nutzt ihre bisherige Erfolgsbilanz bei der Förderung sozialer Investitionen in ganz Europa. In diesem Rahmen der sozialen Eingliederung werden aus den Erlösen der Anleihen normalerweise Projekte mit hohem sozialen Mehrwert in den folgenden Bereichen finanziert: Sozialer Wohnungsbau, Bildung sowie Schaffung und Erhaltung von Arbeitsplätzen in Kleinst-, Klein- und Mittelbetrieben.

Social Bond der ILB – Debüt gelungen

Die Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB) refinanziert grundsätzlich ihr Förderkreditgeschäft durch Globaldarlehen der Europäischen Investitionsbank, der Landwirtschaftlichen Rentenbank, der KfW Bankengruppe und der Council of Europe Development Bank. Darüber hinaus emittiert die ILB Inhaberschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen, um sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Zusätzlich möchte die ILB mit der Emission von Social Bonds eine Möglichkeit für nachhaltig orientierte Kapitalmarktinvestoren schaffen, sich an sozialen Investitionsvorhaben zu beteiligen und dadurch die nachhaltige Entwicklung des Landes Brandenburg zu unterstützen. Sowohl das Social Bond Framework als auch die Emission von Anleihen mit sozialem Bezug geben der ILB die Möglichkeit, ihr nachhaltiges Geschäftsmodell transparenter und sichtbarer darzustellen. Der Auswahlprozess der sozialen Investitionen wurde von *imug* im Rahmen einer Second Party Opinion (SPO) verifiziert. 2020 konnten in der sozialen Debütemission EUR 100 Mio. für fünf Jahre zu ms -3bp eingesammelt werden, sodass sich eine negative Rendite ergab (-0,301%). Die Guidance hatte eingangs noch bei ms -1bp gelegen. Die ILB hat nun vier kleinere Bonds ausstehend, darunter eine Sub-Benchmark als größten Titel (EUR 250 Mio.).

Erster Green Bond der Rentenbank in 2020

Die Landwirtschaftliche Rentenbank hat ihren ersten öffentlichen Green Bond erfolgreich platziert. Das Emissionsvolumen der Benchmarkanleihe mit siebenjähriger Laufzeit wurde auf EUR 1,75 Mrd. festgesetzt. Die Nachfrage betrug knapp EUR 4 Mrd. „Die Rekordnachfrage für eine Rentenbank-Anleihe zeigt, wie dynamisch sich dieses Marktsegment derzeit entwickelt“, so Horst Reinhardt, Sprecher des Vorstands der Rentenbank. Bei der Platzierung der Anleihe profitierten Investoren, die Nachhaltigkeitsziele explizit in ihrer Anlagestrategie verankert haben, von einer erhöhten Zuteilungsquote.

Erster Green Bond der Rentenbank in 2020

Die Landwirtschaftliche Rentenbank hat ihren ersten öffentlichen Green Bond erfolgreich platziert. Das Emissionsvolumen der Benchmarkanleihe mit siebenjähriger Laufzeit wurde auf EUR 1,75 Mrd. festgesetzt. Die Nachfrage betrug knapp EUR 4 Mrd. „Die Rekordnachfrage für eine Rentenbank-Anleihe zeigt, wie dynamisch sich dieses Marktsegment derzeit entwickelt“, so Horst Reinhardt, Sprecher des Vorstands der Rentenbank. Bei der Platzierung der Anleihe profitierten Investoren, die Nachhaltigkeitsziele explizit in ihrer Anlagestrategie verankert haben, von einer erhöhten Zuteilungsquote. Dem Green Bond-Framework steht ein Kreditportfolio gegenüber, das zum Zeitpunkt der Emission mehr als 2 000 Finanzierungen im Bereich Windanlagen und ca. 21 500 Fotovoltaik-Investitionsprojekte umfasste.

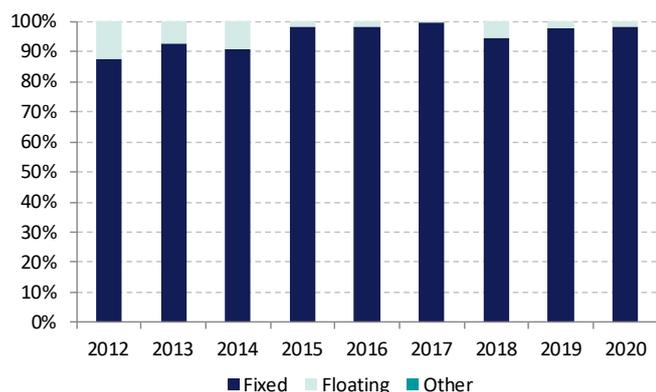
NIB gibt nun auch Response Bonds

Als Reaktion auf Covid-19 hat die Nordic Investment Bank (NIB) mit der Ausgabe von NIB-Reaktionsanleihen („Response Bonds“) begonnen, um förderungswürdige Projekte zu finanzieren, die darauf abzielen, die sozialen und wirtschaftlichen Folgen der Coronapandemie in den nordisch-baltischen Mitgliedsländern der Bank zu mildern. Wie von ihren dortigen Eigentümerländern gefordert, werden die NIB-Darlehen den Mitgliedsländern und nachhaltigen Unternehmen zur Verfügung gestellt, die aufgrund der Pandemie mit wirtschaftlichen Folgen konfrontiert sind. Die neuartigen Response Bonds werden förderungswürdige Projekte finanzieren, die darauf abzielen, die sozialen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie in den Mitgliedsländern der Bank zu mildern und schließlich ihren Erholungsprozess zu unterstützen (NIB Response Bond Framework).

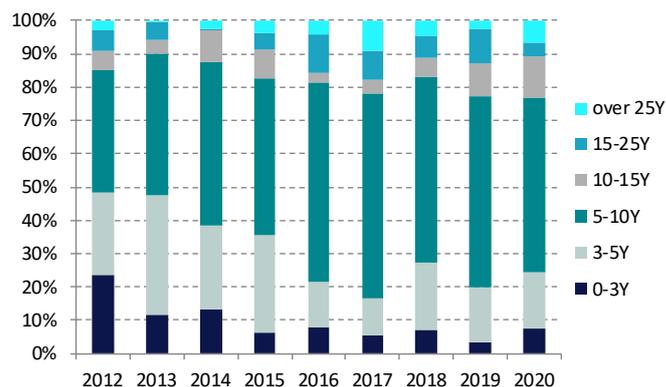
Prozentual wieder weniger EUR-Benchmarks als Floater begeben

Mit den seit 2008 sinkenden Zinsen hatte auch die Bedeutung der Festkuponanleihen kontinuierlich zugenommen und sich zuletzt auf äußerst hohem Niveau stabilisiert. In 2018 zeigte sich noch eine minimale Trendumkehr. So nahmen das erste Mal seit 2014 FRN-Emissionen wieder zu. Der Anteil der FRN am Marktvolumen war bei 5,4% allerdings nach wie vor gering. In 2019 sank dieser Anteil auf 2,2% und nun in 2020 auf 1,9%. Einen wirklich großen Anteil vereinten sie auch in der Vergangenheit nicht auf sich. Erst eine echte geldpolitische Normalisierung gepaart mit divergierenden Erwartungen bezüglich der mittel- bis langfristigen Entwicklung des allgemeinen Zinsniveaus könnten den Anteil an Floatern deutlich stärker ansteigen lassen, wie in den Jahren 2011-2014 zu erkennen war. Für den Moment rechnen wir allerdings mit keiner nennenswerten Ausweitung des Floater-Anteils. Volumenmäßig waren EUR 5,75 Mrd. des Marktvolumens (EUR 303,8 Mrd.) Floater, sodass der Wert absolut betrachtet höher lag als in 2019 (EUR 3,7 Mrd.), aber eben nicht relativ.

EUR-Benchmark-Emissionen nach Kupontyp



EUR-Benchmark-Emissionen nach Laufzeitbereich



Anm.: Benchmarks werden als Anleihen mit einem Emissionsvolumen von mind. EUR 0,5 Mrd. definiert.

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

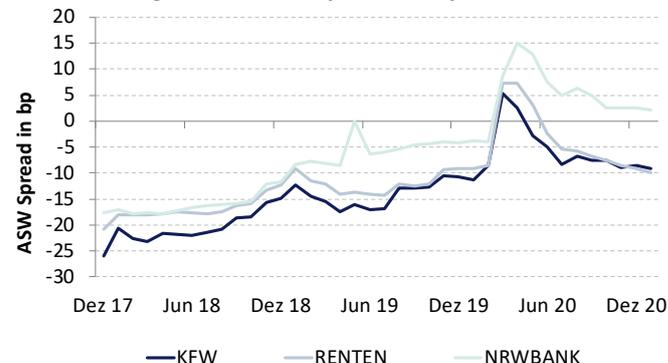
Laufzeitenbuckets tendieren auch zu ultralang

Das Bild der Laufzeitenbuckets lässt sich nicht mit einem allgemeinen Trend beschreiben. Während der Anteil 0-3Y noch 2012 bei über 20% lag, waren es in 2019 nur noch 3,3% und 2020 immerhin 7,3%. Dementsprechend legte das kürzeste Bucket ebenso zu wie die längste Kategorie über 25 Jahre. Hier stieg der Anteil von 2,6% (2019) auf 6,5% im vergangenen Jahr. Der Trend hin zu langen Laufzeiten in der Refinanzierung war auch im Bucket 10-15 Jahre zu verzeichnen. So stieg der Anteil dieses Laufzeitbandes seit 2016 (3,0%) über 5,9% (2018) auf nun 12,2% an. Das Hauptsegment ist unverändert das Laufzeitenband 5-10Y, wenn gleich es seit 2016 immer bei circa 60% lag und nun bei 52,7% landete. 3-5Y sind konstant bei rund 17% in unserer EUR-Benchmarkabgrenzung.

Europäische Supras ASW Spreads 10y



Deutsche Agencies ASW Spreads 10y

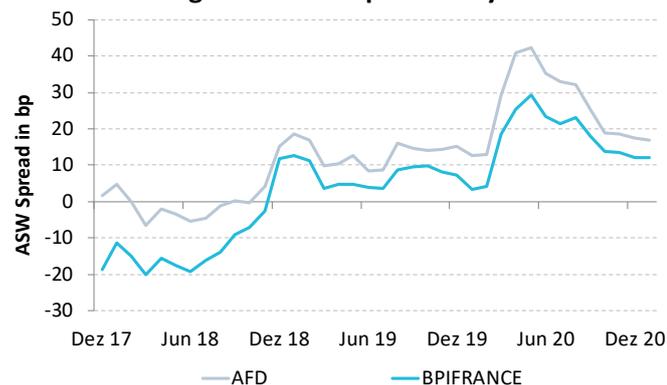


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Erst seitwärts, dann Corona-Schock, danach Einengung

Die Spreadbewegungen aller Sub-Assetklassen lässt sich in wenigen Worten beschreiben: Zu Beginn des Jahres tendierten quasi alle Spreads mehr oder weniger seitwärts. Im April und Mai waren die Spreads nach dem Corona-Schock kaum wiederzuerkennen. In der Rückschau betrachtet hielten die Verspannungen „nur“ zwei Monate an und nach den Peaks bewegten sich die ASW-Spreads Woche für Woche wieder Richtung Vorkrisenniveau. Das erhöhte Angebot durch Sonderprogramme und Nachtragshaushalte wurde durch die Zentralbanken gut aufgenommen. Fast das gesamte letzte Jahr verhielten sich die Spreadverläufe der größten Emittenten nahezu parallel zueinander. Insbesondere die Ratingdifferenzen sind hier das wesentliche Unterscheidungsmerkmal sowie das Neuangebot an Anleihen. Die derzeitige Bewegung wiederum ist mit „seitwärts“ gut beschrieben.

Französische Agencies ASW Spreads 10y



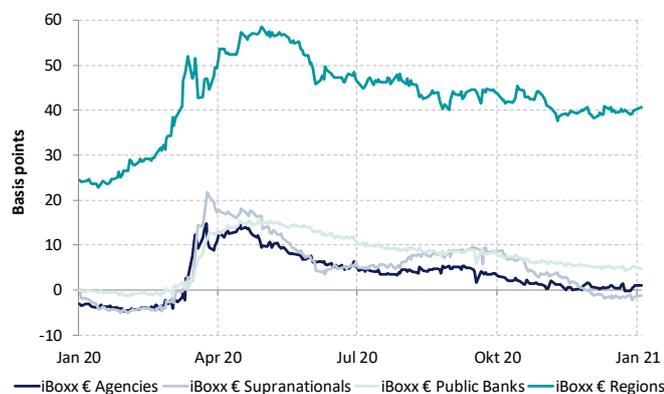
Niederländische Agencies ASW Spreads 10y



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

Ähnliches Muster bei französischen und niederländischen Adressen

Ein ähnliches Muster zeigte sich für französische und niederländische Agencies. Während bei niederländischen Agencies in erster Linie Relative Value-Überlegungen aufgrund regulatorischer Nachteile gegenüber anderen Emittenten eine Rolle gespielt haben dürften (Risikogewicht 20%), gibt es seitens der CADES nur einen Bond, der in das Laufzeitbucket zehn Jahre fällt, weshalb die Grafik etwas ausgedünnt aussieht. Ohnehin ist der französische Markt aufgrund seiner Heterogenität volatiler. Wir gehen für 2021 in beiden Segmenten von einer Seitwärtsbewegung aus.

ASW-Spreadentwicklung SSA iBoxx € Indizes**Total Return-Entwicklung SSA iBoxx € Indizes**

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

iBoxx € Indizes: Spreadausweitung und positive Total Returns

Das gleiche Bild wie oben beschrieben zeigt sich auch bei den iBoxx Benchmarkanleihen. Insbesondere das zweite Halbjahr offenbart gewisse Spreadeinengungen nach dem Corona-Schock. Während die Spreads im I. Quartal zunächst seitwärts liefen, sprangen sie auf ein Vielfaches im März/April, bevor sie wieder sanken. Wir erwarten langfristig ein faires Spreadniveau auf dem Level von Mitte 2016. Bis diese höheren Levels jedoch erreicht werden, dürfte es noch über das Jahr 2022 hinaus dauern. Die Total Returns lagen zum Jahresende 2020 alle höher als zum Jahresbeginn, jedoch unterhalb des Schockniveaus. Die Hochs wurden für alle Assetklassen im Frühjahr erzielt.

Fazit

Das vergangene Jahr war außergewöhnlich und lässt sich nur schwer in einen Jahresrückblick pressen. Zudem gerät viel zu schnell in Vergessenheit, was es rechts und links noch abseits von Corona gab oder welche (nachhaltigen und/oder) positiven Folgen sogar auszumachen sind. abermals ein Schwieriges für SSA-Investoren – aber auch für die Emittenten. Das lag ausnahmsweise nicht an der permanent schwelenden Brexit-Debatte bis kurz vor Ultimo, sondern war hauptsächlich durch Corona geprägt. Das Emissionsvolumen von EUR-Benchmarks war mit EUR 303,8 Mrd. gigantisch. Aus einigen Blickwinkeln haben sich Trends verändert, so waren prozentual dennoch weniger Floater und wieder verstärkt längere Laufzeiten zu verzeichnen (inkl. 100 Jahre NRW). Neben dem bekannte QE (PSP) stemmte sich die EZB auch mit dem PEPP gegen die Corona-Folgen. EUR 1.850 Mrd. sollen hier bis Ende März 2022 angekauft werden vom Eurosystem. Das brachte die Spreads nach dem deutlichen Herauslaufen zu Beginn der Krise wieder auf ihr vorheriges Niveau. Zuletzt bewegten sich die Spreads allerorts seitwärts, für das neue Jahr erwarten wir hier keine Trendwende. Allerdings dürften abermals ungewisse Fundingvolumina und auch die Reinvestments des Eurosystems weitere Spreadausweitungen dämpfen, sodass der Spreadanstieg (wenn überhaupt) nur graduell vonstattengeht.

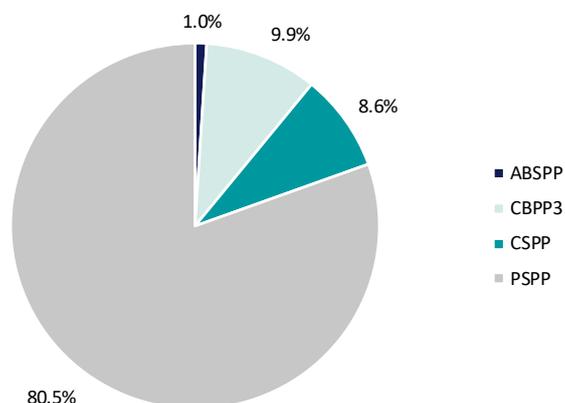
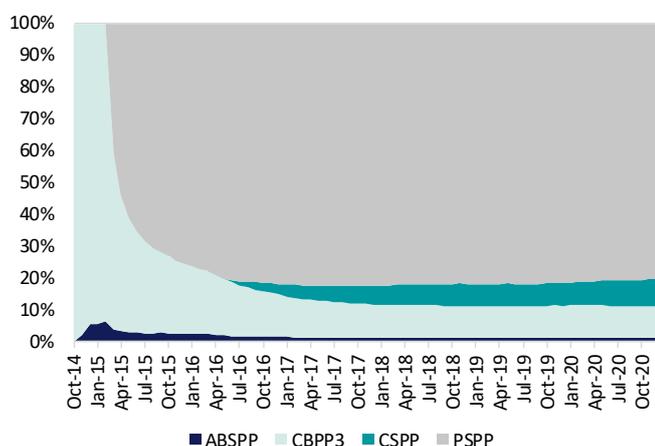
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

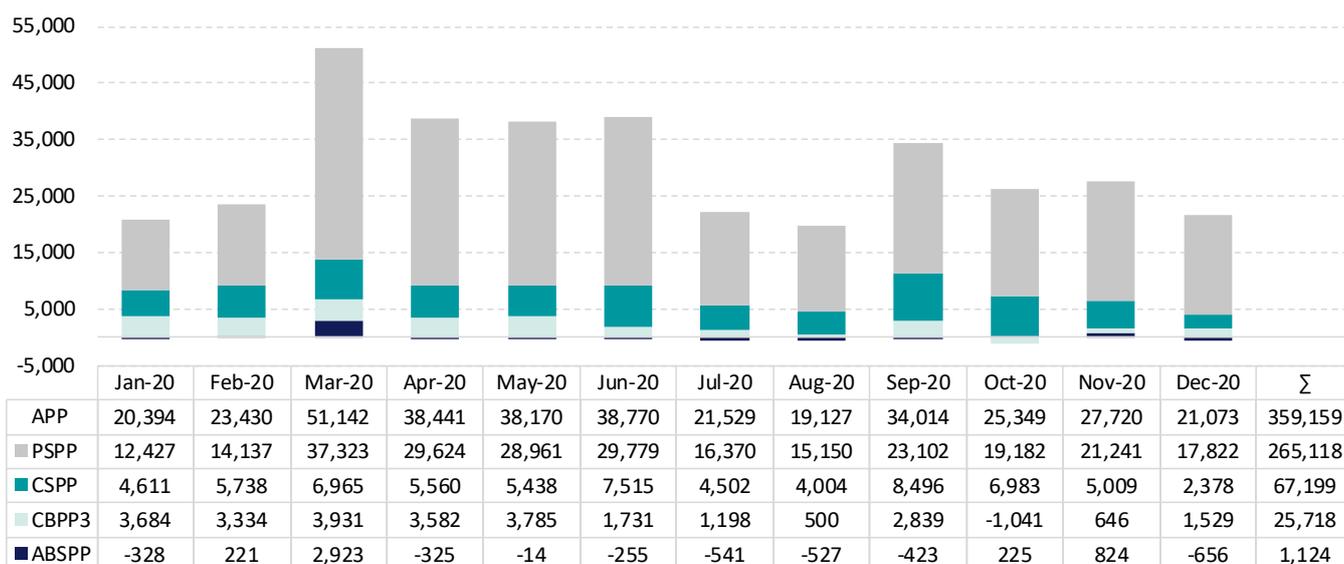
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Nov-20	30,161	286,458	248,340	2,330,562	2,895,521
Dec-20	29,497	287,545	250,403	2,341,607	2,909,053
Δ	-664	+1,087	+2,063	+11,045	+13,532

Portfoliostruktur

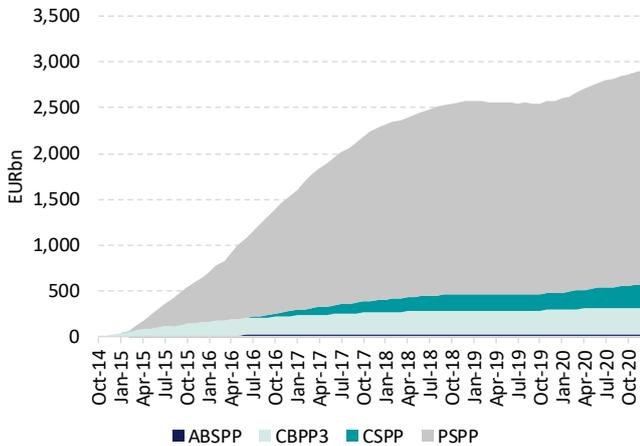


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

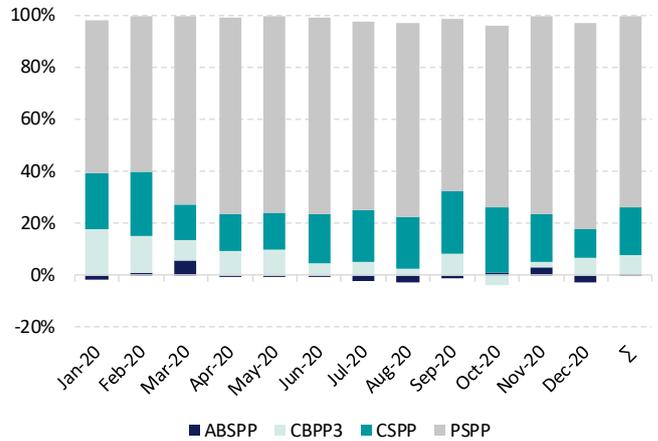


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

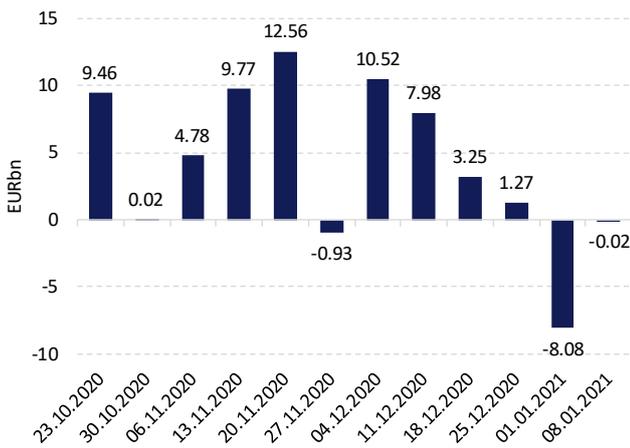
Portfolioentwicklung



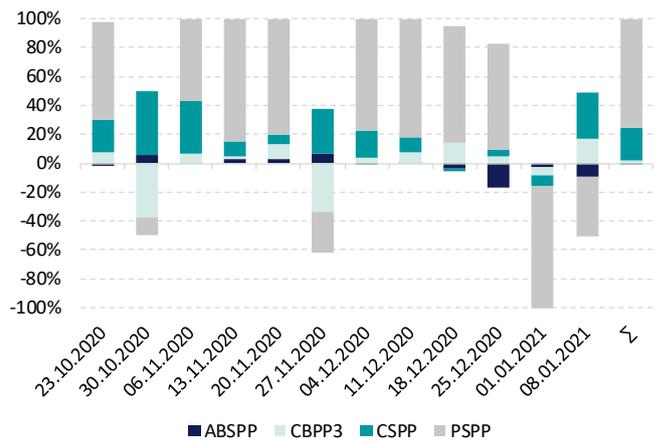
Verteilung der monatlichen Ankäufe



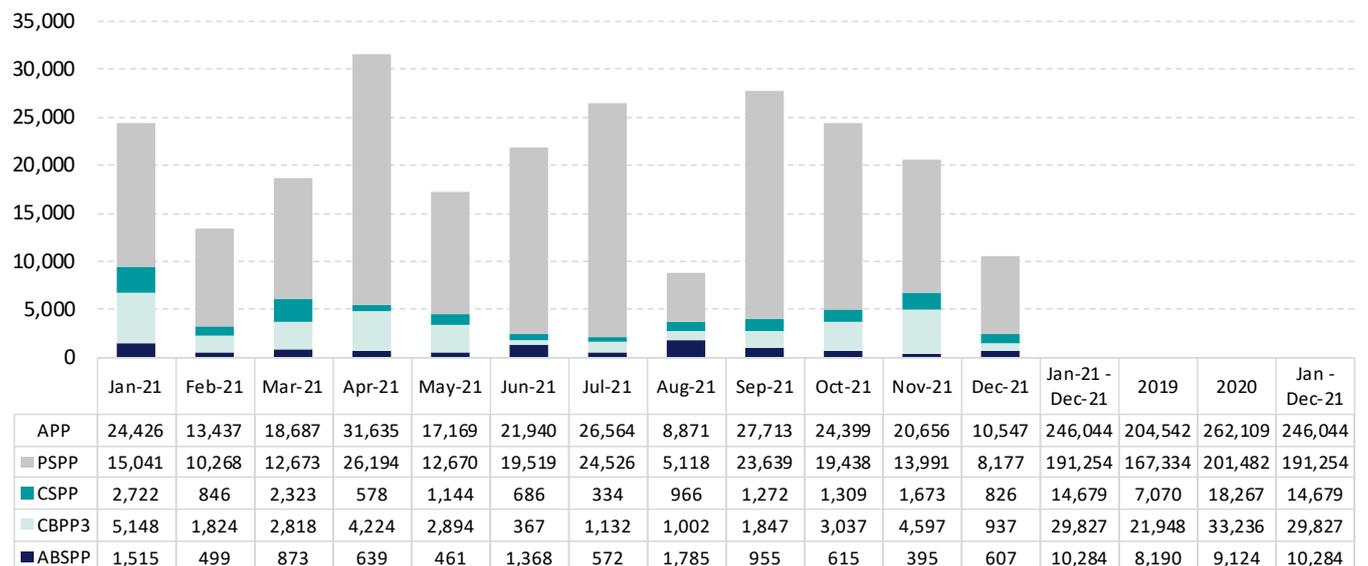
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



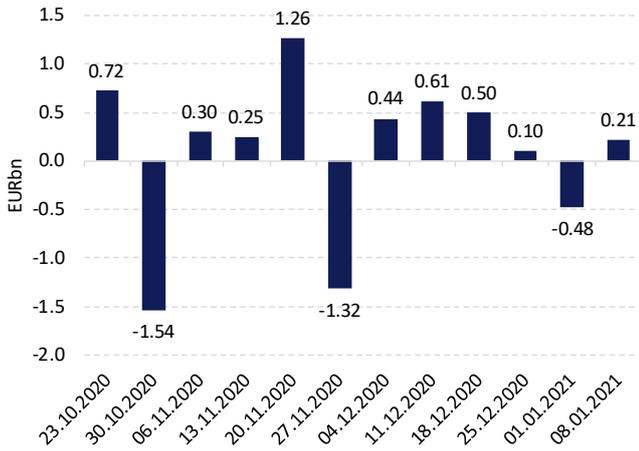
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



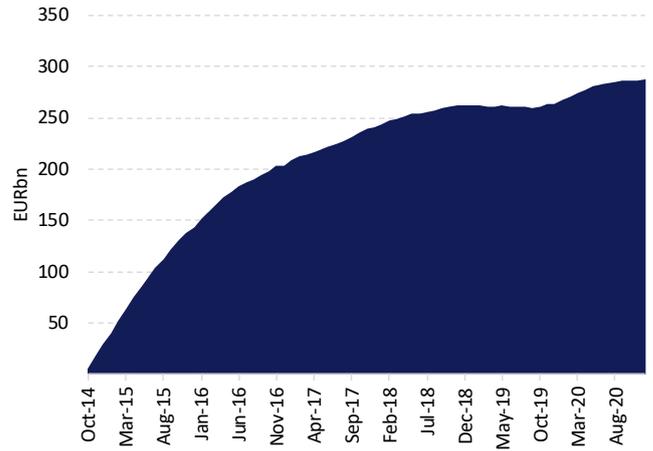
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

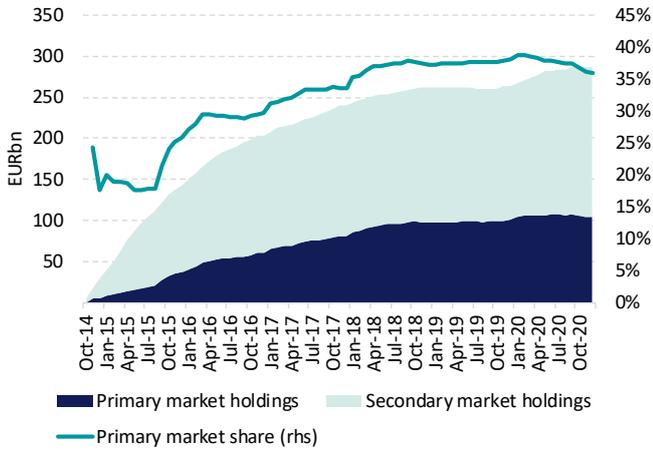
Wöchentliches Ankaufvolumen



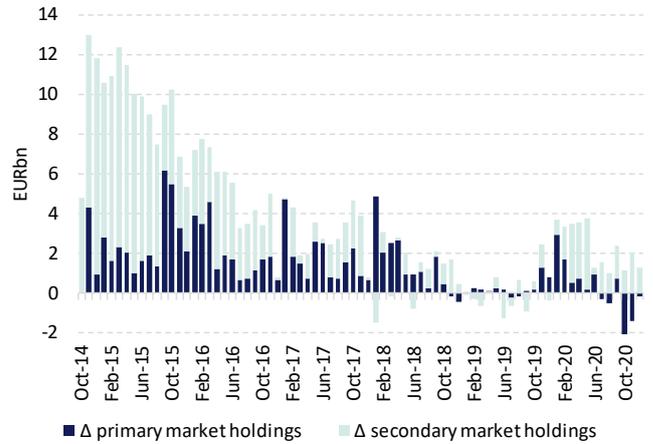
Entwicklung des CBPP3-Volumens



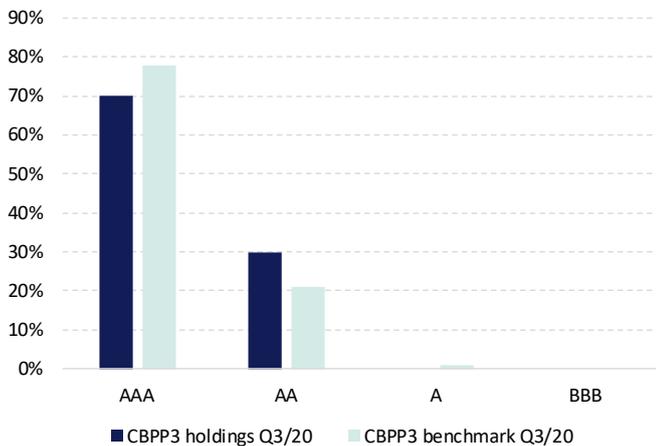
Primär-/Sekundärmarktanteile



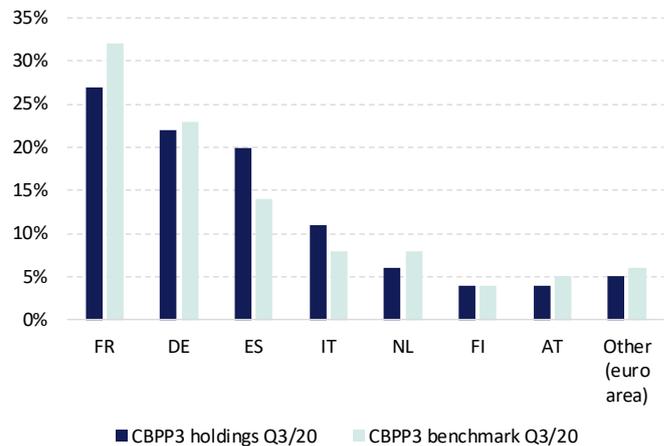
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

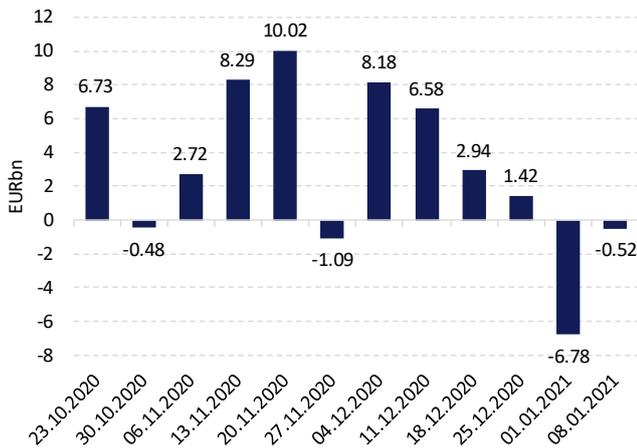


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

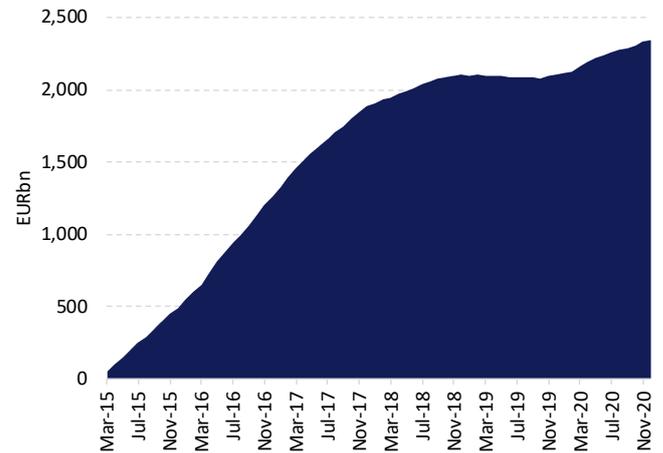


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

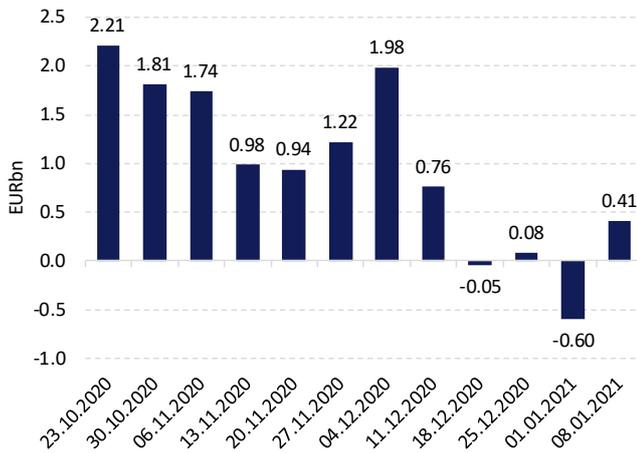
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
AT	2,701%	67.577	66.048	1.529	7,78	8,04	-0,3
BE	3,362%	85.867	82.213	3.654	8,29	10,10	-1,8
CY	0,199%	3.142	4.856	-1.714	9,98	9,09	0,9
DE	24,327%	575.158	594.868	-19.710	6,52	7,64	-1,1
EE	0,260%	263	6.357	-6.094	9,52	9,51	0,0
ES	11,004%	290.758	269.088	21.670	8,12	8,41	-0,3
FI	1,695%	35.448	41.450	-6.002	7,10	7,95	-0,8
FR	18,848%	484.506	460.892	23.614	7,25	8,25	-1,0
IE	1,563%	36.997	38.212	-1.215	8,75	9,85	-1,1
IT	15,677%	411.971	383.360	28.611	7,28	7,71	-0,4
LT	0,360%	4.471	8.793	-4.322	9,84	11,00	-1,2
LU	0,304%	2.904	7.433	-4.529	5,31	6,36	-1,0
LV	0,534%	2.904	13.060	-10.156	9,71	10,30	-0,6
MT	0,097%	1.215	2.367	-1.152	9,82	9,34	0,5
NL	5,408%	117.408	132.245	-14.837	7,61	8,45	-0,8
PT	2,160%	45.389	52.815	-7.426	7,12	7,38	-0,3
SI	0,444%	8.936	10.866	-1.930	9,33	10,11	-0,8
SK	1,057%	14.259	25.843	-11.584	8,24	8,57	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,93	0,0
SNAT	10,00%	256.123	244.530	11.593	7,43	8,74	-1,3
Total / Avg.	100,0%	2.445.296	-	-	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

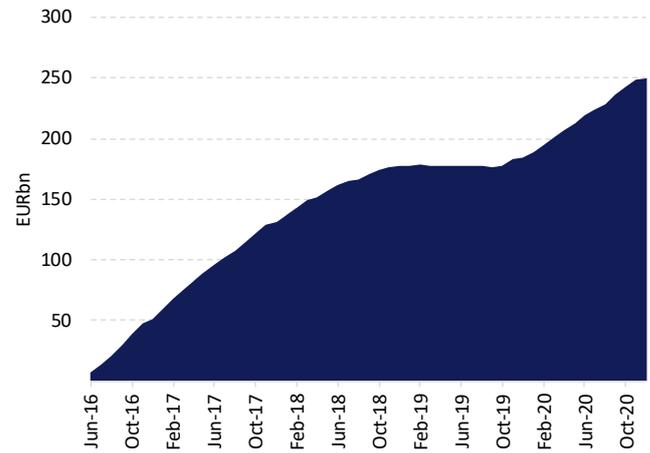
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

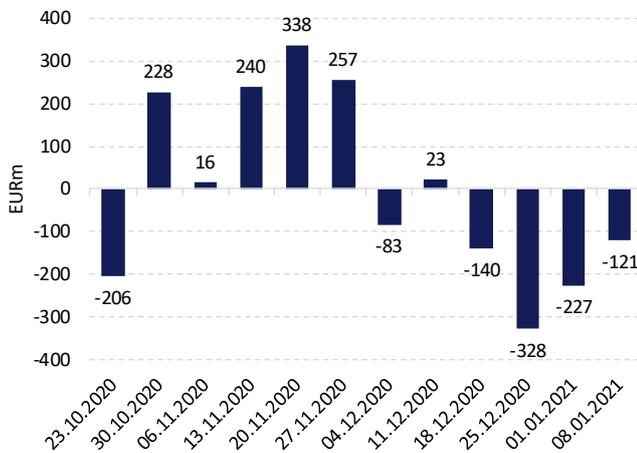


Entwicklung des CSPP-Volumens

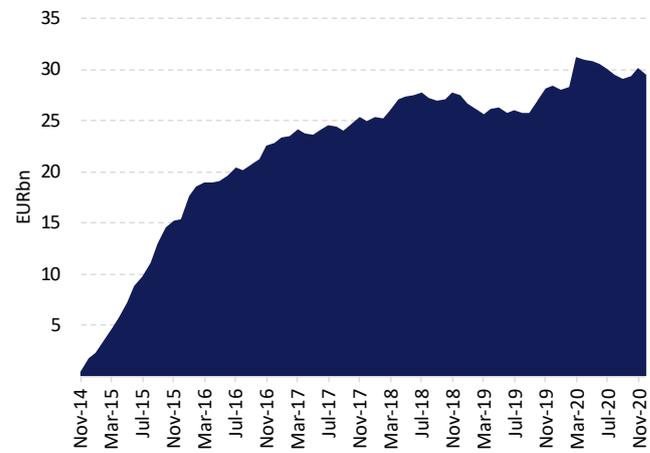


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

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
Nov-20	700,003
Dec-20	757,166
Δ	+57,163

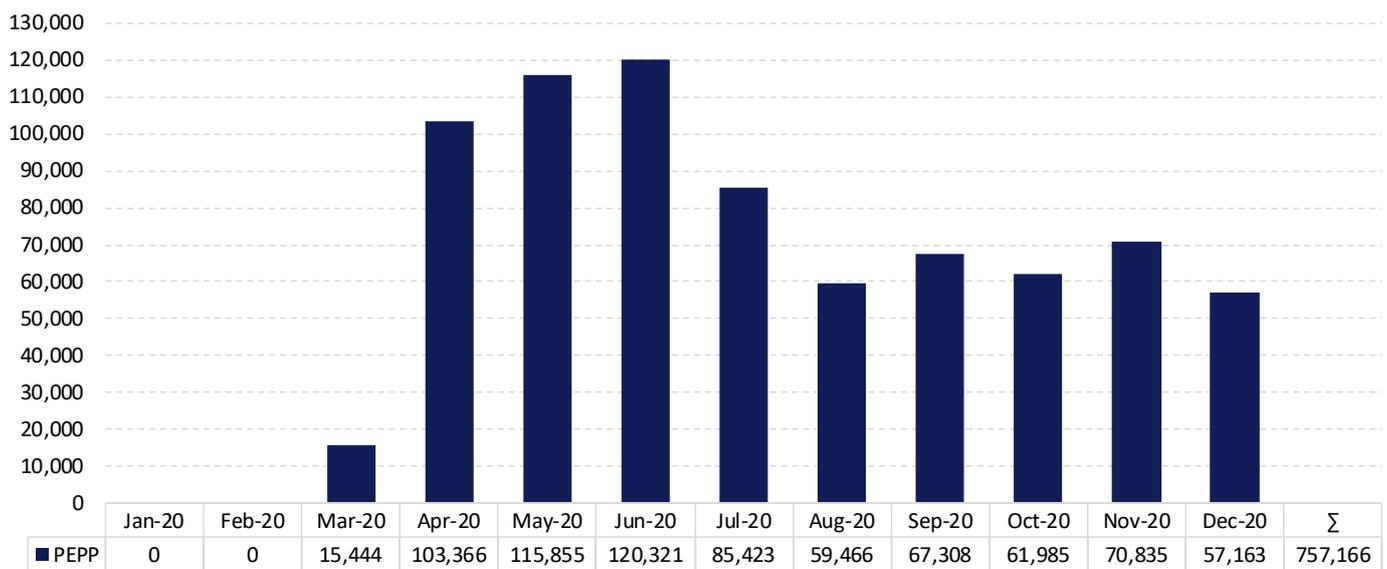
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



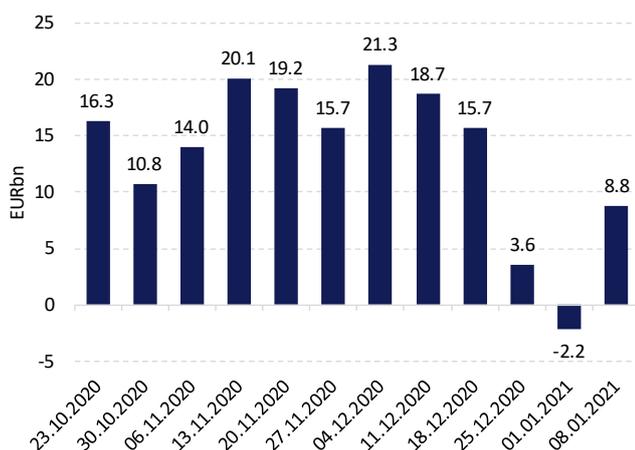
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 18.6bn	58 Wochen (18.02.2022)

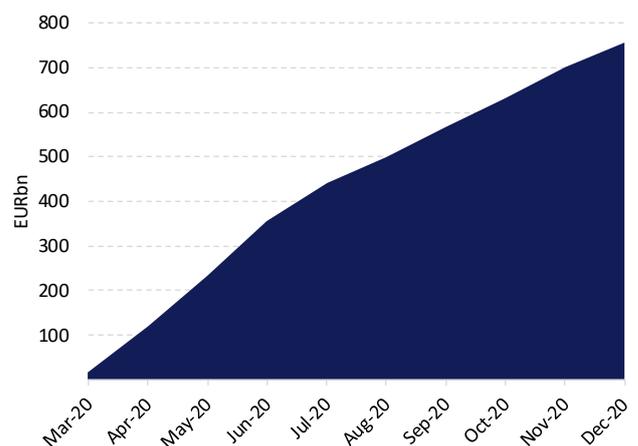
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



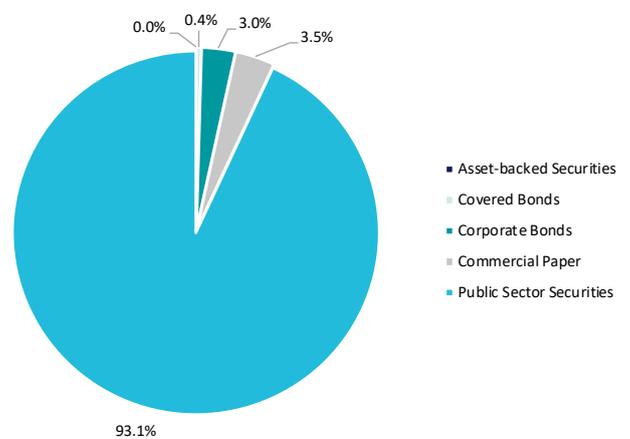
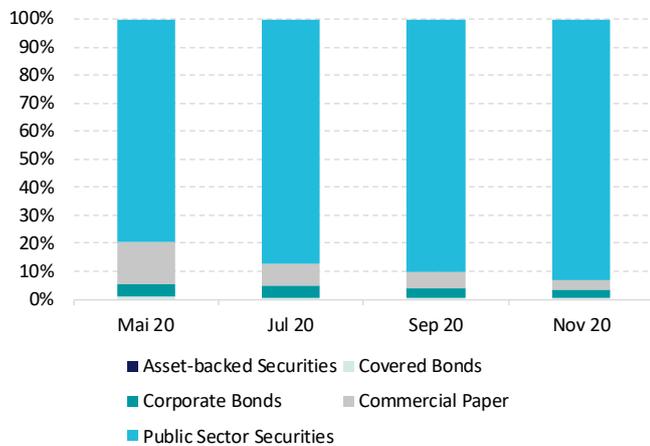
Entwicklung des PEPP-Volumens



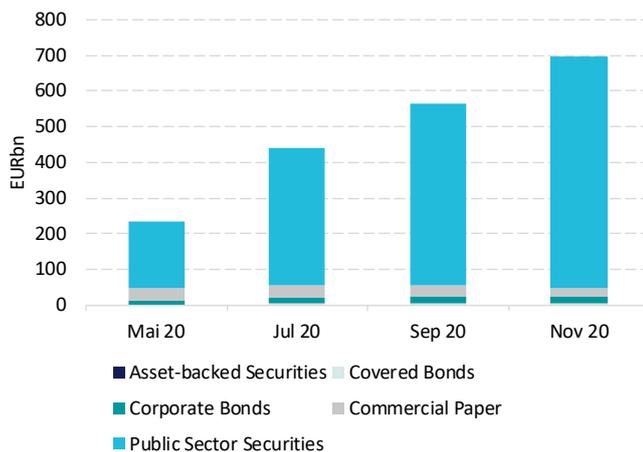
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

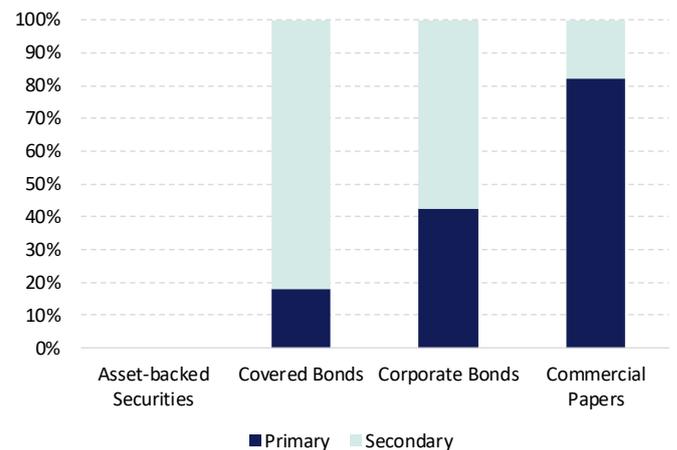
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

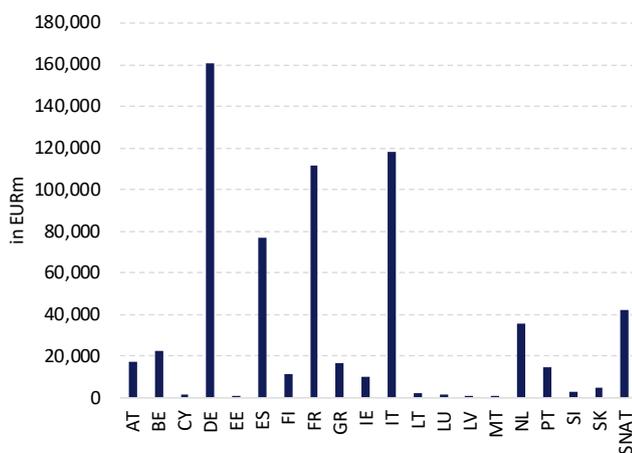
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,842	11,918	20,001	4,305
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.6%	57.4%	82.3%	17.7%

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

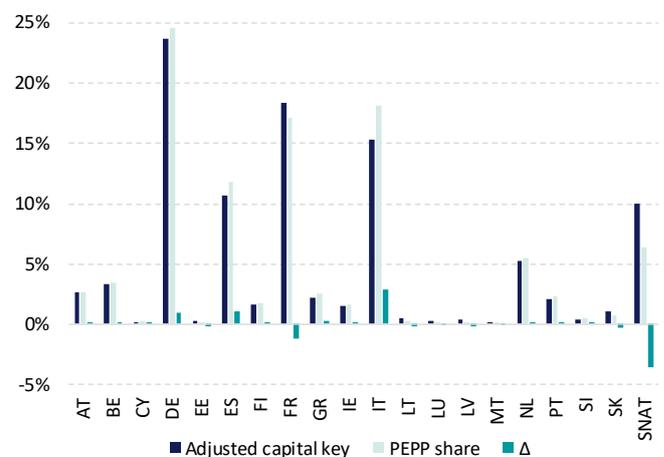
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

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

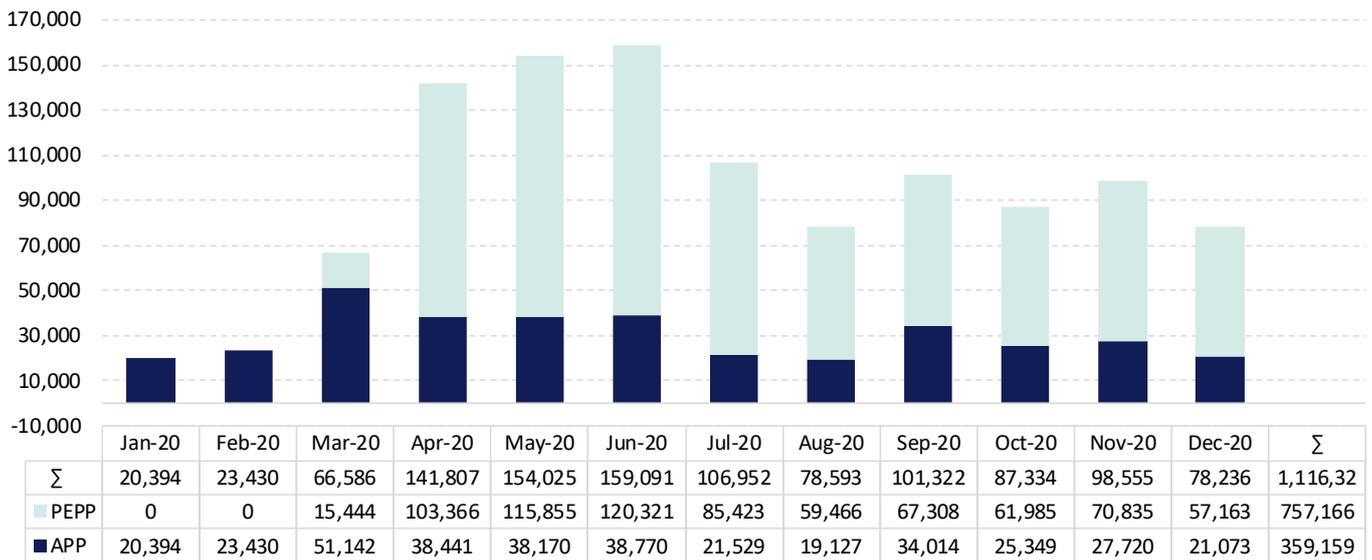
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

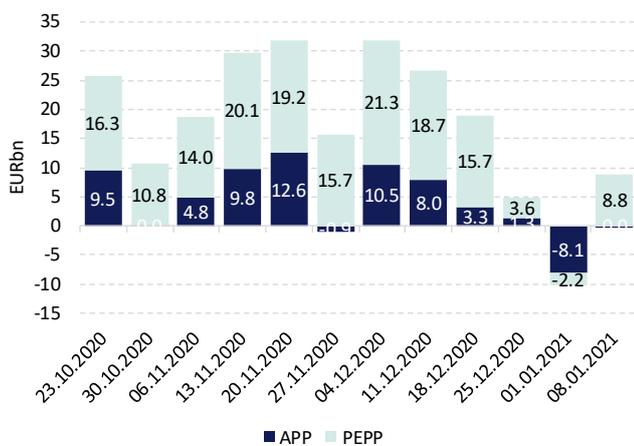
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Nov-20	2,895,521	700,003	3,595,524
Dec-20	2,909,053	757,166	3,666,219
Δ	+13,532	+57,163	+70,695

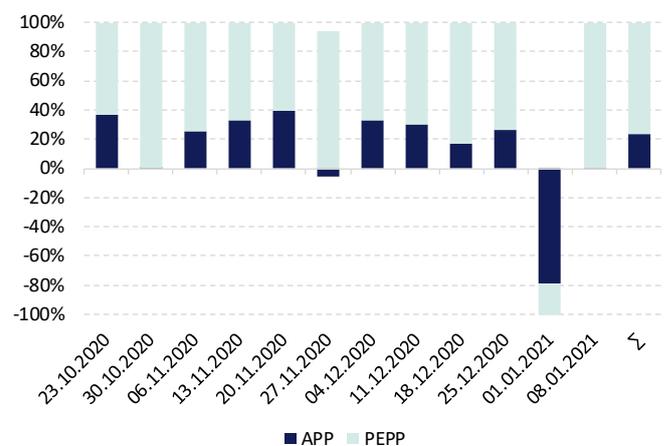
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



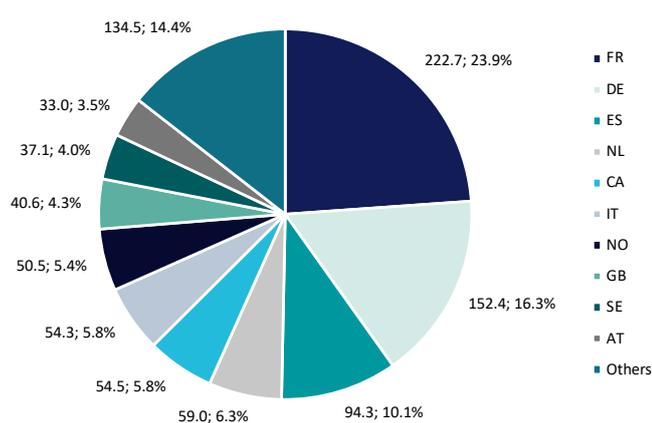
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



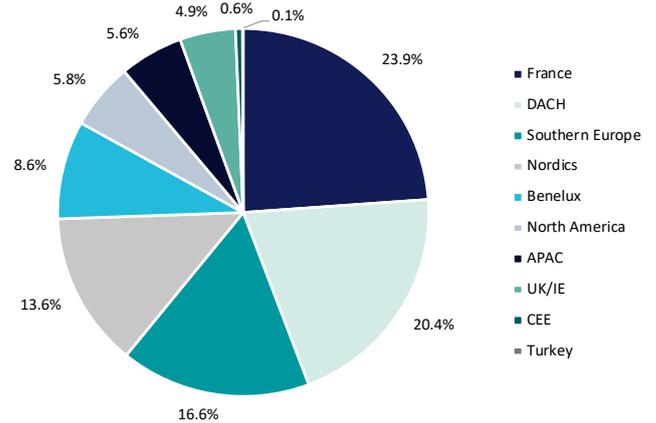
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



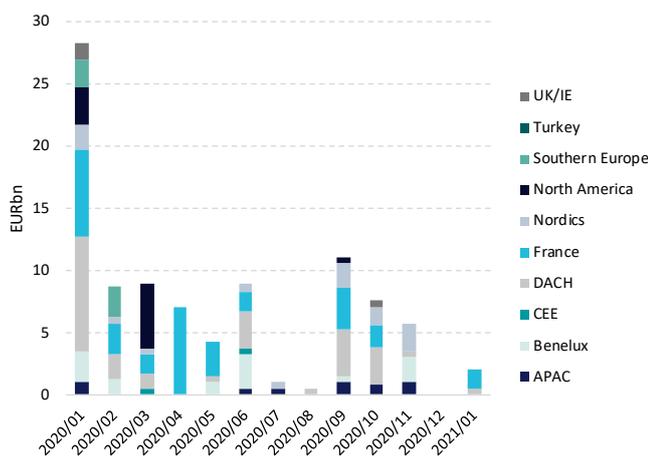
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



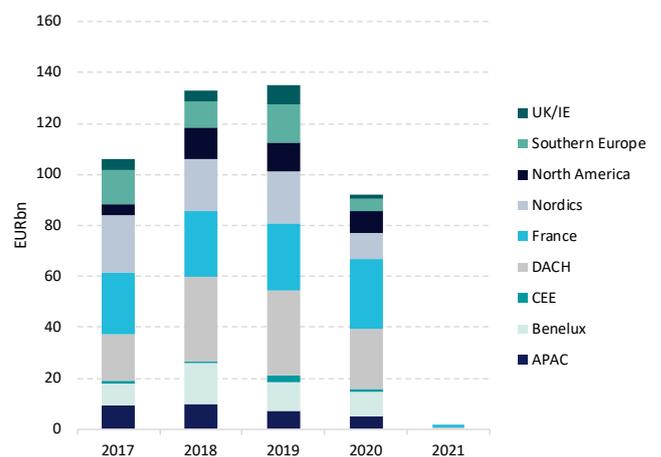
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	222.7	202	7	0.96	10.1	5.5	1.23
2	DE	152.4	227	12	0.60	8.2	4.6	0.51
3	ES	94.3	75	3	1.15	11.4	3.8	1.90
4	NL	59.0	58	0	0.97	11.1	7.3	0.98
5	CA	54.5	46	0	1.16	5.9	2.9	0.31
6	IT	54.3	62	0	0.85	8.9	4.1	1.59
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.5	0.62
8	GB	40.6	44	0	0.93	8.2	3.1	1.16
9	SE	37.1	42	0	0.88	7.3	3.3	0.56
10	AT	33.0	59	0	0.56	9.4	5.7	0.80

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

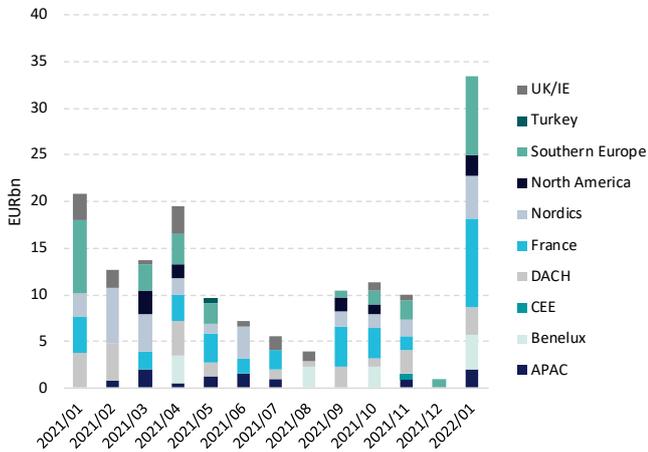


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

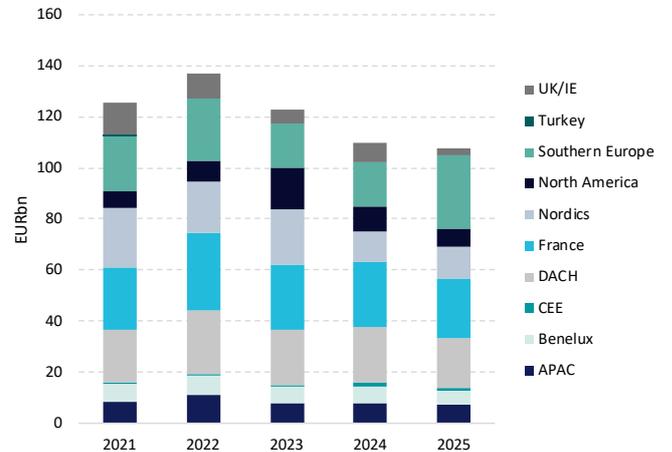


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

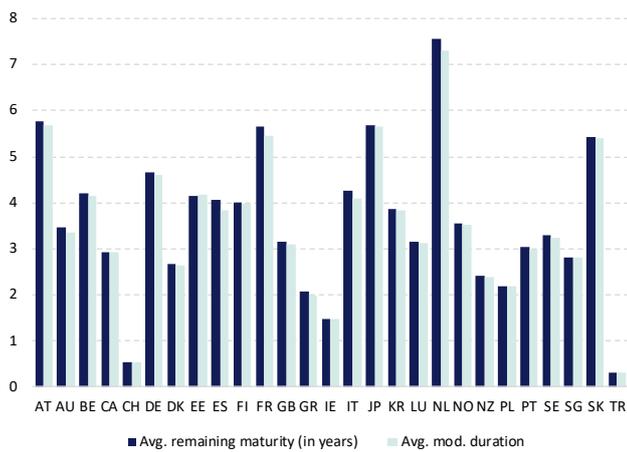
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



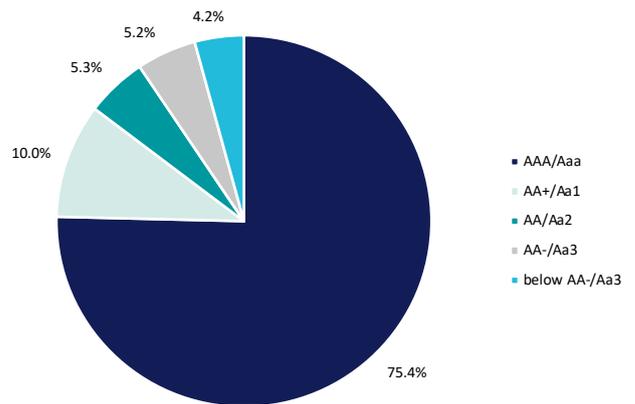
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



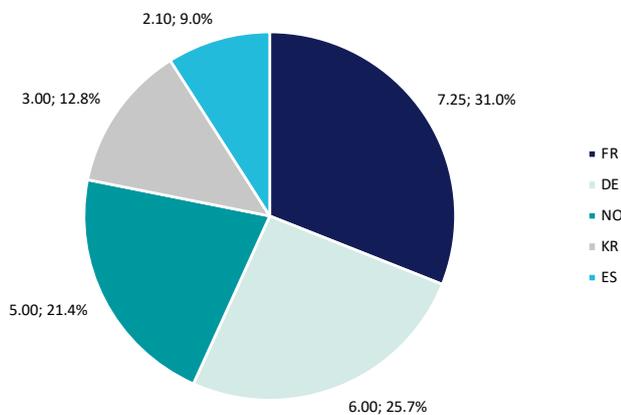
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



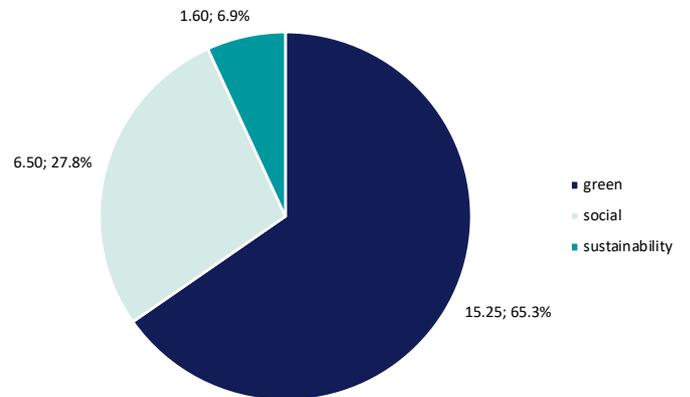
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

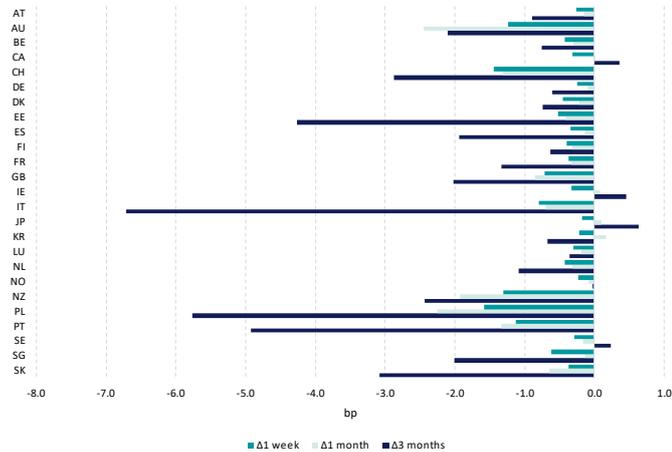


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

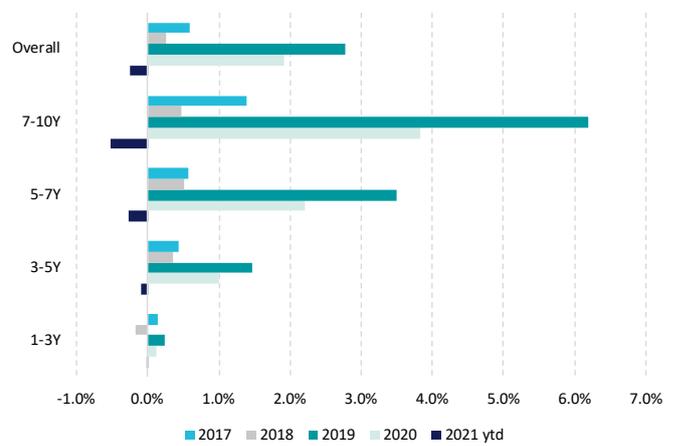


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

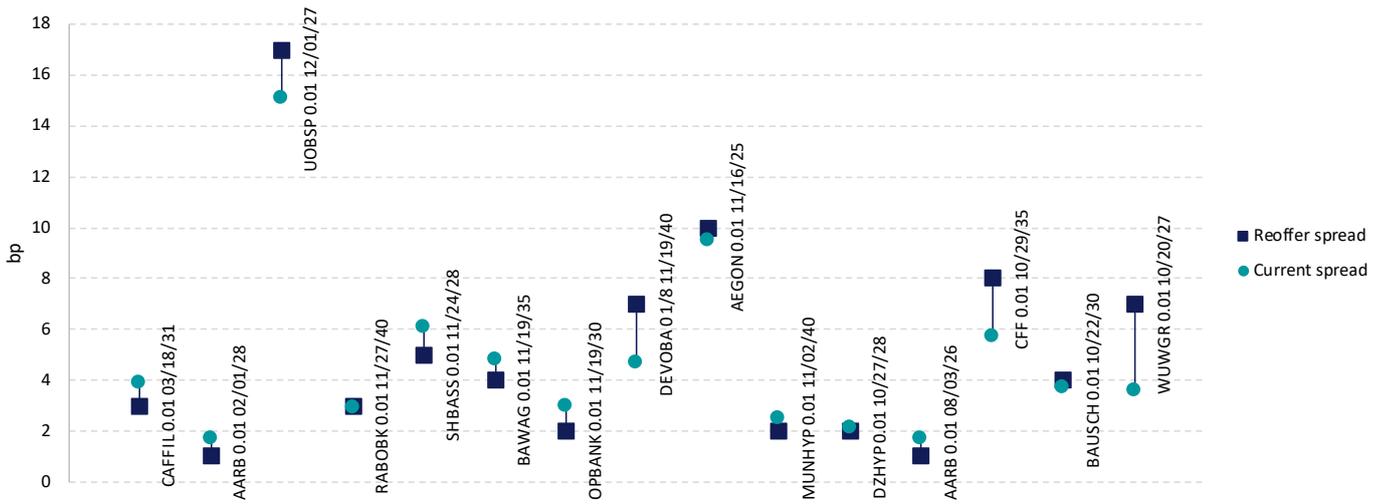
Spreadveränderung nach Land



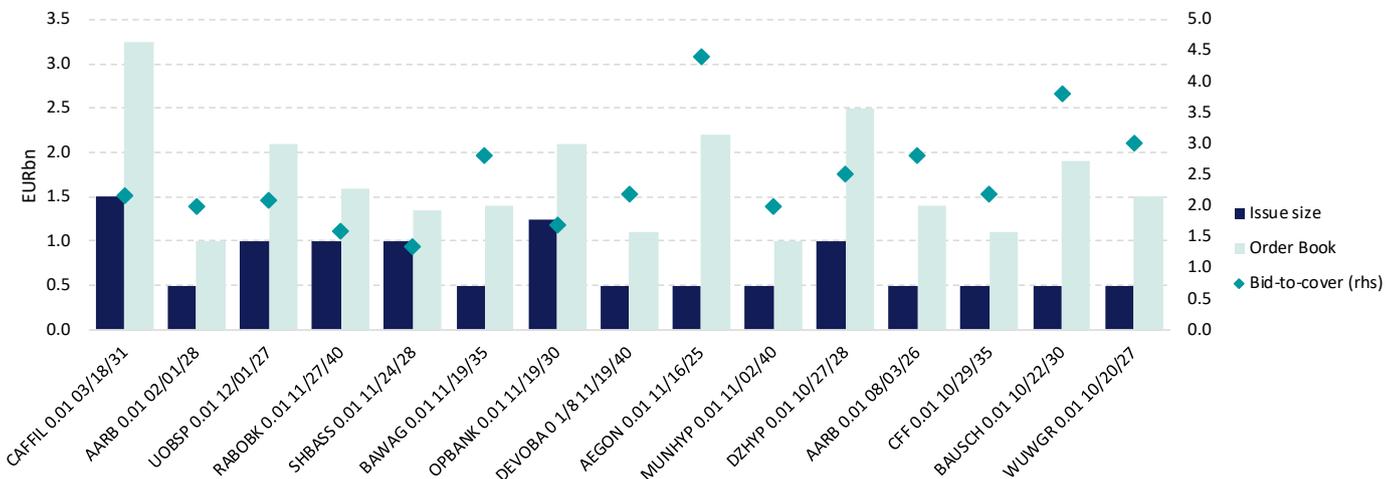
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

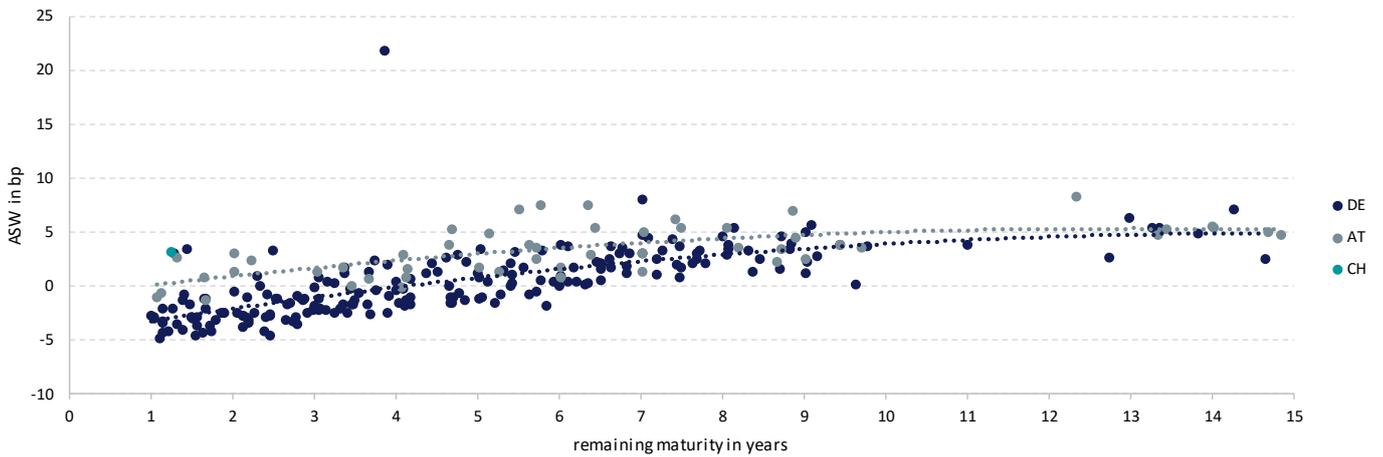


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

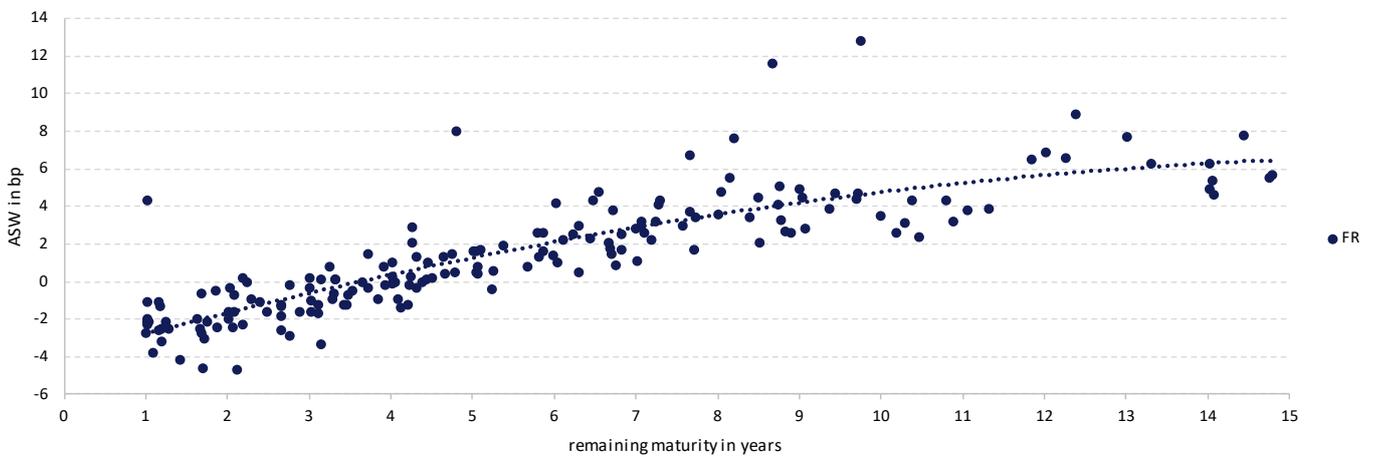


Spreadübersicht¹

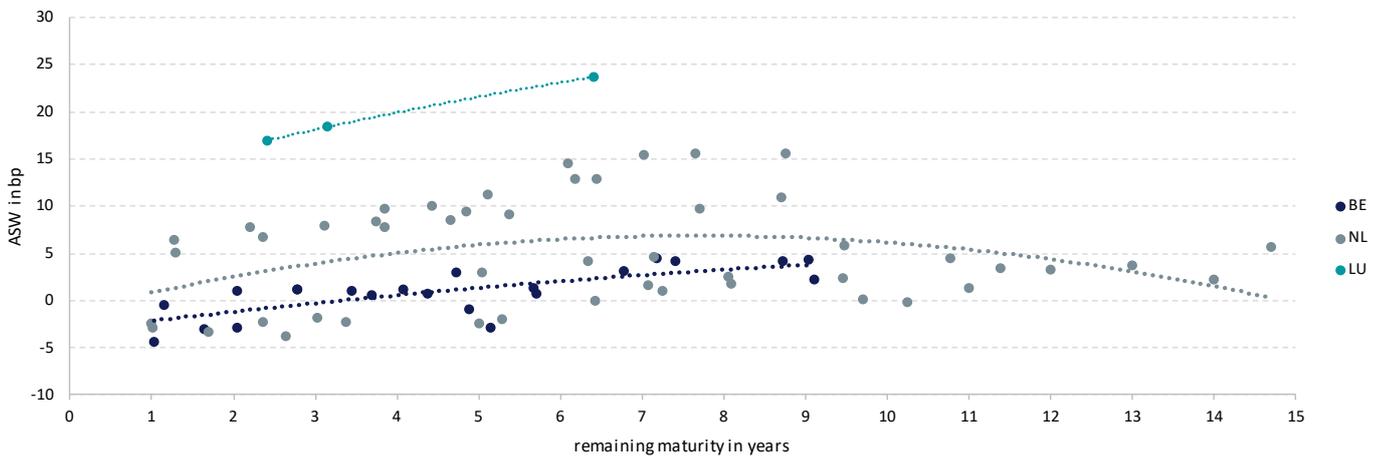
DACH



France

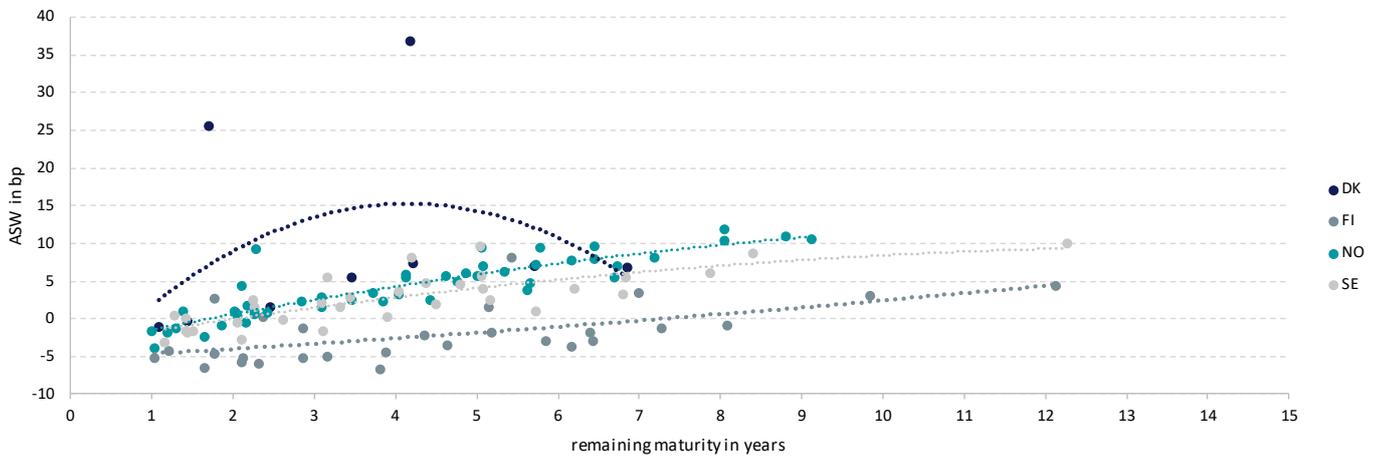


Benelux

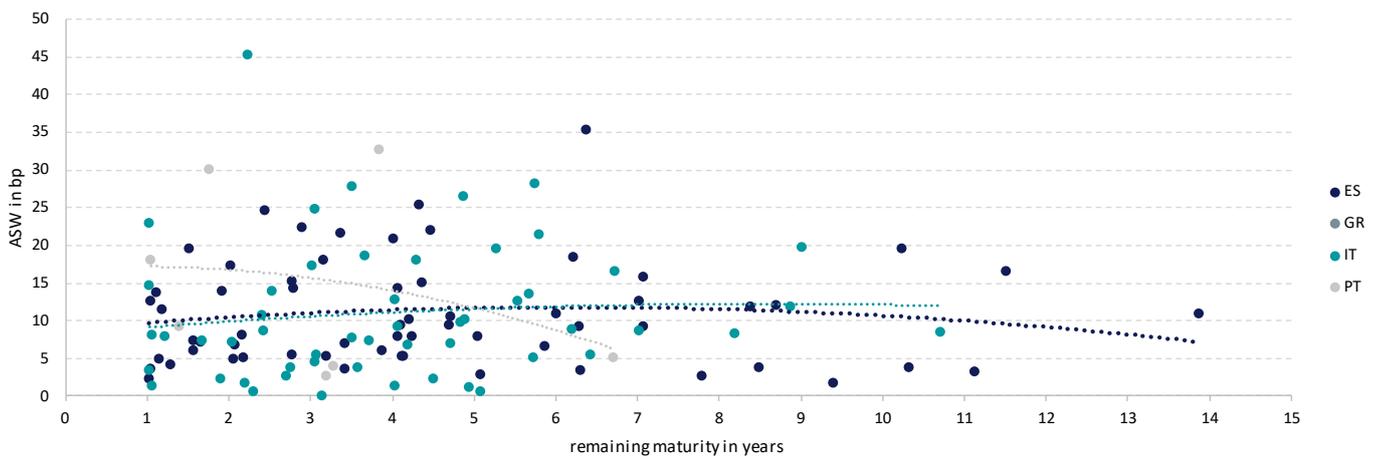


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

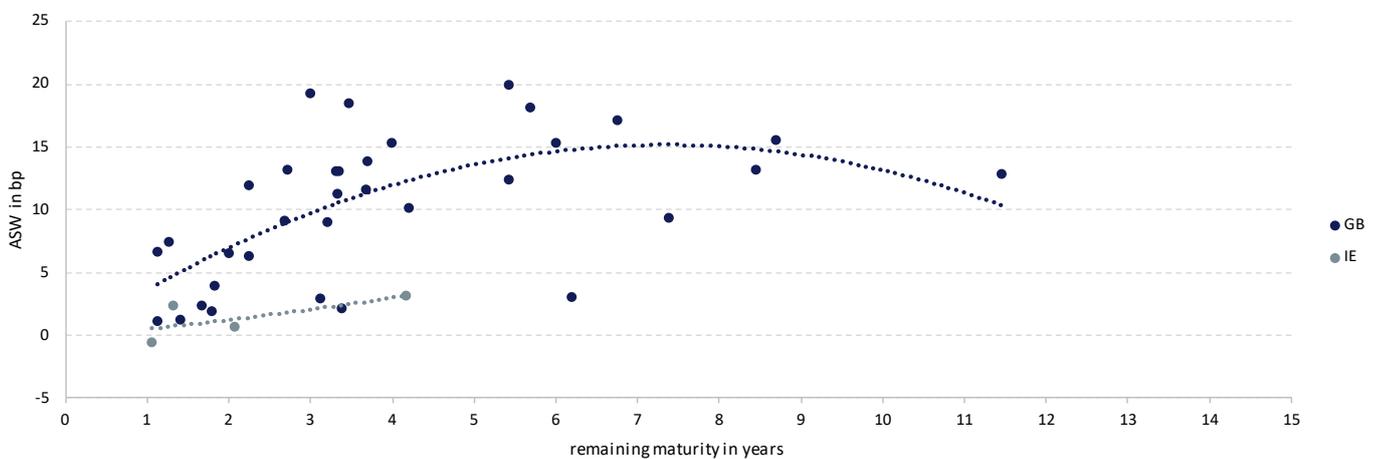
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



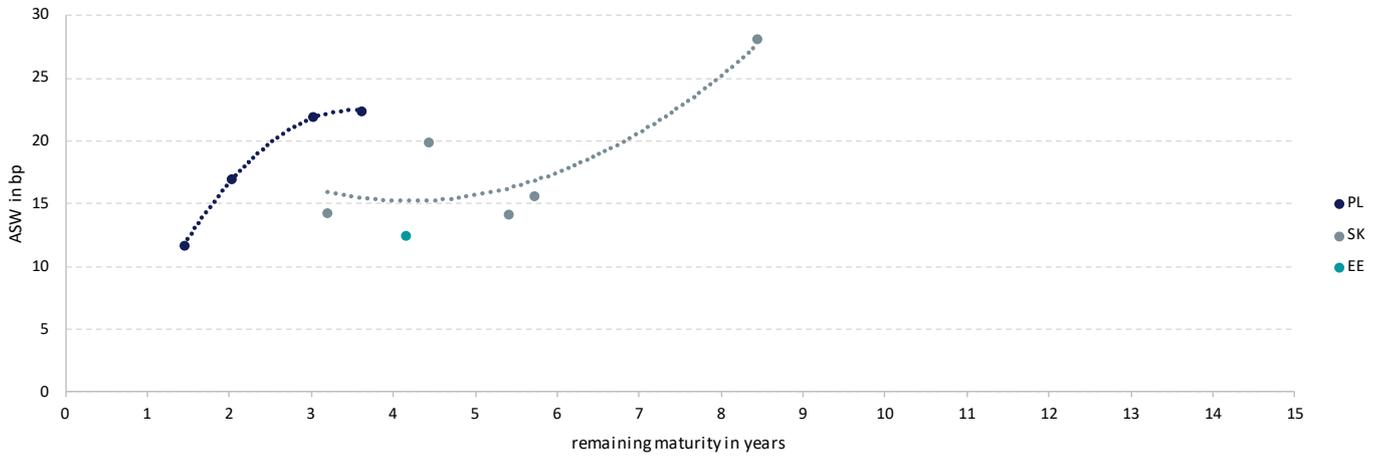
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



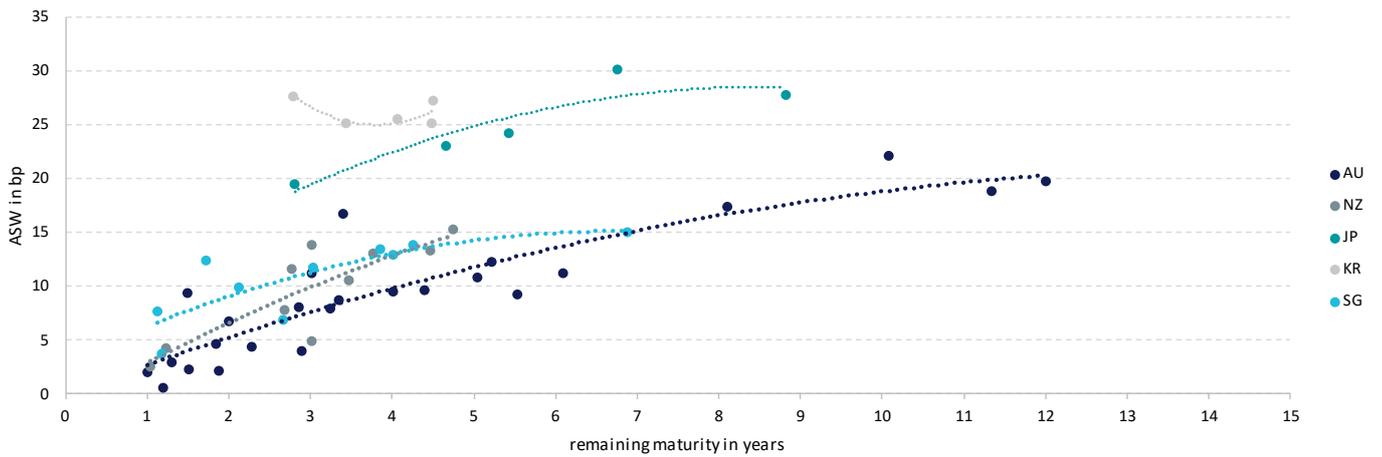
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



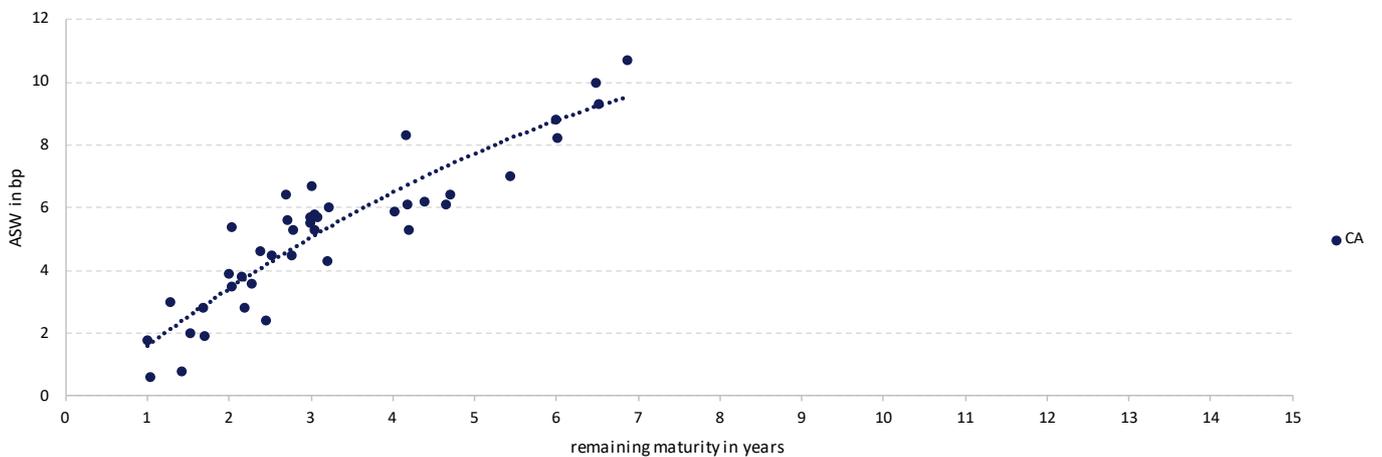
CEE 



APAC 



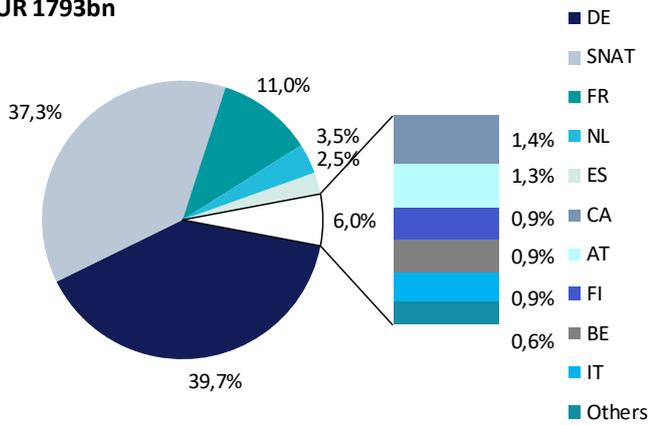
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

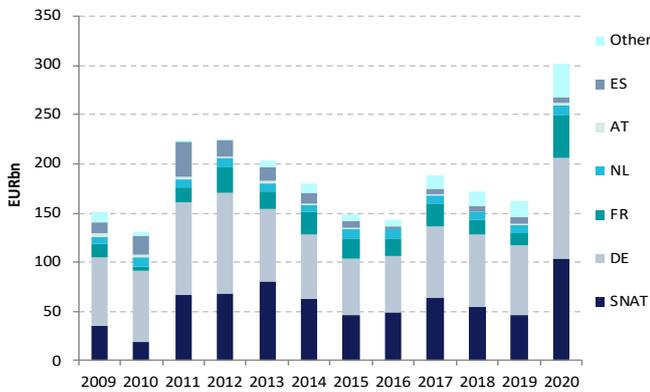
EUR 1793bn



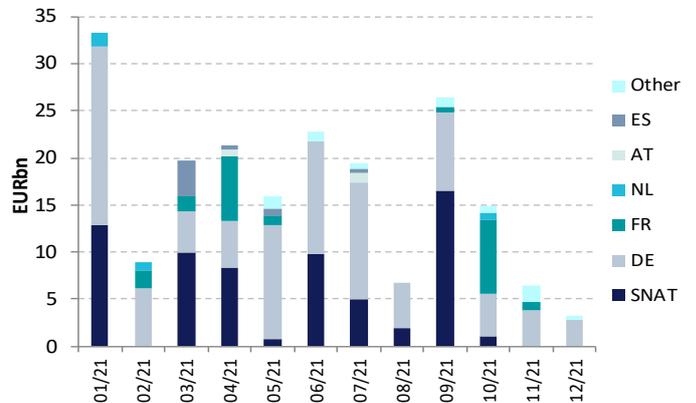
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	711,9	554	1,3	6,4
SNAT	668,4	175	3,8	7,5
FR	198,0	140	1,4	5,1
NL	62,5	64	1,0	6,3
ES	45,1	53	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,6
AT	22,5	24	0,9	5,3
FI	16,4	20	0,8	5,9
BE	16,3	19	0,9	14,2
IT	15,8	20	0,8	6,0

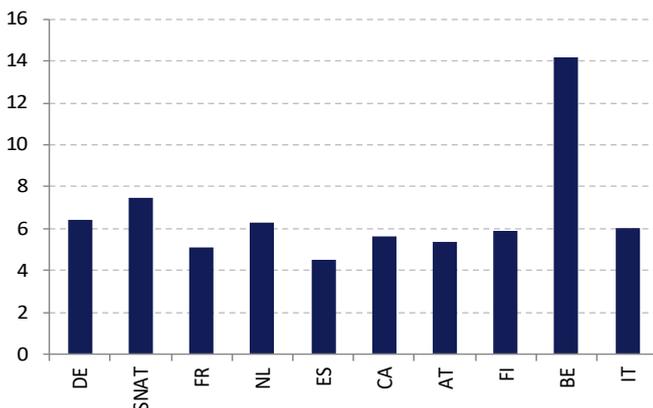
Benchmarkemissionen je Jahr



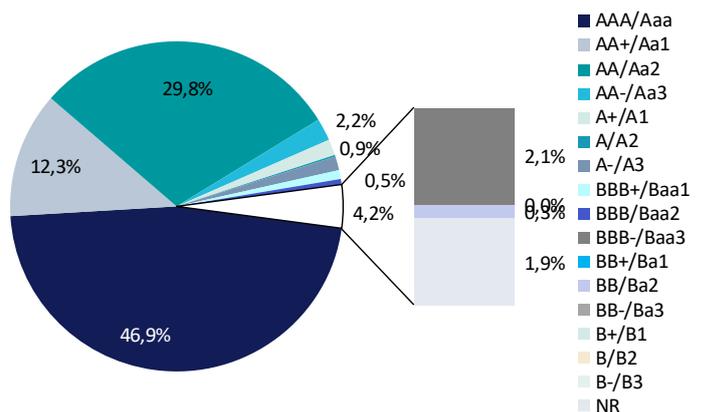
Benchmarkfälligkeiten je Monat



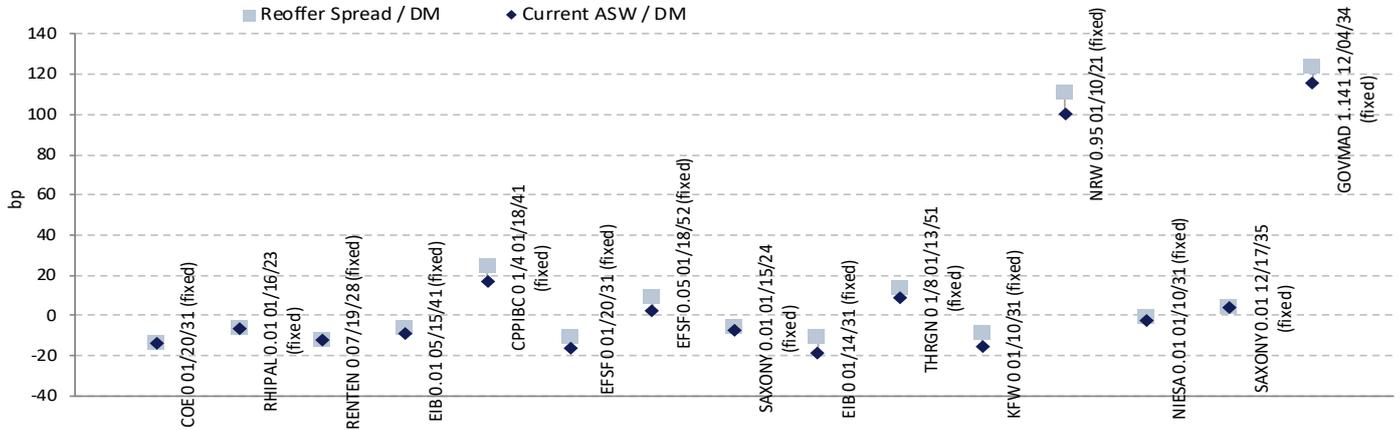
Vol. gew. Modified Duration nach Land



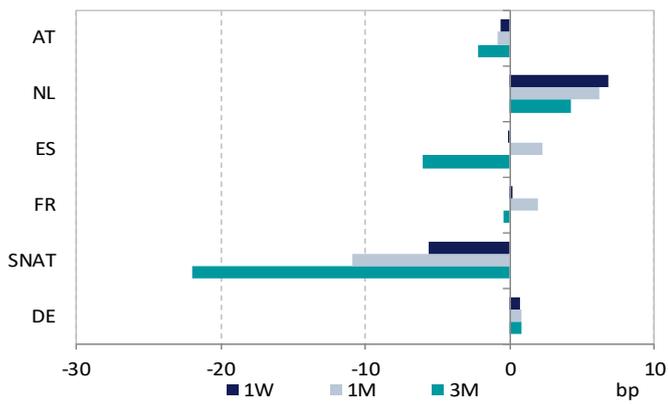
Ratingverteilung (volumengewichtet)



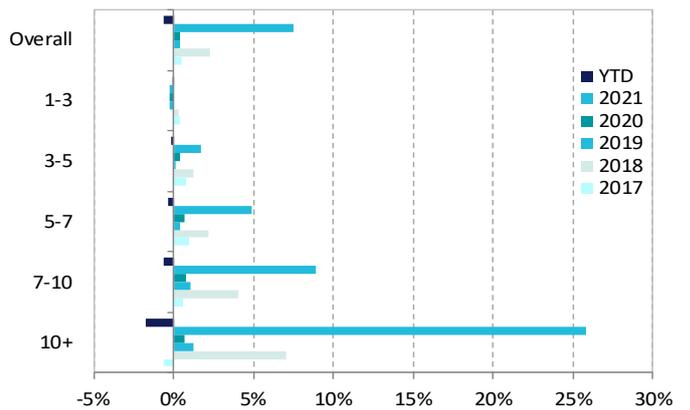
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



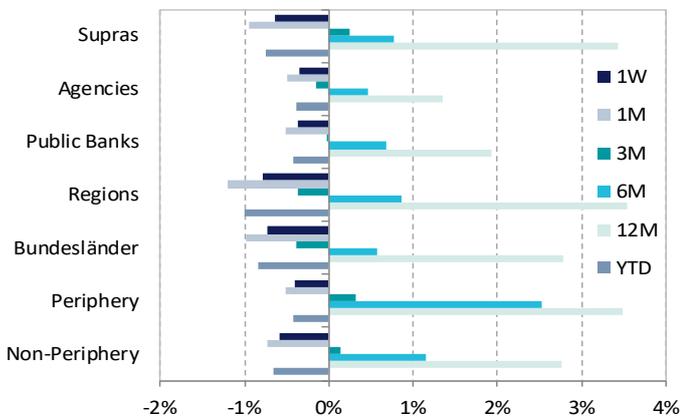
Spreadentwicklung nach Land



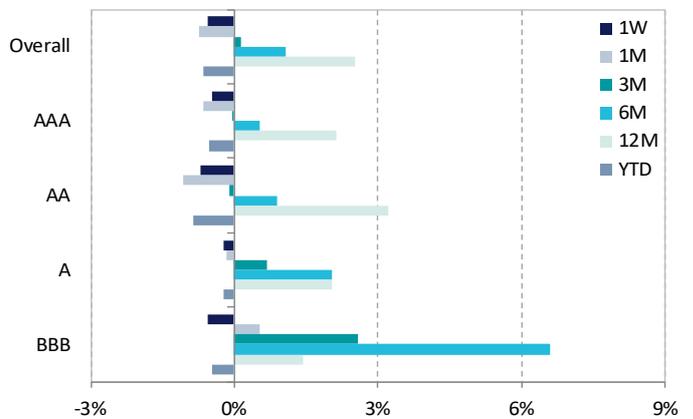
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

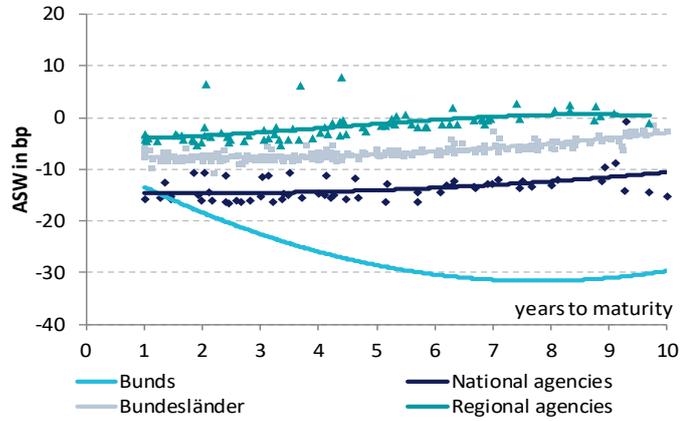


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

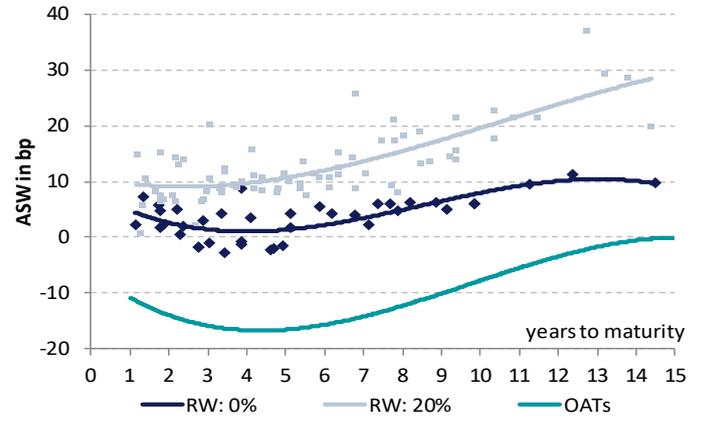


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

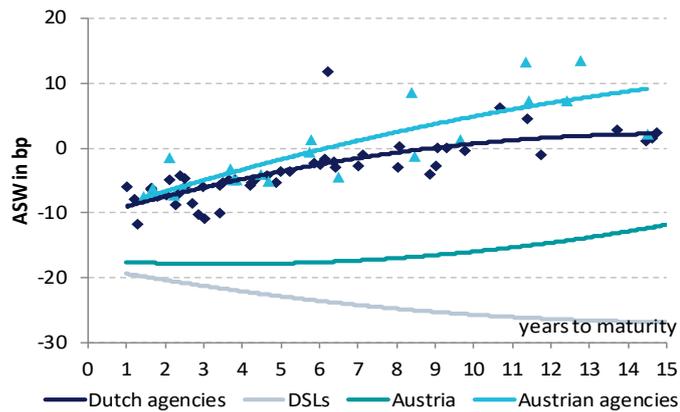
Germany (nach Segmenten)



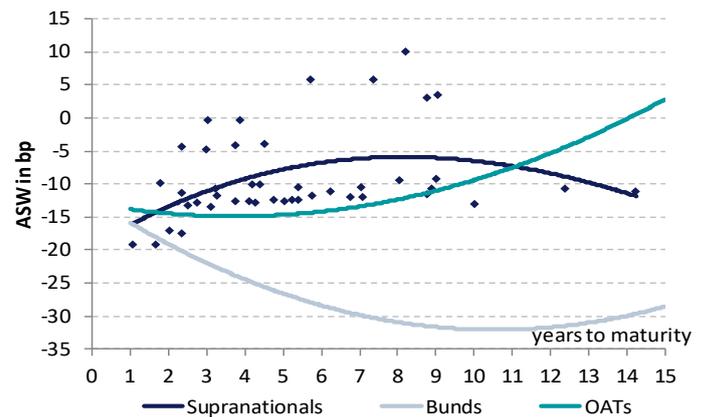
France (nach Risikogewichten)



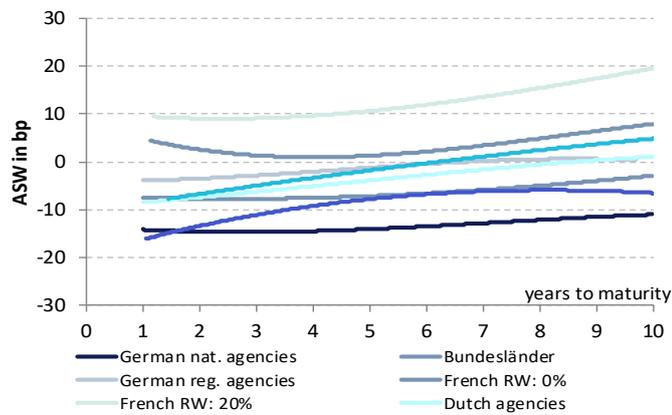
Netherlands & Austria



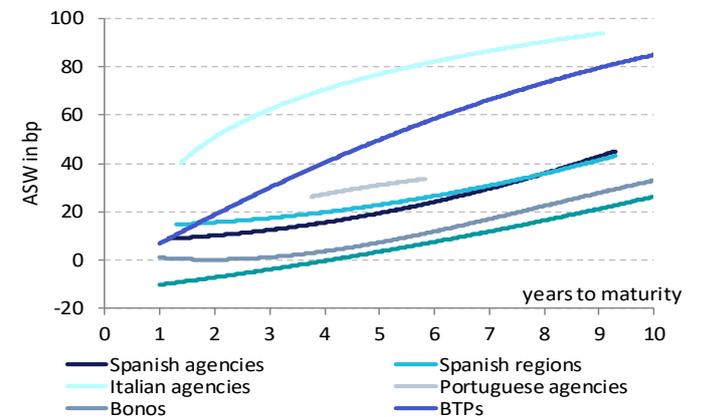
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: Belgische Regionen als Investmentalternative
44/2020 ♦ 18. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas? Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
43/2020 ♦ 11. November	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020
42/2020 ♦ 04. November	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick
41/2020 ♦ 28. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt
40/2020 ♦ 21. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene
39/2020 ♦ 14. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus? PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“
38/2020 ♦ 07. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit
37/2020 ♦ 30. September	<ul style="list-style-type: none"> Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich
36/2020 ♦ 23. September	<ul style="list-style-type: none"> Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under
35/2020 ♦ 16. September	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update Down Under: Victoria (TCV)
34/2020 ♦ 26. August	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor Update: New South Wales (NSWTC)
33/2020 ♦ 19. August	<ul style="list-style-type: none"> Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020 ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019

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 Bereichs 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: 13. Januar 2021 08:55h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 36%

Neutral: 50%

Negativ: 14%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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