

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick	8
Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt	15
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	19
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	24
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	27
Charts & Figures	
Covered Bonds	28
SSA/Public Issuers	34
Ausgaben im Überblick	37
Publikationen im Überblick	38
Ansprechpartner in der NORD/LB	39

Floor-Analysten:

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

Drei Pfandbriefemittenten mit neuen Deals

Der Markt für Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat wurde in den vergangenen fünf Handelstagen ausschließlich von deutschen Instituten in Anspruch genommen. Den Start markierte bereits Mitte der vergangenen Handelswoche die Aareal Bank mit einem Deal über EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von kurzen sechs Jahren. Die Transaktion ging mit ms +5bp area in die Vermarktungsphase und konnte zu ms +1bp an den Markt gebracht werden. Mit EUR 1,5 Mrd. an Orders war der Deal dreifach überzeichnet. Die Emissionsrendite lag mit -0,430% deutlich im negativen Terrain. 80% des Deals gingen an DACH-Investoren. Bei der Investorenart waren Banken (63%) die dominanten Akteure. Es war der erste EUR-Benchmark der Aareal Bank im laufenden Jahr. Tags drauf folgte die DZ HYP mit ihrem bereits vierten Deal in 2020. Mit acht Jahren und einem Volumen von EUR 1.000 Mio. glich die Anleihe jener aus Mitte Juni. Das Pricing lag im Vergleich zur Juni-Transaktion hingegen drei Basispunkte enger bei ms +2bp. Und auch das Orderbuch fiel mit EUR 2,5 Mrd. eine Milliarde Euro höher aus, womit der Deal eine Bid-to-Cover Ratio von 2,5 auf. Mit -0,332% lag die Rendite ebenfalls deutlich im negativen Bereich. Mit einem DACH-Anteil von 46,2% ging das Emissionsvolumen mehrheitlich an ausländische Käufer. Investoren aus UK/Irland, den Nordics und den Benelux-Staaten war je zu rund 13% an der Neuemission beteiligt. Banken nahmen rund die Hälfte des Deals auf, während Zentralbanken/OI und Asset Managern 28,5% bzw. 20,4% des Deals zugeteilt wurden. Am gestrigen Dienstag folgte mit der Münchener Hypothekenbank der dritte Pfandbriefemittent im Bunde, nachdem das Institut bereits Anfang September am Markt aktiv war und EUR 500 Mio. für 15 Jahre zu ms +7bp einsammelte. Gestern wurden ebenfalls EUR 500 Mio. eingesammelt, allerdings für 20 Jahre. Damit ist die Münchener Hypothekenbank das erst vierte Institut in 2020, das eine Anleihe über 20 Jahre bei Investoren platzierte. Bemerkenswert war dabei die Emissionsrendite, die mit +0,02% an der Nulllinie kratzte und deutlich unter jener der anderen 20 Jahre laufenden Deals aus 2020 lag (AXA SCF: +0,334%; CAFFIL: +0,381%; Credit Agricole Italia: +1,037%). Das Pricing konnte auf Basis der guten Nachfrage gegenüber der Guidance vier Basispunkte enger bei ms +2bp gefixt werden. Das Institut aus München ist mit ihren beiden jüngsten Deals über 20 bzw. 15 Jahre zudem der einzige Pfandbriefemittent aus Deutschland, der im laufenden Jahr Bonds über mehr als zwölf Jahre an den Markt gebracht hat. Im Bereich über zehn Jahren Laufzeit war zudem lediglich die UniCredit Bank zu Beginn des Jahres aktiv. 77,9% des Deals wurden an Investoren aus der DACH-Region zugeteilt, während weitere 11% geografischen den britischen Inseln und Irland zuzuordnen waren. Wie bei Deals in diesem Laufzeitsegment üblich waren Banken weniger stark (34,9%) an dem Deal beteiligt, wohingegen insbesondere Versicherungen und Pensionsfonds überproportional stark (17,2%) vertreten waren. Weitere 26,4% gingen unter anderem an Fonds.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
MünchenerHyp	DE	27.10.	DE000MHB26J9	20.0y	0.50bn	ms +2bp	- / Aaa / -
DZ HYP	DE	22.10.	DE000A289PH2	8.0y	1.00bn	ms +2bp	- / - / AAA
Aareal Bank	DE	21.10.	DE000AAR0272	5.8y	0.50bn	ms +1bp	- / Aaa / -

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

Singapur: MAS mit signifikanter Anpassung des Emissionslimits für Covered Bonds

Bereits am [15. Oktober 2020](#) hat die geldpolitische Instanz in Singapur – die Monetary Authority of Singapore (MAS) – mitgeteilt, dass das Emissionslimit für Covered Bonds signifikant erhöht wird. Mit Wirkung zum 16. Oktober 2020 wird diese Limitierung nunmehr von 4% auf 10% der Aktiva angehoben. Die Änderungen umfassen außerdem zusätzliche Spezifikationen zur Ableitung der Total Assets als Bezugsgröße für die Ableitung des Limits. Derzeit haben sich mit DBS, OCBC und UOB insgesamt drei Emittenten aus Singapur im EUR-Benchmarksegment gezeigt, wobei allerdings der letzte Primärmarktauftritt aus dem asiatischen Land im Jahr 2018 erfolgte (UOBSP 0 1/4 09/11/23). Zum Jahresende 2019 summierte sich das ausstehende Volumen des Covered Bond-Marktes basierend auf ECBC-Daten über alle Teilsegmente, die u.a. auch Emissionen in US-Dollar umfassen, auf ein ausstehendes Volumen in Höhe von umgerechnet EUR 9 Mrd. Auch wenn die Limitanpassung isoliert betrachtet nunmehr größere rechnerische Emissionsspielräume zur Folge hat, sehen wir keine unmittelbaren Reaktionen auf Seiten der Emittenten. Bisher waren in 2020 sowie 2019 keine Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat aus Singapur zu verzeichnen.

HSBC Bank Canada tritt dem Covered Bond Label bei

Die Covered Bond Label Foundation hat bekanntgegeben, dass HSBC Bank Canada als 116. Emittent dem Covered Bond Label beigetreten ist. Damit verpflichtet sich das kanadische Institut, künftig sein Deckungsstockreporting unter anderem im HTT-Format zur Verfügung zu stellen, was aus Investorensicht zu begrüßen ist. HSBC Bank Canada ist damit der letzte der insgesamt acht unter der [Canadian Mortgage and Housing Corporation \(CMHC\)](#) registrierten Covered Bond-Emittenten in Kanada, der dem Label beitrifft. Es ist darüber hinaus das einzige Institut, das bisher noch keine EUR-Benchmark emittiert hat. Im Benchmarkformat stehen derzeit lediglich drei USD-Benchmarks über je zweimal USD 1,0 Mrd. (2019 & 2020) sowie die Debütemission über USD 750 Mio. (2018) zu Buche. Zum Stichtag 30. September belief sich der Cover Pool auf umgerechnet rund EUR 7,54 Mrd. bei ausstehenden Anleihen im Wert von EUR 3,35 Mrd. Nicht zuletzt durch die Aufnahmefähigkeit des Marktes mit Blick auf EUR-Benchmarks aus Kanada erwarten wir mittelfristig auch von der HSBC Bank Canada Platzierungen in diesem Segment.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Ein kurzer Blick in die Orderbücher der EU

Die erste Offerte der Europäischen Union (Bloombergticker: EU) [hat wie letzte Woche bereits berichtet](#) ein Ordervolumen in Höhe von EUR 233 Mrd. erzielt. Dabei handelt es sich um einen Rekord für eine Dual-Tranche-Emission im Euroraum. Zudem war es der größte Social Bond jemals und 63% der Investoren kamen aus dem ESG-Segment. 578 Investoren kamen in der zehnjährigen Tranche zum Zug, 514 bei der Anleihe für 20 Jahre. Für Investoren war diese Emission interessant, da Wertpapiere mit einem AAA-Rating rar und Sozialanleihen der derzeit am schnellsten wachsende Teil von nachhaltiger Finanzierung sind. Da „nur“ EUR 17 Mrd. geprintet wurden, werden sich die verbliebenen EUR 216 Mrd. in den zukünftigen Tranchen der EU ihren Weg bahnen. Ob der Spread jedoch noch einmal so attraktiv sein wird, bleibt abzuwarten. Die Level von ms +3bp bzw. ms +14bp hatten am Sekundärmarkt jedenfalls nicht lange Bestand und engten sich massiv ein. Das Gesamtvolumen der EU-Emissionen werde nach den Worten von Kommissar Johannes Hahn 2026 bei circa EUR 900 Mrd. liegen. Im Rahmen des Sozialbond-Emissionsprogramms sei im laufenden Jahr mit Auktionen im Gesamtvolumen von rund EUR 30 Mrd. zu rechnen. Nach Angaben Hahns haben 17 EU-Mitgliedsstaaten Interesse am Kurzarbeitsprogramm SURE bekundet. Im Rahmen des PSPP können alle ISINs der EU – und andere supranationaler Institute wie ESM, EFSF oder EIB – bis zu einem Limit von 50% je Anleihe aufgekauft werden. Die Nachfrage des Eurosystems ist also gigantisch und die neuen Anleihen werden unserer Auffassung nach gut absorbiert. Im Rahmen des PEPP lässt sich die EZB zwar weniger in die Karten schauen, hier hinkt der Anteil der Supras mit zuletzt 6,5% bei vermuteten 10% erheblich hinter dem imaginären Kapitalschlüssel hinterher. Auch dieses Programm hätte also noch erheblich Luft, die neuen Bonds in die Bücher zu nehmen.

KfW-Mittelstandspanel 2020

Die Corona-Pandemie hinterlässt tiefe Spuren bei den kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Deutschland (KMU), Betroffenheit und Unsicherheit sind noch immer hoch. Die Umsätze brechen stärker ein als in der Finanzkrise. In der Folge befürchten viele Unternehmen einen weiteren Druck auf die Beschäftigung. Auch die Eigenkapitalquoten der Unternehmen werden belastet. Dank seiner Erfolge in den vorangegangenen Jahren verfügt der Mittelstand in der Breite aber über ein solides Fundament. Dies zeigt das neue KfW-Mittelstandspanel 2020. Mehr als jedes zweite KMU – rund 2 Millionen Unternehmen – geht von sinkenden Umsätzen im laufenden Jahr aus. Im Vergleich zu 2019 rechnen die Befragten mit einem Umsatzrückgang um circa 12%. Sollten die Jobs wie befürchtet 3,3% bis Jahresende abnehmen, wären das mehr als 1 Mio. Arbeitslose. Im Falle eines erneuten Lockdowns sähe sich aktuell rund jeder dritte Mittelständler mit ausreichenden Liquiditätsreserven gewappnet – 12 Prozentpunkte mehr als noch Anfang April. Weitere 28% hätten Liquiditätsreserven für 6-12 Monate. Der Mittelstand verzeichnete 2019 aufgrund einer kräftigten Binnenkonjunktur ein Umsatzplus von 3,5%. Gleichzeitig kletterte die durchschnittliche Umsatzrendite auf 7,5%. Mittelfristig könnte sich die Corona-Krise als hemmend für Investitionen und Innovationen erweisen.

Nachtrag FMSWER: Nominalvolumen des Portfolios auf EUR 65,6 Mrd. abgebaut

Die bundeseigene Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement (FMS-WM) erzielte laut Pressemitteilung im 1. Halbjahr ein positives Ergebnis aus der normalen Geschäftstätigkeit in Höhe von EUR 46 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum: EUR 70 Mio.). Das Nominalvolumen des Portfolios konnte demnach seit Jahresbeginn um EUR 2,7 Mrd. abgebaut werden. Unter Berücksichtigung von Fremdwährungseffekten von EUR -1,0 Mrd. reduzierte sich das Nominalvolumen des Portfolios der FMS-WM zum 30. Juni 2020 auf EUR 65,6 Mrd. Seit 2010 konnte das Portfolio kumuliert somit um EUR 110,1 Mrd. bzw. 62,7% abgebaut werden. Die Bilanzsumme hat sich hingegen zum 30. Juni 2020 auf EUR 163,4 Mrd. erhöht (Jahresultimo 2019: EUR 146,5 Mrd.). Der Anstieg sei im Wesentlichen auf die Ausweitung der Liquiditätsreserve und einen Anstieg der gestellten Sicherheiten für Derivate zurückzuführen. Der Saldo aus Risikovorsorge und Finanzanlageergebnis in Höhe von EUR -72 Mio. liegt unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums (EUR -2 Mio.). Aufgrund der bestehenden Marktunsicherheiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie hat die FMS-WM möglichen Auswirkungen auf das Portfolio in Form einer Erhöhung der Risikovorsorge Rechnung getragen. „Trotz des herausfordernden Marktumfelds konnten wir die erfolgreiche Abwicklungsarbeit im ersten Halbjahr 2020 fortsetzen und ein positives Ergebnis erzielen“, sagte Vorstandssprecher Christoph Müller. Die FMS-WM erwartet, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auch in der zweiten Jahreshälfte 2020 maßgeblich durch die Corona-Pandemie beeinflusst wird. Eine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr 2020 könne daher weiterhin nicht verlässlich getroffen werden. Auf der Refinanzierungsseite nahm die FMS-WM im 1. Halbjahr 2020 planmäßig weitere EUR 5 Mrd. langfristige Refinanzierungsmittel über das Sondervermögen Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) auf und hat somit das maximale Volumen in Höhe von EUR 30 Mrd. voll ausgeschöpft. Zusätzlich nahm die FMS-WM im Berichtszeitraum umgerechnet EUR 2,3 Mrd. Refinanzierungsmittel am Kapitalmarkt auf. Durch die seit Übernahme der DEPFA-Gruppe im Jahr 2014 erzielten Fortschritte und unabhängig von der weiteren Abwicklungsstrategie geht die FMS-WM unverändert davon aus, dass die Abwicklung der DEPFA-Gruppe gegenüber dem 2014 nicht durchgeführten Verkauf vorteilhaft bleibt. Mit der Veröffentlichung einer Verkaufsanzeige habe die FMS-WM im Juli 2020 ein offenes, transparentes, kompetitives und diskriminierungsfreies Auktionsverfahren zur möglichen Veräußerung von 100% der Anteile an der DEPFA BANK plc gestartet. Für den Ausgleich von bei der Abwicklung entstehenden Verlusten gilt eine unbegrenzte Nachschusspflicht des Sondervermögen Finanzmarktstabilisierungsfonds gemäß §8a des Gesetzes zur Errichtung eines Finanzmarkt- und eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Stabilisierungsfondsgesetz). Sie wird von der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung beaufsichtigt. Der Großteil der ausstehenden Bonds wird bis 2023 fällig. Zudem gibt es danach nur noch drei Fälligkeiten mit je einer in den Jahren 2024, 2025 und 2030.

Selten genug im Fokus: Die italienische CDEP

CDEP (Cassa Depositi e Prestiti SpA) steht derzeit kurz davor, zusammen mit Macquarie und Blackstone ein unverbindliches Angebot für den 88%-igen Anteil an Autostrade nachzubessern. Das erste Angebot war vorläufig und unterlag einem zehnwöchigen Due-Diligence-Prozess. Obwohl sich die Benetton (bisherige Eigentümer) im Juli damit einverstanden erklärten, die Kontrolle über die Autobahngesellschaft an Investoren unter Führung von CDEP abzutreten, ist es den beiden Seiten bisher nicht gelungen, aufgrund von Differenzen über den Wert der Vermögenswerte und rechtliche Fragen zu einem endgültigen Deal zu kommen. Der staatliche Kreditgeber werde hinterher das Recht haben, den Chief Executive Officer und Vorsitzenden von Autostrade zu ernennen.

Primärmarkt

Heute starten wir weder mit einem gigantischen Orderbuch noch mit deutschen Bundesländern, sondern halten uns an drei zuletzt eher selten gesehene Emittenten: Agence Française de Développement (AFD), Instituto de Credito Oficial (ICO) und Quebec. Wie bereits vergangene Woche angekündigt, hatte die AGFRNC ein Konsortium mandatiert. Das Pricing erfolgte sehr zeitnah nach unserer Veröffentlichung, sodass wir die EUR 2 Mrd. für eine siebenjährige Nachhaltigkeitsanleihe erst diese Woche würdigen können. Sie kam 27 Basispunkte über der französischen Referenzkurve bzw. circa bei ms +11bp. Das Buch lag bei über EUR 5,6 Mrd. Das spanische ICO hatte eine grüne Anleihe in petto. EUR 500 Mio. zogen für fünf Jahre mehr als EUR 3 Mrd. Interesse nach sich. Die Anleihe wurde rund sieben Basispunkte über der spanischen Referenzkurve gepreist bzw. kam circa zu ms +20bp. Die frankophile kanadische Provinz Quebec ging bereits mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in diesem Jahr an den Start: EUR 2,25 Mrd. fanden zu ms +24bp reges Interesse im zehnjährigen Segment (Bücher bei über EUR 4,3 Mrd.). Damit hat Q, so der Bloomberg-ticker, nun wieder neun Benchmarks in EUR ausstehend. An diese Transaktionen schlossen sich vier weitere Deals ab der Grenze von EUR 500 Mio. an: Es mandatierten und preisten jüngst die Weltbank in Gestalt der IBRD, Hamburg, die EIB und die Erste Abwicklungsanstalt (EAA). Bei der ERSTAA, so der Ticker, handelte es sich um die erste EUR-Anleihe in diesem Jahr. Der Deal (EUR 1 Mrd. WNG) konnte für drei Jahre zu ms -4bp bewältigt werden. Die Bücher lagen bei gut EUR 1,2 Mrd. Die EIB war in ihrem EARN-Format unterwegs und ist stets sehr transparent in ihren Ankündigungen bzgl. Format, Laufzeit und ggf. Größe. So war hier vom Start weg klar, dass EUR 3 Mrd. das Maximum sein würden (ebenfalls WNG). Die Guidance für die siebenjährige Anleihe startete bei ms -10bp und das Pricing lag letztlich bei ms -12bp, da das Buch Aufträge von mehr als EUR 20 Mrd. hergab. Die Überzeichnungsquoten europäischer Supras sind unverändert als extrem hoch zu beschreiben. Ist ein Emittent mal nicht von den Ankaufprogrammen des Eurosystems betroffen, siehe Weltbank, sinkt die Überzeichnungsquote auf rund das Zweifache wie im Falle der IBRD (Nachhaltigkeitsanleihe). EUR 2 Mrd. wechselten für 30 Jahre den Besitzer zu einem Preis von ms +23bp. Das Buch lag bei gut EUR 4 Mrd. Gegenüber der Guidance waren zwei Basispunkte Tightening zu verzeichnen. Zu den Büchern des Hamburger Deals wurde nichts bekannt, die Freie und Hansestadt entschied sich für 15 Jahre und EUR 500 Mio. zu einem Preis von ms +2bp. Zudem kam es zu diversen Taps: BAYERN (2027, EUR 250 Mio., ms -7bp), KFW (2025, EUR 1 Mrd., ms -16bp) sowie BERGER (2030, EUR 150 Mio., ms -1bp) wählten die Aufstockung bestehender Anleihen als Mittelbeschaffung. Hinzu kam eine neue Sub-Benchmark Bayern (EUR 250 Mio. im elfjährigen Segment zu ms -3bp). Die bajuarische Kurve besteht nun aus fünf Benchmarks und insgesamt 20 Anleihen zwischen EUR 30 Mio. und EUR 3 Mrd. Die ausstehende Gesamtschuld liegt bei rund EUR 7,5 Mrd. Am gestrigen Nachmittag kam es dann noch zu vier Mandatierungen: RENTEN (Tap, 2028 für EUR 300 Mio.), SAXONY (Benchmark, 9y), UNEDIC (Tap, Social) und KOMMUN (13y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
IBRD	SNAT	27.10.	XS2251330184	30.2y	2.00bn	ms +23bp	- / Aaa / AAA
HAMBRG	DE	27.10.	DE000A2LQPF4	15.0y	0.50bn	ms +2bp	AAA / - / -
EIB	SNAT	27.10.	XS2251371022	7.4y	3.00bn	ms -12bp	AAA / Aaa / AAA
ERSTAA	DE	27.10.	DE000EAA0541	3.0y	1.00bn	ms -4bp	AAA / Aa1 / -
Q	CA	22.10.	XS2250201329	10.0y	2.25bn	ms +24bp	AA- / Aa2 / AA-
ICO	ES	21.10.	XS2250026734	5.5y	0.50bn	ms +20bp	A- / Baa1 / A
AGFRNC	FR	21.10.	FR0014000AU2	7.0y	2.00bn	ms +11bp	AA / - / AA

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

Covered Bonds/SSA

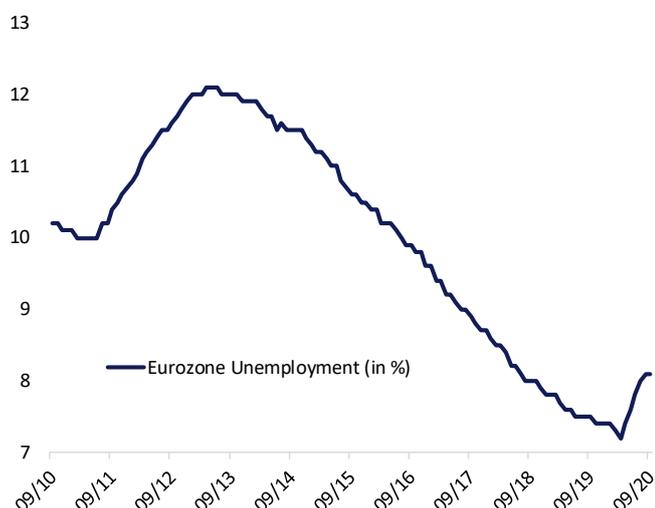
EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick

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

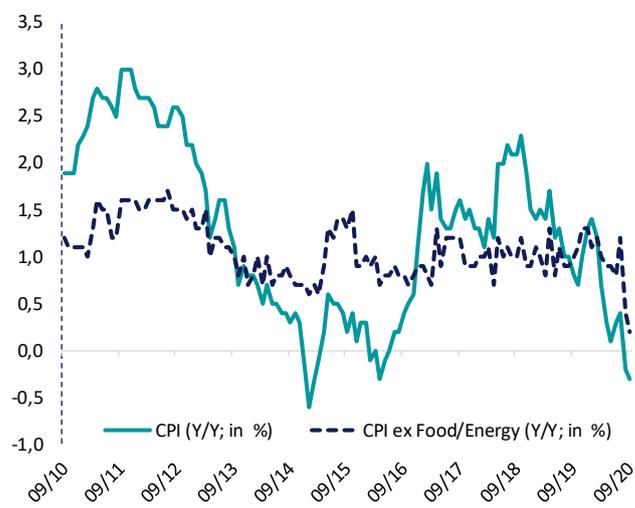
EZB-Sitzung am 29. Oktober dürfte ohne große Ankündigungen auskommen, aber...

Aus der morgen zur Veröffentlichung anstehenden Leitzinsentscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) dürften nach unserer Einschätzung keine überraschenden Ankündigungen zur geldpolitischen Ausrichtung der Notenbank vom Main ausgehen, die das Fixed Income-Segment direkt betreffen würden. Diese Sicht der Dinge leitet sich nach unserem Verständnis insbesondere aus den derzeit laufenden unkonventionellen geldpolitischen Instrumenten wie den Wertpapierankaufprogrammen (PEPP und APP) sowie den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der EZB (TLTRO-III) ab. Gleichwohl drängt sich am aktuellen Rand die Frage auf, inwieweit die Notenbank des gemeinsamen Währungsraums in der Lage ist, auf Sicht der kommenden Monate oder gar Jahre, die eigene Geldpolitik dahingehend anzupassen, dass auch deren Einfluss auf Rates-Produkte – allen voran Anleihen öffentlicher Emittenten oder Covered Bonds – abnimmt. Die Verbraucherpreisentwicklung in der Eurozone signalisiert zweifelsohne, dass sich das Inflationsziel der EZB (auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2%) in weiter Ferne befindet und auch die Inflationserwartungen deuten hier keine allzu zügige Trendwende an. Rein ökonomisch dürften die bisherigen und die – vor dem Hintergrund der neuerlichen Verschärfung der Corona-Krise – zusätzlich zu erwartenden Belastungen für den Arbeitsmarkt für zurückhaltende Impulse auf der Nachfrageseite sorgen. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir den Einfluss der EZB-Geldpolitik sowohl auf das SSA-Segment als auch auf den Markt für Covered Bonds (Fokus: EUR-Benchmarks) diskutieren und dabei auch auf mögliche Adjustierungen an oder Fortführung der geldpolitischen Gangart der EZB-Notenbank eingehen. Zudem wollen wir an dieser Stelle nicht unerwähnt lassen, dass sich Christine Lagarde am 01. November seit einem Jahr im Amt befindet. „Das Jahr der Eule“ sozusagen, um nicht erneut Corona als Schatten über ihrer Amtszeit bemühen zu müssen.

Eurozone: Entwicklung Arbeitslosenquote



Eurozone: Preisentwicklung



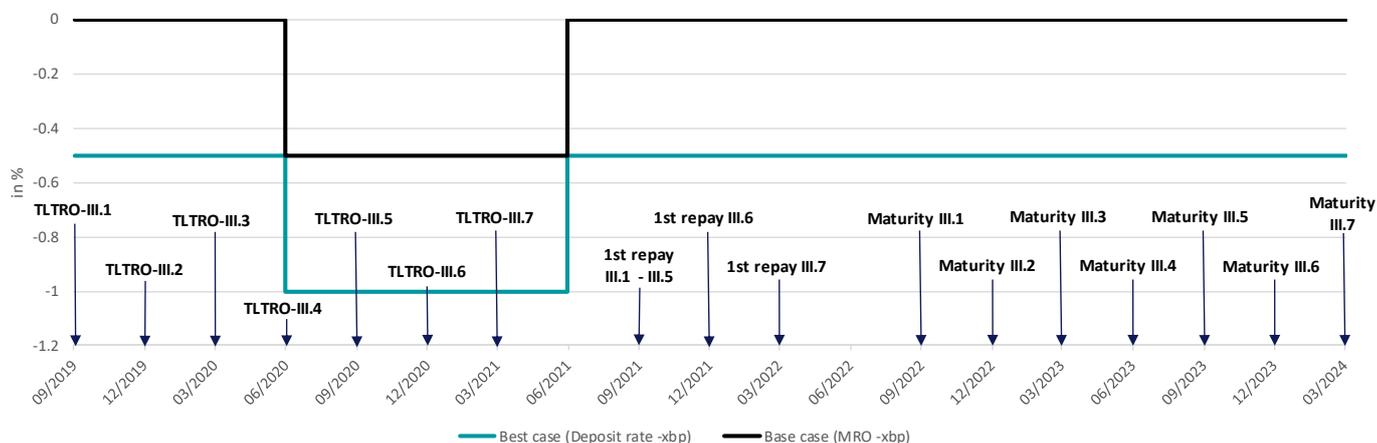
Einflüsse der bisherigen geldpolitischen Maßnahmen auf das Segment der Public Issuer

Rückblickend ist im März doch Großes geschehen seitens der EZB: Während der erste Wurf – Ausweitung des bestehenden Extended Asset Purchase Programmes um EUR 120 Mrd. bis Jahresende 2020 – noch verhältnismäßig klein wirkte, legte die EZB nur eine Woche später mit dem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) in Höhe von EUR 750 Mrd. nach. Beide Ankaufprogramme des Eurosystems umfassen natürlich mehr als nur die in der Überschrift erwähnten Emittenten, einzig der Löwenanteil aller getätigten Ankäufe in 2020 (und schon seit Beginn der quantitativen Maßnahmen) entfällt auf Sovereigns, Suprationals, Sub-Sovereigns und Agencies. Das zwischenzeitlich bis Jahresende eingeplante PEPP wurde im weiteren Jahresverlauf um EUR 600 Mrd. aufgestockt und mindestens bis Mitte 2021 verlängert. Auch die Reinvestitionen des Programmes wurden mit Minimum Ende 2022 nach hinten geschoben. Wer dachte, dem Eurosystems würde das verfügbare bzw. ankaufbare Material ausgehen, hatte die Rechnung ohne die Nachtragshaushalte gemacht: Alle Staaten der Eurozone, aber auch deutsche Bundesländer oder Organe wie die Europäische Union stemmten sich entschlossen gegen die Pandemie, um deren finanzielle und wirtschaftliche Folgen abzufedern. So gab es stets genügend Material auf nationaler, supranationaler sowie sub-nationaler Ebene. Einzig deutsche Förderbanken senkten teilweise ihre Fundingziele, da u.a. die KfW sowohl an TLTRO-III.4 teilnahm als auch EUR 30 Mrd. im III. Quartal aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) der Bundesregierung erhalten sollte. Ein positiver Effekt auf die öffentliche Hand, wenn man der Pandemie irgendetwas in diese Richtung abgewinnen möchte, ist die Fokussierung auf ESG-Kriterien. Hier sind z.B. Social Bonds zur Bekämpfung von (Langzeit-)Arbeitslosigkeit sowie Green Bonds für die Transformation der Wirtschaft hin zu der längst überfälligen Digitalisierung Europas zu nennen. Nachdem anfangs der Pandemie die Spreads allesamt ausweiteten, hat sich diese Verspannung im Zeitablauf wieder gelegt. Dazu trugen auch die immensen Programme des Eurosystems bei. Aber nicht nur öffentliche Emittenten profitierten hiervon, sondern auch das Segment der Covered Bonds, wie wir nachstehend näher betrachten wollen.

Einflüsse der bisherigen geldpolitischen Maßnahmen auf Covered Bonds

Der Einfluss der EZB auf den Covered Bond-Markt wird sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite offenkundig. Während die Notenbank hauptsächlich über das laufende Ankaufprogramm (CBPP3) sowie die Vorgängerversionen (CBPP1 und CBPP2) als gewichtiger Käufer sowohl im Primär- als auch im Sekundärmarkt auftritt (vgl. [EZB-Tracker](#)), lösen und lösten die TLTRO-Programme nach unserer Auffassung Substitutionseffekte mit Blick auf die Primärmarktaktivitäten der Covered Bond-Emittenten aus. Dabei gilt es unseres Erachtens nach insbesondere festzuhalten, dass die jüngste Auflage der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO-III) durch die attraktive Konditionsgestaltung diesbezüglich den bisher größten Einfluss auf das Primärmarktangebot nimmt, was zu allererst auf die attraktive Konditionierung der TLTRO-III-Tender zurückzuführen ist (vgl. auch [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 17. Juni 2020](#)).

TLTRO III-Zeitplan



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

TLTRO: Neuauflagen und Anpassungen denkbar

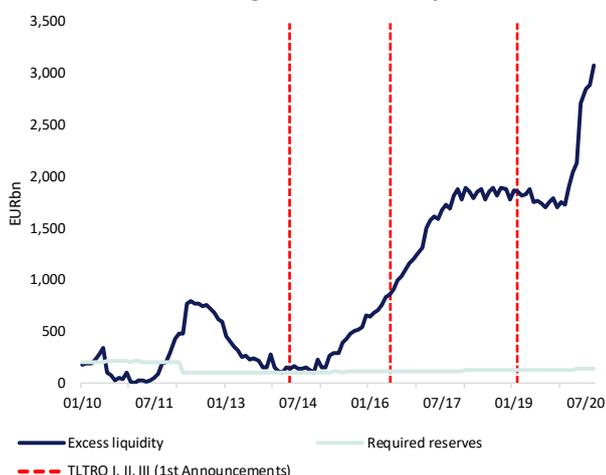
Von den derzeit laufenden TLTRO-III-Operationen stehen mit dem TLTRO-III.6- (Dezember 2020) sowie dem TLTRO-III.7-Tender (März 2021) noch zwei Tender an (vgl. obenstehende Tabelle). Die freiwilligen Rückzahlungen von TLTRO III.1 bis TLTRO III.5 können zudem frühestens im September 2021 beginnen. Gleichwohl dürfte es sich nach unserer Auffassung nicht mehr allzu lange hinziehen, bis sich die Diskussionen mit Blick auf Neuauflagen zu spitzen. So haben die vorherigen Runden gezeigt, dass die jeweilige TLTRO-Neuauflage genutzt wurde, um die älteren Tender zu rollieren, sodass bereits vor Fälligkeit entsprechende Rückzahlungen vorgenommen wurden. Der Frage, ob es zu einer (römisch) vierten oder fünften TLTRO-Runde (IV bzw. V) kommt, schließt sich unmittelbar die Frage nach Ausgestaltung bzw. Konditionierung der neuen Operationen an. Schließlich sind es genau diese Steuerungsgrößen wie Laufzeit und Zinssatz, welche Einfluss auf das Covered Bond-Segment nehmen würden. In der Tendenz würden längere Laufzeiten und niedrigere Zinssätze einen dämpfenden Effekt auf die Primärmarktaktivität entfalten. Zudem ist es auch denkbar, dass die EZB die bisher ausgeschlossenen Immobiliendarlehen im Zuge von TLTRO-III+x mitberücksichtigt werden. Wir erachten es als durchaus wahrscheinlich, dass die EZB TLTRO-Neuauflagen beschließt. Als frühesten Termin für TLTRO-IV würden wir einen Termin um den Quartalswechsel Q3/Q4 2021 erachten, da hier ein erster Rolltermin von TLTRO-III auf TLTRO-IV zeitlich zu verorten wäre. Eine entsprechende Kommunikation erwarten wir dabei deutlich früher. So wurde die Auflegung von TLTRO-III am 07. März 2019 rund ein halbes Jahr vor seinem ersten Tender verkündet.

EZB: [Open Market Operations](#) (EUR)

Ref.	Type	Settlement date	Maturity date	Days	Allotted amount (EUR)	Outstanding amount (EUR)
20200207	LTRO [TLTRO III]	30.09.2020	27.09.2023	1092	174.46 bn	174.46 bn
20200131	LTRO [TLTRO III]	24.06.2020	28.06.2023	1099	1,308.43 bn	1,308.43 bn
20200029	LTRO [TLTRO III]	25.03.2020	29.03.2023	1099	114.98 bn	114.98 bn
20190129	LTRO [TLTRO III]	18.12.2019	21.12.2022	1099	97.72 bn	97.72 bn
20190097	LTRO [TLTRO III]	25.09.2019	28.09.2022	1099	3.4 bn	3.4 bn
20170028	LTRO [TLTRO II]	29.03.2017	24.03.2021	1456	233.47 bn	20.87 bn
20160133	LTRO [TLTRO II]	21.12.2016	16.12.2020	1456	62.16 bn	8.42 bn

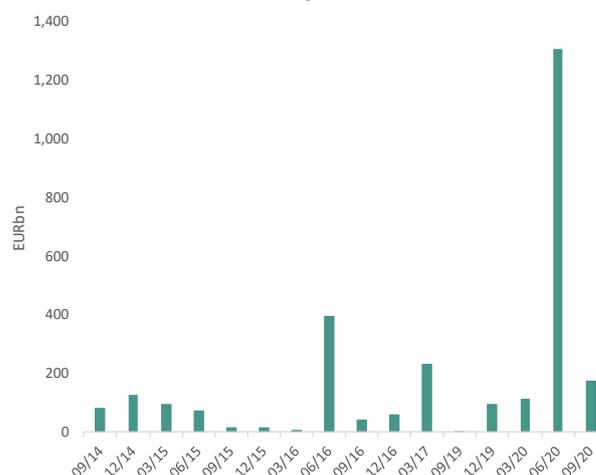
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Eurozone: Entwicklung Überschussliquidität



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

Eurozone: TLTRO III-Inanspruchnahme



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

Was könnte die EZB zu neuen Maßnahmen bzw. Neuauflagen verleiten?

Die geldpolitische Ausrichtung der EZB folgt dem Mandat der Preisniveaustabilität bzw. dem 2%-Inflationsziel. Doch auch die Wahrung der Finanzmarktstabilität fällt in den Aufgabenbereich der Notenbank. Mit Blick auf die Eskalation der Corona-Krise zu Beginn des Jahres [unterstrich Lagarde zuletzt](#), dass Maßnahmen der Notenbanken erfolgreich zur Beruhigung der Märkte beigetragen haben. Entsprechend dürfen bei allen Einschätzungen zur künftigen Geldpolitik notwendige Reaktionen auf Schockereignisse genauso wenig ausgeschlossen werden, wie durch die aktuell zu beobachtende weltweite Verschärfung der Infektionslage ausgelöste konjunkturelle Dämpfer. Im Rahmen des vorliegenden Artikels gehen wir zumindest von einem anhaltend herausfordernden konjunkturellen Umfeld und einem damit einhergehenden nachhaltig gedämpften Preisauftrieb aus. Zusätzliche ad hoc-Belastungen für die Finanzmarktstabilität berücksichtigen wir hingegen nicht explizit.

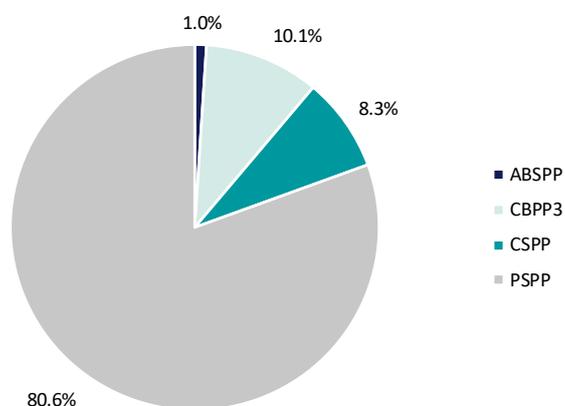
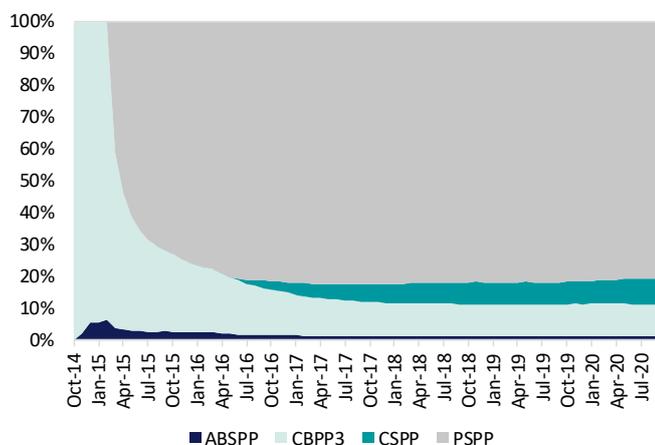
Tiering-Multiplier: Anpassung im Jahr 2021 denkbar

Negativzinsen stellen für den Bankensektor eine Belastung dar, die es aus Sicht der EZB abzumildern gilt. Über den eingeführten Staffelnzins bzw. Tiering bei der Verzinsung der Überschussliquidität bei der EZB wird hier eine entsprechende Entlastung geschaffen. Gleichwohl geht der derzeit geltende Multiplier von 6, mit dem die erforderliche Mindestreserve der einzelnen Institute multipliziert wird um auf den entsprechenden Betrag an mit 0,00% zu verzinsender Überschussreserven zu kommen, auf den [12. September 2019](#) zurück. Die für die Eurozone zusammengefasste Überschussliquidität ist seit dem Ausbruch der Corona-Krise ausgehend von einem bereits hohen Niveau (31. März 2020: EUR 1.910 Mrd.) um 61,5% auf EUR 3.085 Mrd. (Stichtag: 30. September 2020) gestiegen. Zwar ist die Belastung der Geschäftsbanken aus der Überschussliquidität auch vor dem Hintergrund der großzügigen TLTRO-III-Konditionen zu bewerten. Allerdings verschiebt sich hier das Verhältnis aus TLTRO-III-Volumen und Überschussliquidität unseres Erachtens zu Ungunsten des Bankensektors. Um hier das Ausmaß der Belastungen weiterhin maßgeblich abzumildern, wäre – insbesondere unter der Annahme weiterer Anstiege der Überschussliquidität – eine Anpassung des Multipliers nach unserer Einschätzung zunehmend wahrscheinlich. Während dieser Schritt für den Bankensektor insgesamt eine verbesserte Ertragslage zur Folge hätte, könnte eine signifikante Anpassung für das Covered Bond-Segment insbesondere einen Rückgang der Nachfrage von Bank-Treasuries bedeuten. Dies würde insbesondere für diejenigen Emissionen gelten, die eine negative Rendite aufweisen.

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-20	29.542	284.464	228.224	2.273.588	2.815.818
Sep-20	29.124	286.852	236.349	2.290.140	2.842.465
Δ	-418	+2.388	+8.125	+16.552	+26.647

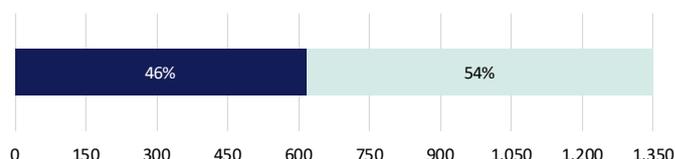
Portfoliostruktur



Volumen des Ankaufprogramms PEPP (in EURm)

	PEPP
Aug-20	499.876
Sep-20	567.183
Δ	+67.308

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauft
wöchentliches Nettovolumen

EUR 20.6bn

36 Wochen (02.07.2021)

Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jul-20	0	3.128	17.620	34.845	384.464	440.057
Sep-20	0	3.123	20.418	31.988	510.112	565.641
Δ	0	-5	+2.798	-2.857	+125.648	+125.584

Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende September 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	8.735	11.683	27.281	4.707
Anteil	0,0%	0,0%	17,8%	82,2%	42,8%	57,2%	85,3%	14,7%

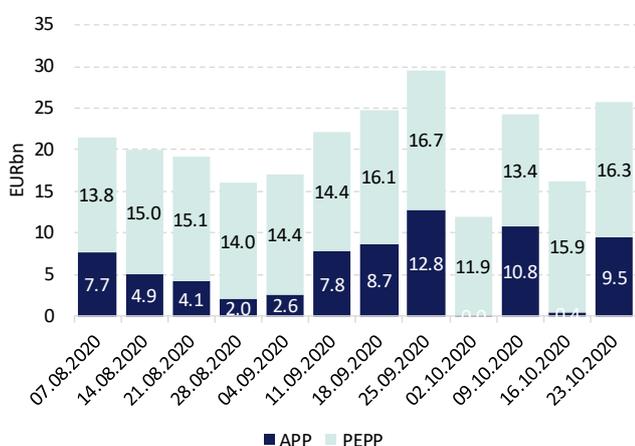
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

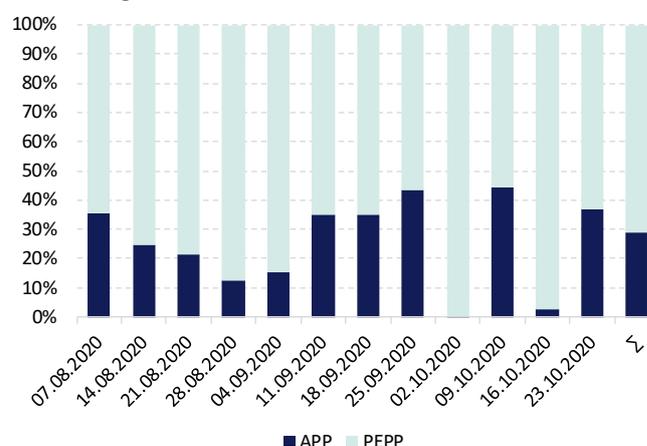
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Aug-20	2.815.818	499.876	3.315.694
Sep-20	2.842.465	567.183	3.409.648
Δ	+26.647	+67.308	+93.955

Wöchentliches Ankaufvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



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

Änderungen am APP und Initiierung PEPP in 2020

Vor mehr als einem halben Jahr reagierte die EZB auf die globale Covid-19-Pandemie mit einem eigens dafür etablierten Ankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), nachdem sie zuvor bereits das bestehende Asset Purchase Programme (APP) um ein Volumen von EUR 120 Mrd. bis Jahresende 2020 aufgestockt hatte. Während das PEPP zunächst – wie oben bereits dargelegt – über ein Ankaufvolumen von EUR 750 Mrd. verfügte und Nettoankäufe mindestens bis zum Jahresende 2020 laufen sollten, wurde dieses am 04. Juni um weitere EUR 600 Mrd. auf aktuell EUR 1.350 Mrd. ausgeweitet und die Nettoankaufstätigkeiten in diesem Zuge ebenfalls um mindestens sechs Monate bis Ende Juni 2021 verlängert. Voraussetzung für eine Beendigung der Nettoankäufe zu diesem Stichtag ist dabei unverändert, dass die EZB zu der Einschätzung kommt, dass die Pandemielage zu diesem Zeitpunkt bereits überstanden ist. Die Reinvestition der PEPP-Fälligkeiten läuft nach bisheriger Planung hingegen bis mindestens Ende 2022. Im Vergleich zum APP ist zudem der Kreis der ankaufbaren Assets bewusst weiter gefasst. So können im Bereich Public Sector bspw. griechische Staatsanleihen sowie Geldmarktpapiere erworben werden und im Corporate Sector zudem non-financial Commercial Papers. Zudem unterscheiden sich teilweise die Anforderungen an die Mindestlaufzeit von Wertpapieren, welche unter dem PEPP in den meisten Fällen über kürzere Restlaufzeiten verfügen können.

PEPP dürfte zum Jahresende noch einmal aufgestockt werden

Ausgehend von der mittlerweile wieder ernstesten Lage mit Blick auf die Entwicklung der Fallzahlen sehen wir derzeit nur eine geringe Wahrscheinlichkeit, dass die EZB bereits zu Ende Juni 2021 zu der Einschätzung kommt, dass die Pandemielage im Griff oder gar überstanden ist und sie die Nettoankäufe unter dem PEPP somit beendet. Vielmehr gehen wir davon aus, dass die EZB im Dezember das PEPP-Volumen noch ein weiteres Mal um voraussichtlich EUR 400 Mrd. aufstocken wird und zugleich die Laufzeit verlängern muss. Ähnlich wie bei der ersten erfolgten Aufstockung dürfte dabei insbesondere die Signalwirkung von Bedeutung sein und als Kommunikation des Handlungsspielraums seitens der EZB verstanden werden. Auch die Reinvestition der Fälligkeiten über 2022 hinaus wäre nicht überraschend.

Mögliche PSPP-Ausweitung steht im Schatten des PEPP

Nur ein Viertel der von Nachrichtenagenturen wie Reuters oder Bloomberg befragten Ökonomen erwartet, dass das ältere und weniger leistungsfähige Programm (APP) zur quantitativen Lockerung ausgeweitet wird. In Summe ist das APP Ende September EUR 2.842,5 Mrd. schwer gewesen und damit immer noch fünfmal so groß wie das PEPP. Mit mindestens EUR 1.750 Mrd. wird sich Letzteres aber Monat für Monat im Jahresverlauf 2021 in deutlich kürzerer Zeit dem einstigen Schwergewicht APP annähern. Zudem gilt auch klar Sinn und Zweck der beiden Programme zu unterscheiden. Das APP dient nicht der Krisenbekämpfung der Pandemie und ist deutlich unflexibler. Angekauft wird jedoch ein ziemlich ähnliches Anleihen-Universum. Eine Zinssenkung oder gar -erhöhung erwarten wir weder zeitnah noch im gesamten Jahr 2021.

Fazit und Kommentar

„Das Jahr der Eule“ endet am 31. Oktober 2020 – dann ist Christine Lagarde ein volles Jahr im Amt und hat sich von Anfang an weder als Taube noch als Falke gezeigt. Dies haben wir heute zum Anlass genommen, nicht nur die Maßnahmen gegen die Pandemie zu betrachten, sondern auch Gedanken wie TLTRO IV/V aufzuwerfen oder eine Anpassung des Tiering-Multipliers ins Spiel zu bringen. Wir erwarten von der morgigen Sitzung nichts Weltbewegendes und schauen daher bereits jetzt gebannt auf die Sitzung am 10. Dezember. Für die letzte Zusammenkunft des EZB-Rates mit anschließender Pressekonferenz erwarten wir in unserem Basisszenario eine Ausweitung des PEPP um EUR 400 Mrd. Zudem prognostizieren wir eine zeitliche Streckung der Nettoankäufe bis mindestens Jahresende 2021 (bisher 30. Juni 2021) sowie eine Verlängerung des Reinvestitionshorizontes (bisher Ende 2022). Das Maßnahmenbündel wird uns weit bis über das Jahresende 2020 beschäftigen, zu sehr grassiert die Pandemie derzeit in einer zweiten Welle. Die EZB ist quasi gezwungen, dynamisch auf die Lage zu reagieren. Dabei stellt das PEPP nach und nach das ältere und weniger leistungsfähige APP, für das wir zunächst keine Anpassungen erwarten, in den Schatten, sodass eine korrekte Prognose hier nur homöopathische Auswirkungen auf das Inflationsziel des Eurosystems hätte.

Covered Bonds

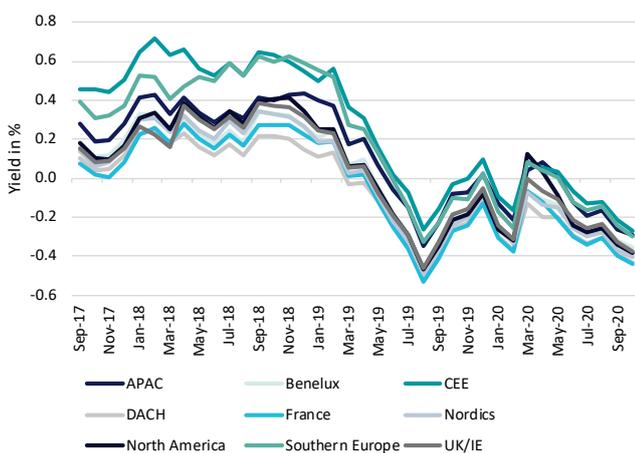
Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt

Autor: Henning Walten, CIIA

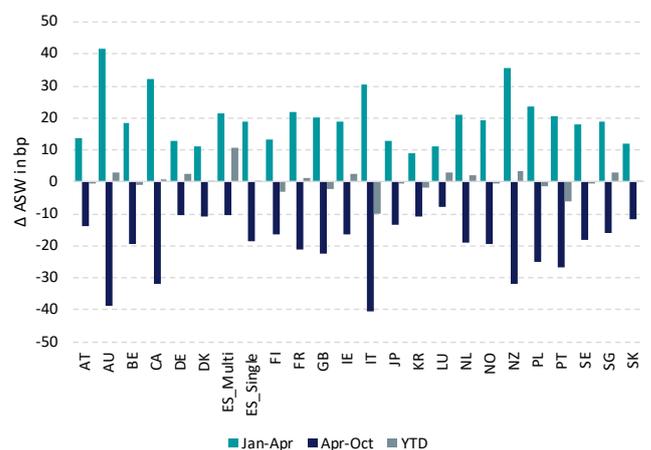
Emissionsrenditen auf neuen Tiefstständen

Neuemissionsrenditen von EUR-Benchmarks erreichen aktuell nahezu laufzeitunabhängig neue Tiefststände. So wiesen die Deals der Wüstenrot Bausparkasse (13. Oktober, 7y), der Bausparkasse Schwäbisch Hall (15. Oktober, 10y) und CFF (19. Oktober, 15y) neue Rekorde mit Blick auf die negativen Emissionsrenditen der jeweiligen Laufzeit auf. Die gestrige Platzierung der Münchener Hypothekenbank (20y) verpasste zwar das negative Renditetermin, verfügt mit einer Emissionsrendite von +0,02% jedoch mit deutlichem Abstand über die geringste Rendite einer Neuemission mit mindestens 20 Jahren Laufzeit. Mit der Transaktion der Aareal Bank vom 21. Oktober kam eine Anleihe (Neuemissionsrendite: -0,430%) zudem im 5y-Segment dem noch bestehenden Tiefststand von vor gut einem Jahr (UniCredit Bank; 03.09.19; 5y; -0,511%) sehr nah. Möglich wird diese Situation dabei durch die Kombination der negativen Net Supply am Markt, welche auf ein ungebrochenes Anlageinteresse insbesondere durch das Eurosystem trifft und die Spreads seit dem Hochpunkt der COVID-19-Pandemie im Frühjahr wieder hat deutlich einengen lassen. Aus diesem Grund werfen wir nachfolgend einen Blick auf die Renditesituation am Markt für Covered Bonds.

Renditeentwicklung nach Regionen (5Y generisch)



Spreadentwicklung in 2020 (5Y generisch)



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

Spread- und Renditenentwicklung in 2020

Wie den Grafiken zu entnehmen ist, war das aktuelle Jahr mit Blick auf Spreads wenig überraschend durch zwei Bewegungen charakterisiert. Während es mit zunehmender Verbreitung des Corona-Virus in Europa und Nordamerika zu signifikanten Spreadausweitungen bis Ende April kam, zeigten ab diesem Zeitpunkt nicht nur die zum Teil drastischen gesellschaftlichen Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens, sondern auch die zahlreichen und voluminösen Instrumente der Zentralbanken Wirkung und leiteten im Covered Bond-Markt eine Phase gegenläufiger Spreadbewegung ein. So liegen die Covered Bond-Renditen mit einer Laufzeit von fünf Jahren mittlerweile unter dem Vorkrisenniveau und auch die Spreads haben den Stand von vor der Pandemie nahezu wieder erreicht.

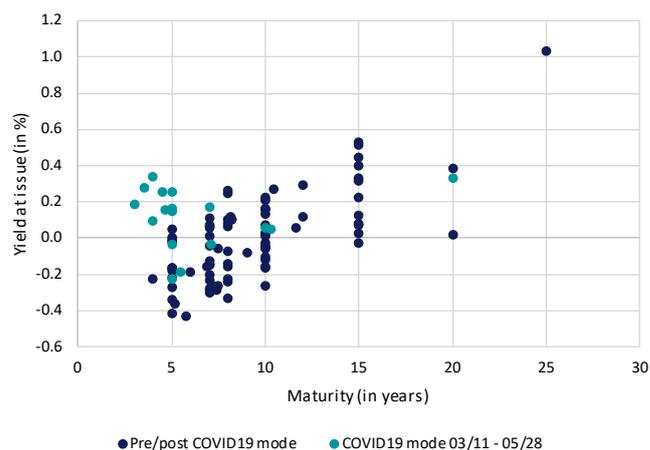
Spreads und Swaprenditen sinken im Einklang

Neben der Spreadentwicklung ist für die Rendite von Covered Bonds auch die Entwicklung der Swaprenditen von Bedeutung, welche ebenfalls eine deutliche Sprache spricht und die aktuelle Renditesituation maßgeblich beeinflusst. Das Niveau am aktuellen Rand ist dabei nur noch rund zehn Basispunkte vom Allzeittief aus dem Spätsommer 2019 entfernt. Eine weitere Zuspitzung der Coronalage und damit auch der konjunkturellen Aussichten dürfte die Swaprenditen weiter gen Süden drücken. Inwieweit ein solches Szenario tatsächlich eintritt, dürfte dabei maßgeblich von den Maßnahmen der kommenden Wochen abhängen. Die weitere Spreadentwicklung dürfte dabei zunächst durch weiterhin leicht einengende Spreads charakterisiert bleiben, zu Beginn des kommenden Jahres mit einer schrittweisen Rückkehr zur Normalität in Bezug auf die Emissionstätigkeit am Primärmarkt aber an Fahrt verlieren und zunächst seitwärts laufen. Eine Annahme, die einmal mehr abhängig von der Pandemielage ist und damit eine hohe Prognoseunsicherheit aufweist.

Entwicklung 5y-Swaprendite (YTD)



Neuemissionsrenditen 2020

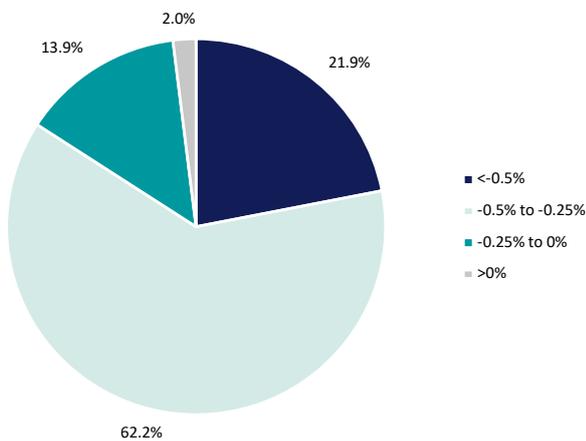


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

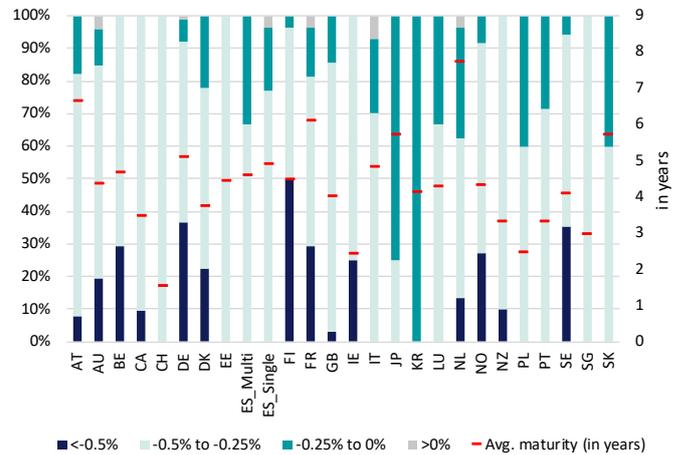
COVID-19 führte kurzfristig zur Emission von kurzen Laufzeiten mit positiver Rendite

Während Emittenten aufgrund der herrschenden Unsicherheit am Markt in der (bisherigen) Hochphase der Pandemie verstärkt auf kurze Laufzeiten im Bereich von fünf Jahren gesetzt haben und diese zum damaligen Zeitpunkt mit positiven Emissionsrenditen an den Markt kamen, wurde zu Beginn des Jahres und damit vor dem Ausbruch der Pandemie noch stärker auf längere Laufzeiten gesetzt, um Investoren nicht allzu negative Renditen zu offerieren. So wiesen nur sechs der 31 im Januar platzierten Anleihen eine negative Rendite auf, wohingegen von den 26 seit dem Ende der Sommerpause begebenen Covered Bonds lediglich fünf Transaktionen eine positive Rendite aufwiesen. Darunter, wie eingangs erwähnt, zahlreiche Deals, die neue Tiefststände an Emissionsrenditen markierten. Der CFF-Deal vom 19. Oktober war dabei umso bemerkenswerter, da es sich hierbei um die erste EUR-Benchmark mit einer Laufzeit von mindestens 15 Jahren handelte, die zu einer negativen Rendite an den Markt ging. Der Nachfrage tat dies in der aktuellen Marktphase dabei keineswegs einen Abbruch und so war der Deal mehr als zweifach überzeichnet und konnte im Sekundärmarkt zudem noch deutlich performen.

Renditen im iBoxx EUR Covered



Renditen nach Jurisdiktion

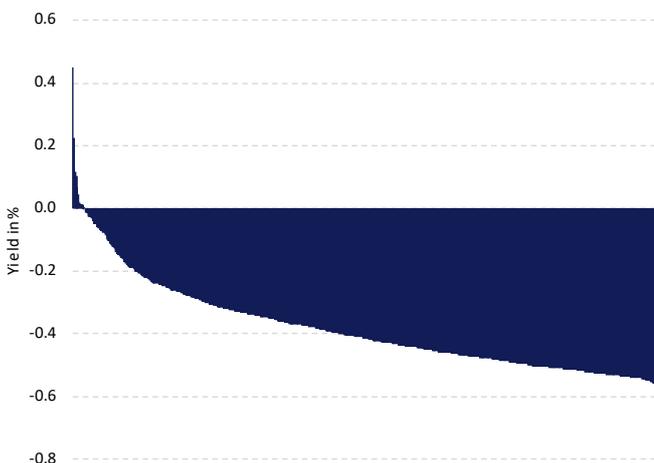


Quelle: Markit, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

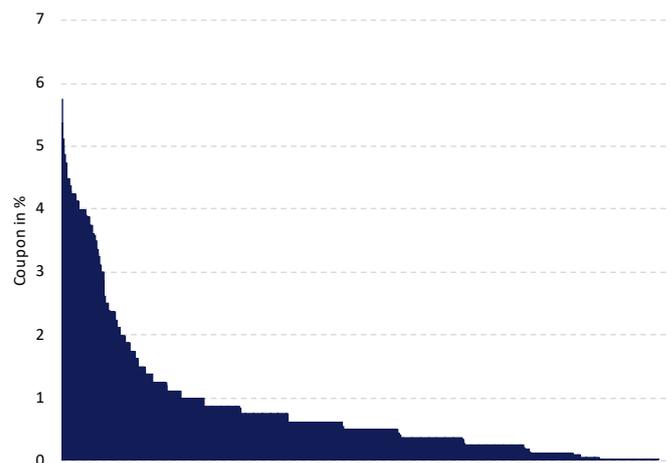
Bonds im iBoxx EUR Covered nahezu vollständig negativ verzinst

Für eine Beurteilung der aktuellen Renditesituation am Markt für EUR-Benchmarkanleihen bietet sich ein Blick in den iBoxx EUR Covered an, wie wir ihn vor über einem Jahr schon einmal gewagt haben (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 04. Dezember 2019](#)). Die neuerliche Betrachtung offenbart, dass am aktuellen Rand lediglich 2% (18 Bonds) der im Index enthaltenen ISINs eine positive Rendite aufweisen. Ein Umstand, der mit Ausnahme zweier italienischer Deals mit kurzer bzw. mittlerer Restlaufzeit auf die hohe durchschnittliche Restlaufzeit von 17,1 Jahren zurückzuführen ist. Mit sieben Anleihen dominieren dabei französische Institute. Mit 62,2% bzw. 573 Benchmarks sind mehr als die Hälfte der im Index enthaltenen Covered Bonds dem Renditecluster „-0,5% bis -0,25%“ zuzuordnen. In der geringsten Renditekategorie sind immerhin 21,9% (202 Deals) eingeordnet. Wenig überraschend handelt es sich hierbei vermehrt um Bonds mit nur noch begrenzter Restlaufzeit (Durchschnitt: 2,2 Jahre). Enthalten sind allerdings auch drei finnische EUR-Benchmarks, die jeweils noch eine Restlaufzeit von über vier Jahren aufweisen.

Verteilung Renditen: iBoxx EUR Covered



Verteilung Coupons: iBoxx EUR Covered



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

Der Coupon: Ein Relikt aus alten Zeiten

Während im iBoxx EUR Covered noch durchaus Benchmarks enthalten sind, die einen nennenswerten Coupon aufweisen (182 Bonds mit einem Coupon von mehr als einem Prozent), sieht die aktuelle Situation bei Neuemissionen deutlich trister aus. 64 der 103 Neuemissionen im laufenden Jahr verfügen über den kleinstmöglichen Coupon von 0,01%. Das entspricht einem Anteil von 62,1%. Die KBC Bank aus Belgien platzierte Ende Mai sogar eine Anleihe ohne Coupon. Unserer Datenbank nach war dies insgesamt erst bei 16 EUR-Benchmarks der Fall. Es bleibt somit zu konstatieren, dass neben der positiven Emissionsrendite auch der Coupon momentan am Covered Bond-Markt immer seltener anzutreffen ist und unserer Einschätzung nach auch nicht allzu schnell wieder auf ein Revival hoffen dürfte.

Fazit

Covered Bonds als EUR-Benchmark befinden sich einmal mehr mehrheitlich im negativen Renditeterrain. Eine Situation, die sowohl durch die massive Nachfrage der EZB sowie der als Folge der Pandemie existierende negative Net Supply hervorgerufen wird. Die konjunkturellen Aussichten sowie die Inflationserwartungen tun ihr übriges und drücken die Swaprenditen immer näher Richtung Allzeittief. Nachdem CFF aus Frankreich kürzlich bereits einen 15y-Deal zu einer negativen Rendite an den Markt brachte, kratzte die Münchener Hypothekenbank mit ihrem gestrigen Deal über 20 Jahre an der Nulllinie und teilte einen Deal mit einer Emissionsrendite von +0,02% zu. Auch der iBoxx EUR Covered wird von Bonds mit negativen Renditen dominiert. Eine Umkehr der aktuellen Entwicklung mit Blick auf Renditen dürfte damit vorerst kein Ende finden. Ein Nachfrageabbruch ist ohnehin nicht in Sicht, wie aktuelle Überzeichnungsratios (bid-to-cover) unterstreichen.

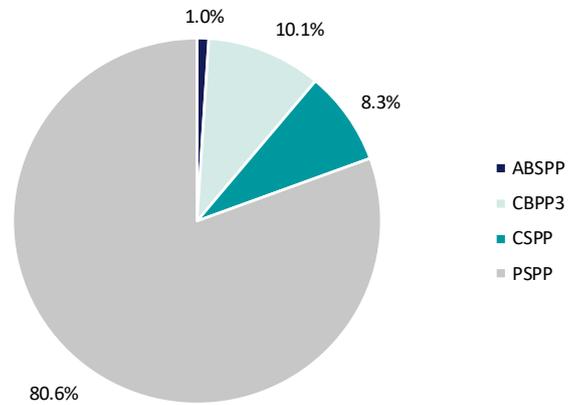
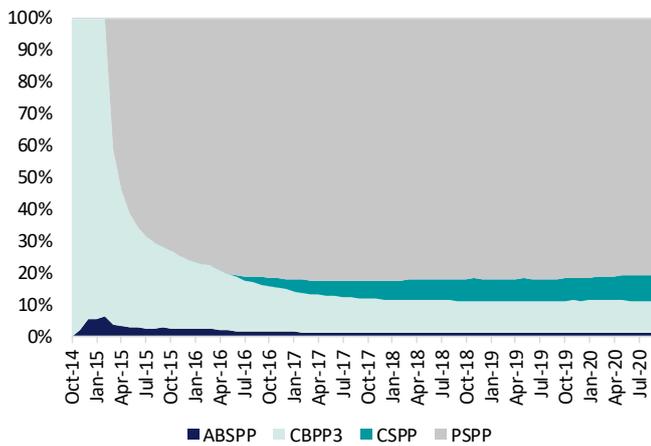
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

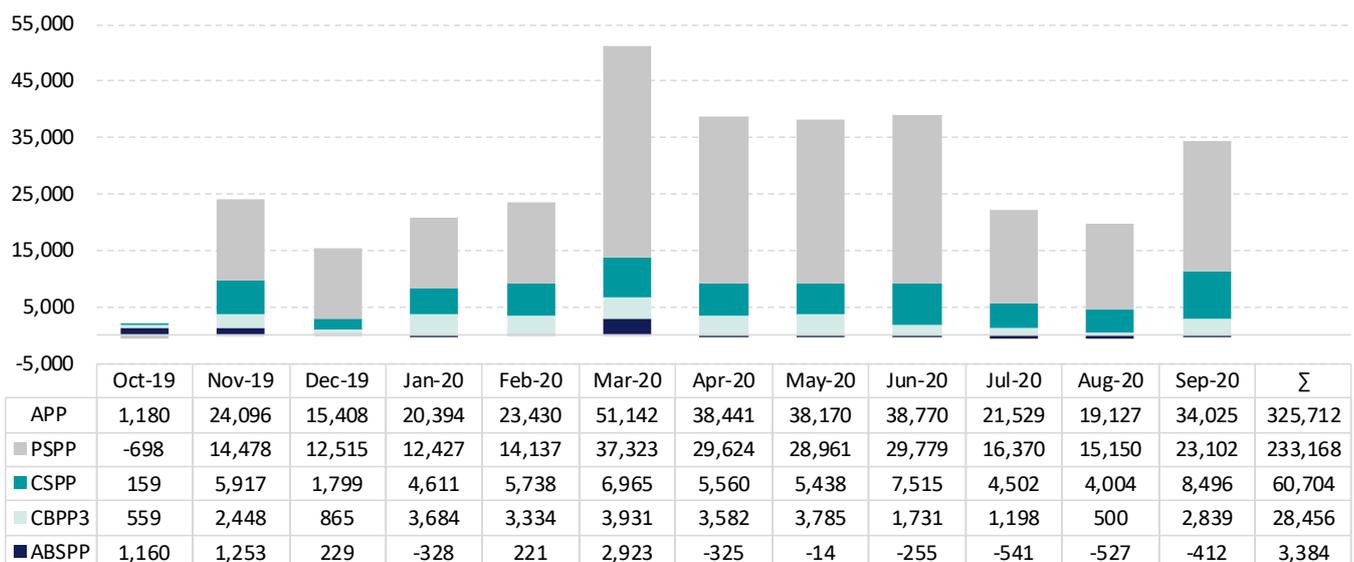
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-20	29,542	284,464	228,224	2,273,588	2,815,818
Sep-20	29,124	286,852	236,349	2,290,140	2,842,465
Δ	-418	2,388	8,125	16,552	26,647

Portfoliostruktur

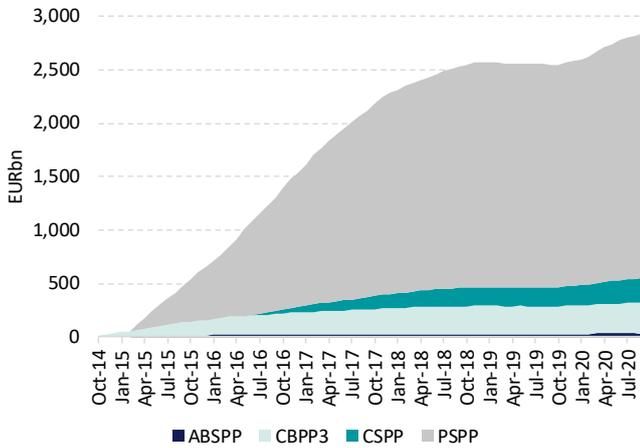


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

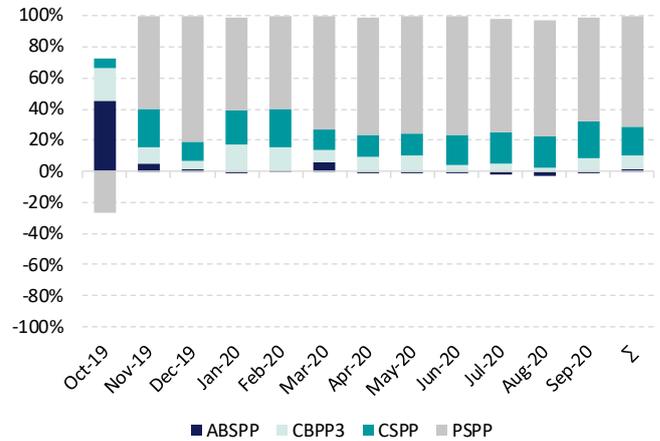


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

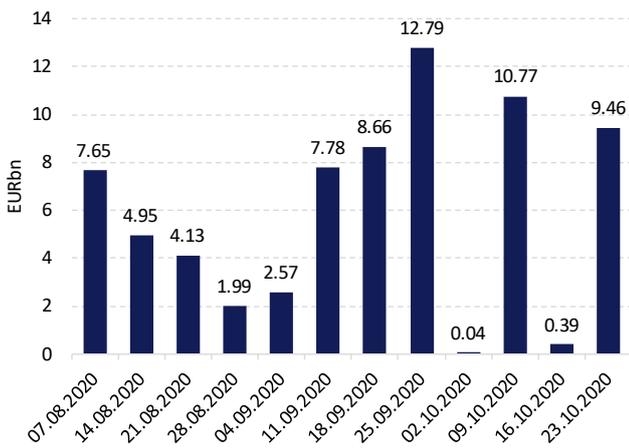
Portfolioentwicklung



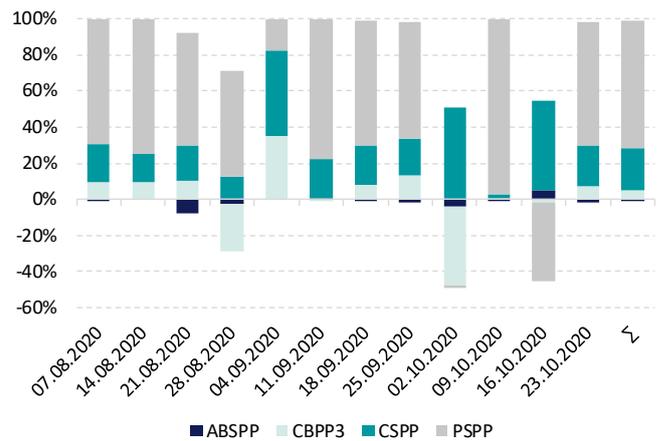
Verteilung der monatlichen Ankäufe



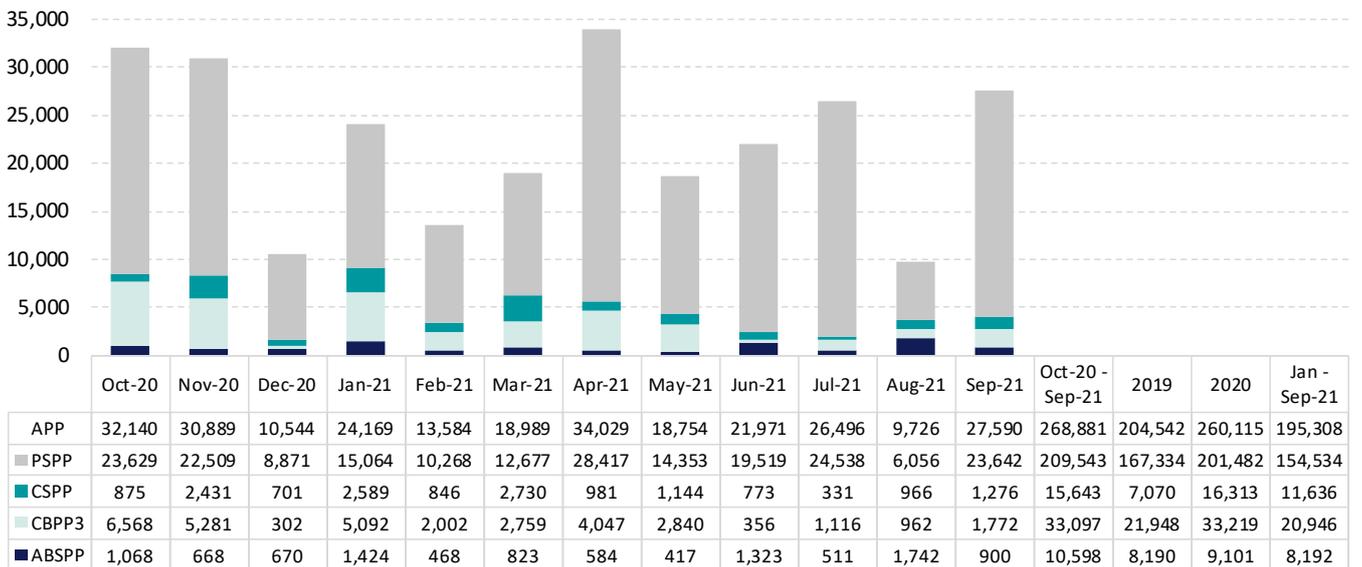
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



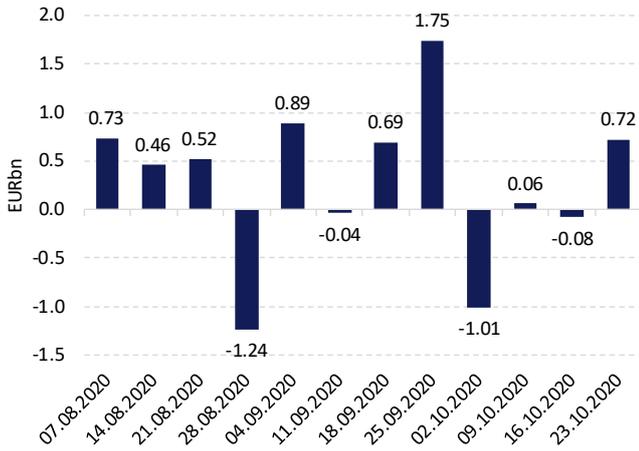
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



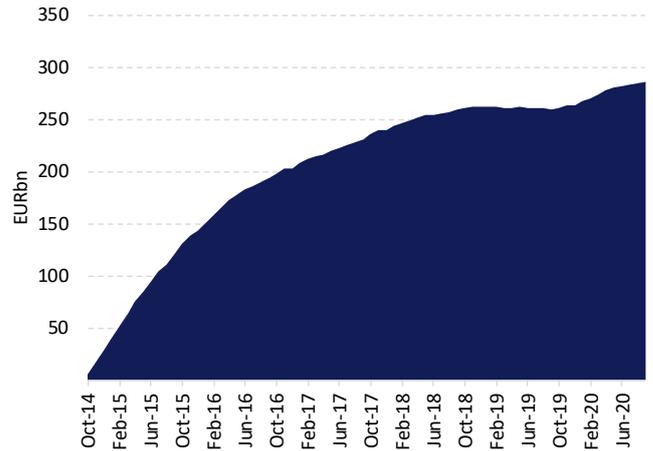
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

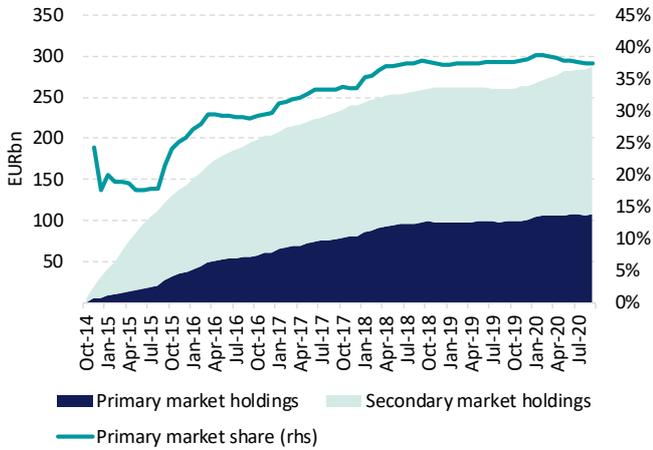
Wöchentliches Ankaufvolumen



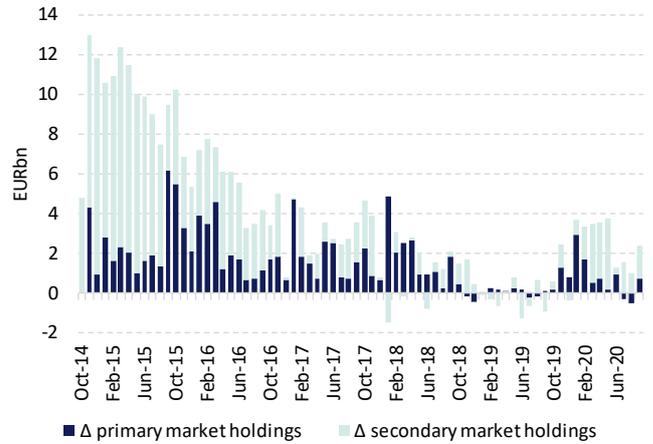
Entwicklung des CBPP3-Volumens



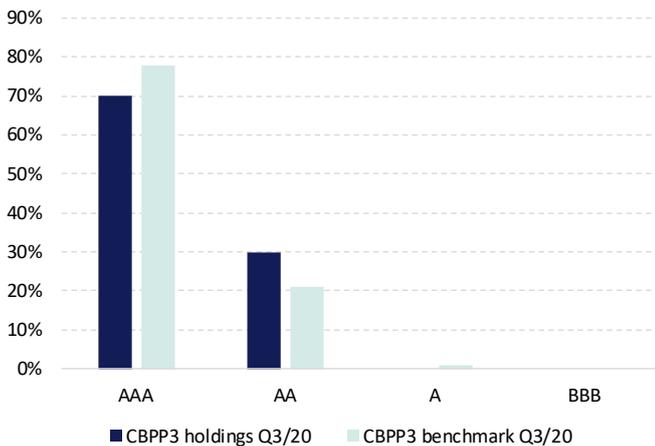
Primär-/Sekundärmarktanteile



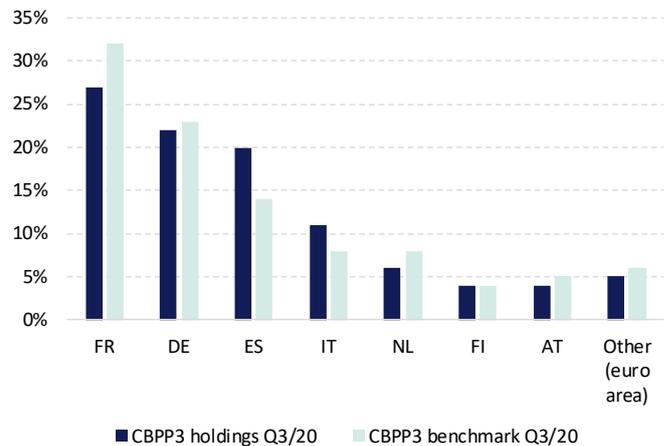
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

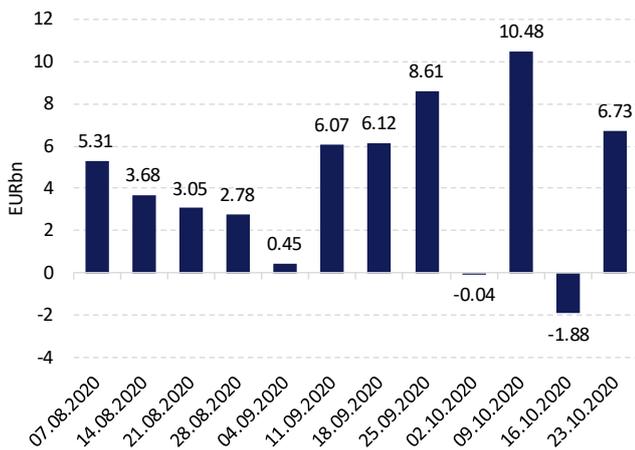


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

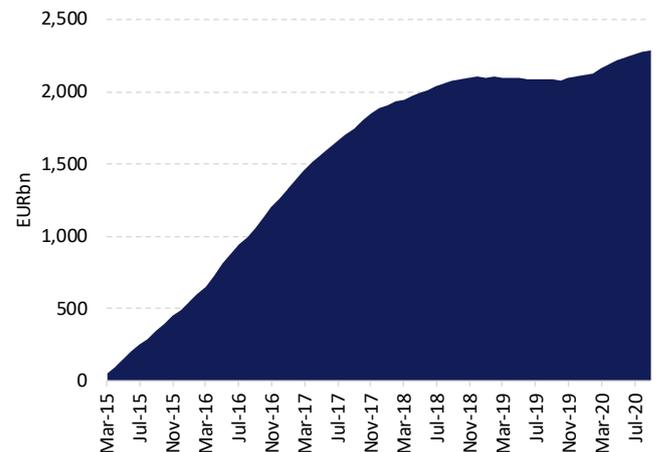


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

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%	66.079	64.956	1.123	7,85	7,53	0,3
BE	3,362%	84.096	80.854	3.242	8,40	9,77	-1,4
CY	0,199%	2.894	4.775	-1.881	10,12	9,26	0,9
DE	24,327%	554.810	585.035	-30.225	6,50	7,56	-1,1
EE	0,260%	224	6.252	-6.028	9,68	9,68	0,0
ES	11,004%	284.516	264.640	19.876	8,14	8,38	-0,2
FI	1,695%	34.173	40.765	-6.592	7,17	8,02	-0,8
FR	18,848%	482.382	453.273	29.109	7,04	8,16	-1,1
IE	1,563%	36.011	37.581	-1.570	8,63	9,95	-1,3
IT	15,677%	411.405	377.022	34.383	7,07	7,54	-0,5
LT	0,360%	4.298	8.648	-4.350	9,51	11,29	-1,8
LU	0,304%	2.646	7.310	-4.664	5,02	6,53	-1,5
LV	0,534%	2.789	12.844	-10.055	10,02	10,49	-0,5
MT	0,097%	1.203	2.328	-1.125	10,03	9,27	0,8
NL	5,408%	114.094	130.059	-15.965	7,52	8,56	-1,0
PT	2,160%	44.501	51.942	-7.441	7,19	7,44	-0,3
SI	0,444%	8.630	10.686	-2.056	9,36	9,39	0,0
SK	1,057%	13.527	25.416	-11.889	8,35	8,67	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,95	0,0
SNAT	10,00%	254.597	240.487	14.110	7,23	8,23	-1,0
Total / Avg.	100,0%	2.404.873	-	-	7,21	8,14	-0,9

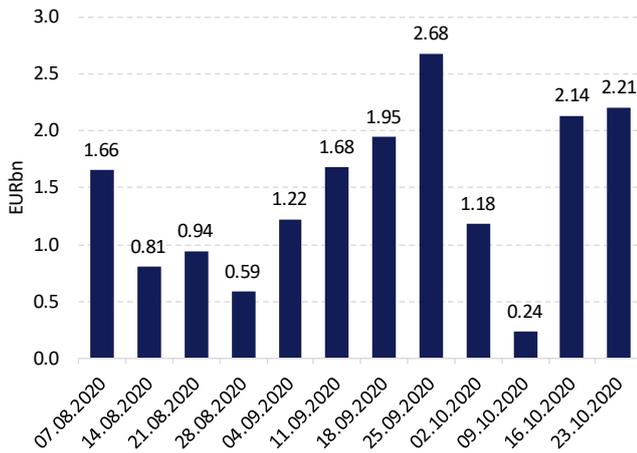
¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands

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

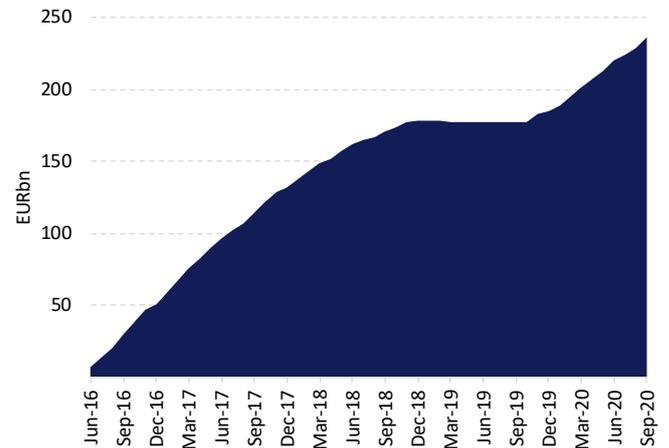
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

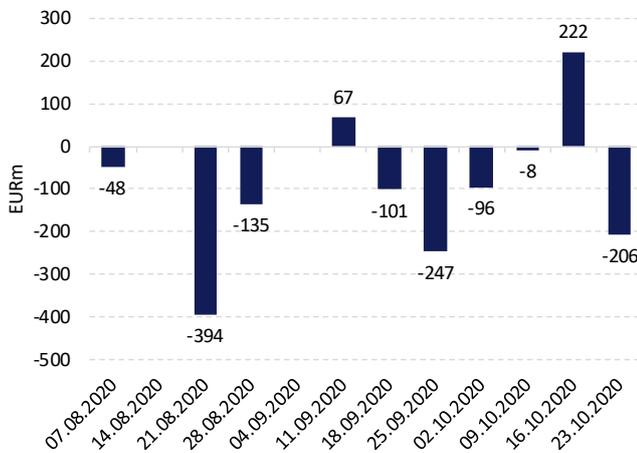


Entwicklung des CSPP-Volumens

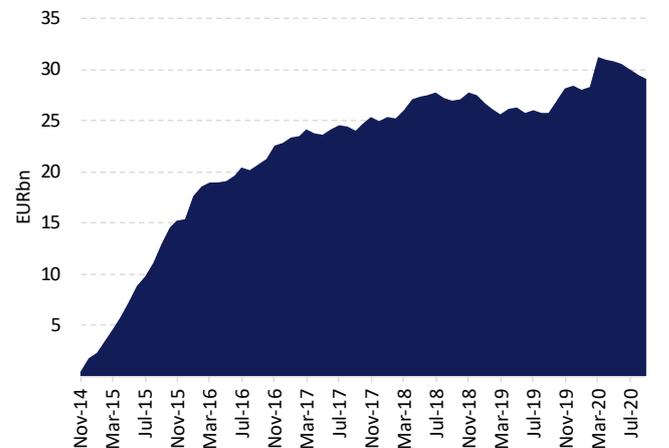


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



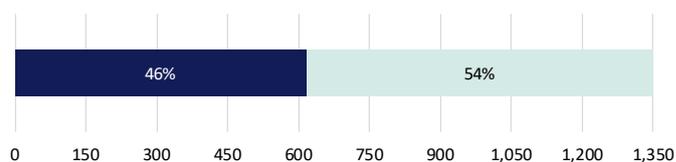
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-20	499,876
Sep-20	567,183
Δ	67,308

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

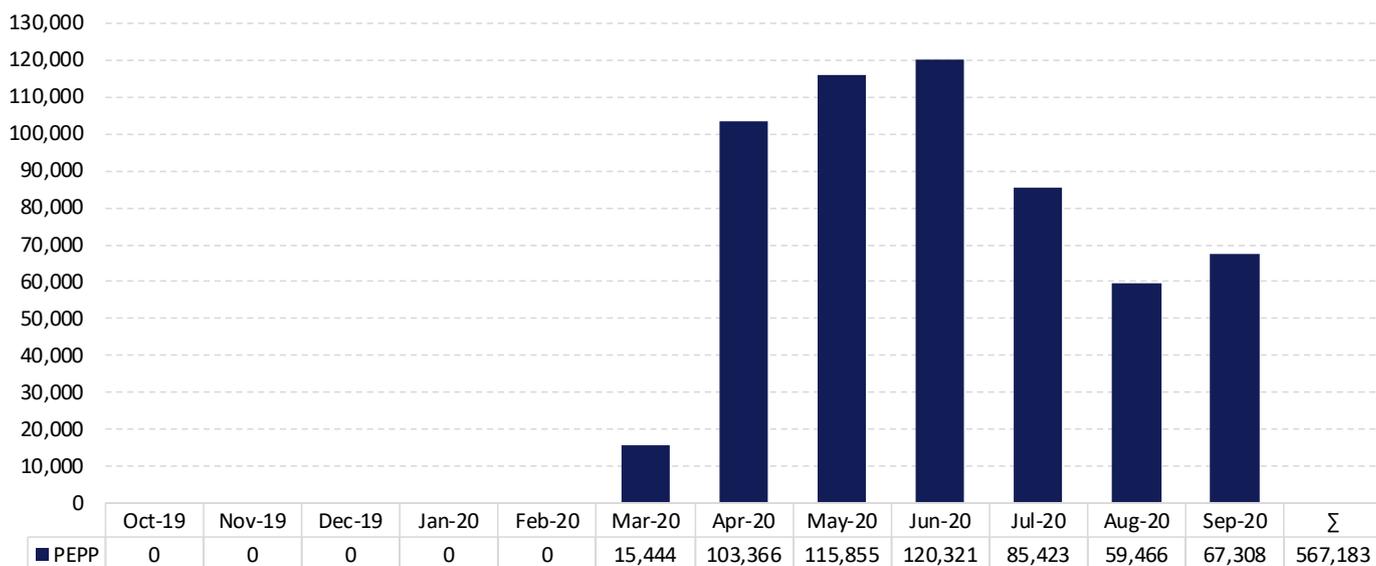
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

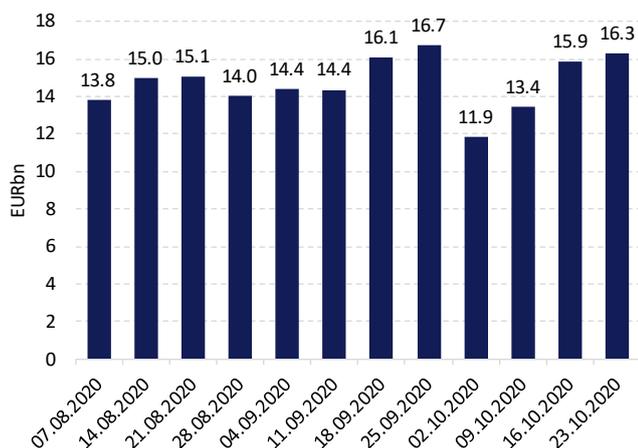
EUR 20.6bn

36 Wochen (02.07.2021)

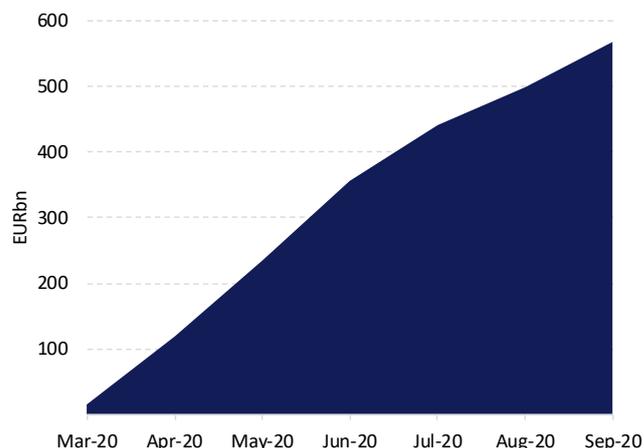
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



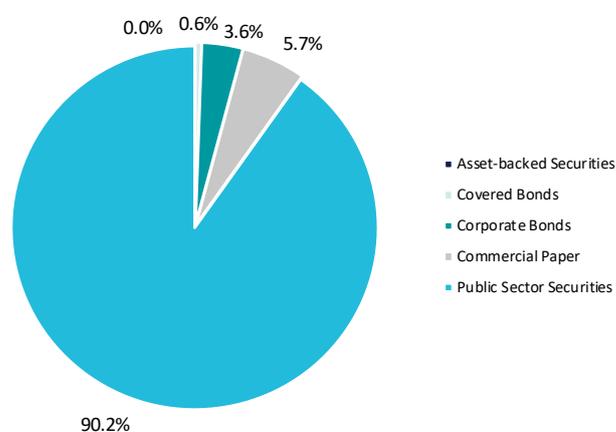
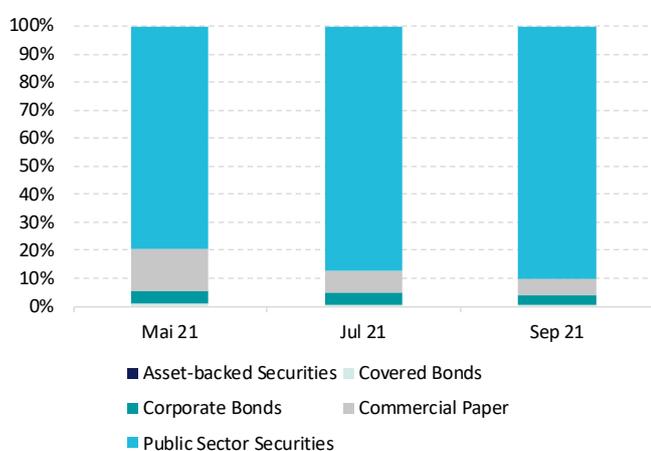
Entwicklung des PEPP-Volumens



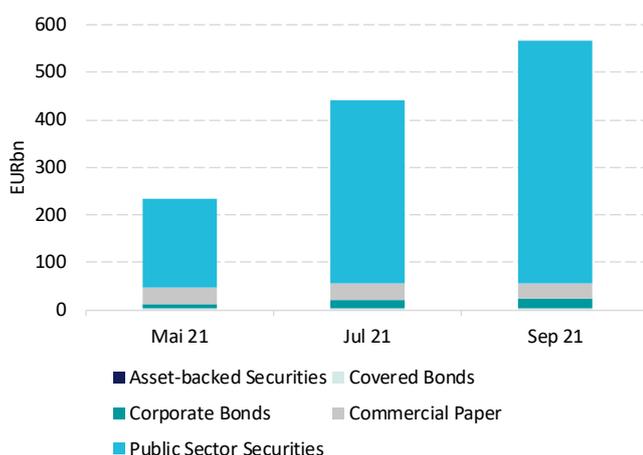
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jul-20	0	3,128	17,620	34,845	384,464	440,057
Sep-20	0	3,123	20,418	31,988	510,112	565,641
Δ	0	-5	2,798	-2,857	125,648	125,584

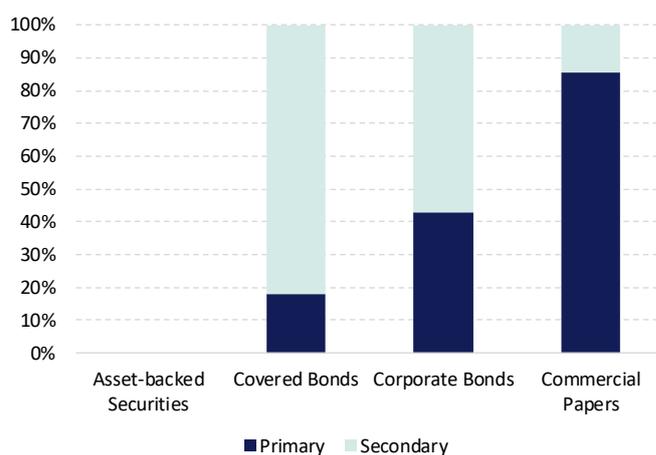
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

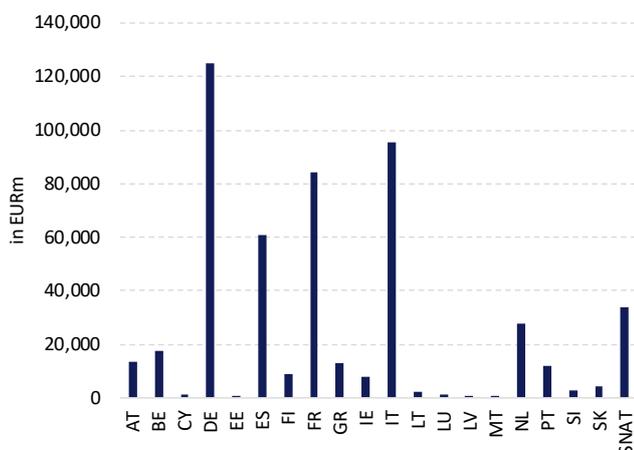
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,735	11,683	27,281	4,707
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.8%	57.2%	85.3%	14.7%

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

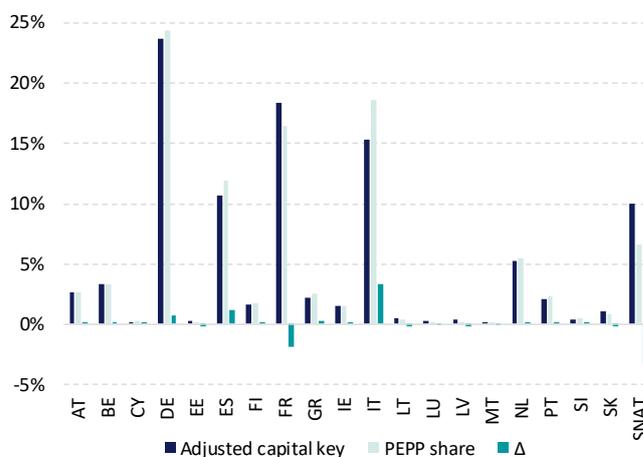
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	13,614	2.6%	2.7%	0.0%	10.9	7.2	3.8
BE	17,279	3.3%	3.4%	0.1%	5.9	9.4	-3.5
CY	1,194	0.2%	0.2%	0.0%	11.7	8.1	3.6
DE	125,048	23.7%	24.4%	0.7%	4.5	6.6	-2.1
EE	192	0.3%	0.0%	-0.2%	9.2	7.7	1.6
ES	61,030	10.7%	11.9%	1.2%	8.4	7.4	0.9
FI	8,688	1.7%	1.7%	0.0%	7.3	7.0	0.3
FR	84,237	18.4%	16.5%	-1.9%	9.0	7.4	1.7
GR	12,966	2.2%	2.5%	0.3%	8.3	9.1	-0.8
IE	8,028	1.5%	1.6%	0.0%	8.3	9.6	-1.3
IT	95,243	15.3%	18.6%	3.3%	7.0	6.8	0.2
LT	1,988	0.5%	0.4%	-0.1%	12.0	10.6	1.4
LU	994	0.3%	0.2%	-0.1%	6.4	6.4	0.0
LV	837	0.4%	0.2%	-0.2%	9.7	8.9	0.8
MT	238	0.1%	0.0%	0.0%	7.6	7.9	-0.4
NL	27,795	5.3%	5.4%	0.2%	3.9	7.2	-3.3
PT	11,649	2.1%	2.3%	0.2%	7.0	6.6	0.4
SI	2,481	0.4%	0.5%	0.1%	7.0	8.6	-1.5
SK	4,338	1.0%	0.8%	-0.2%	6.8	8.1	-1.3
SNAT	33,811	10.0%	6.6%	-3.4%	8.1	7.2	0.8
Total / Avg.	511,650	100.0%	100.0%	-	6.9	7.2	-0.3

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

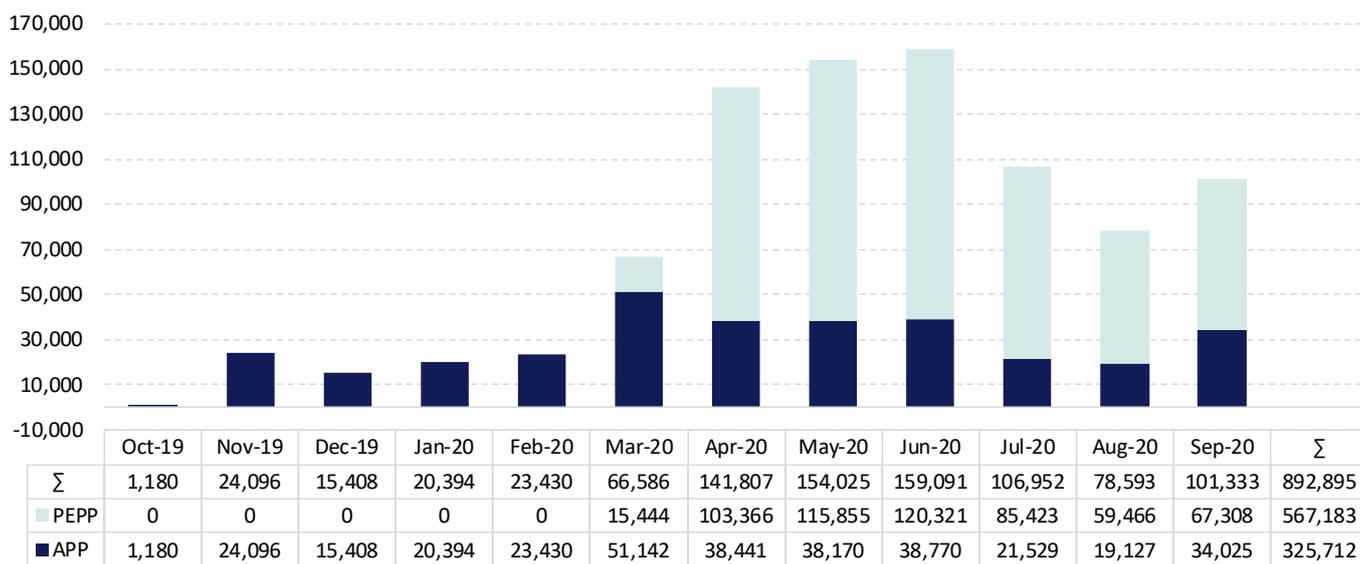
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

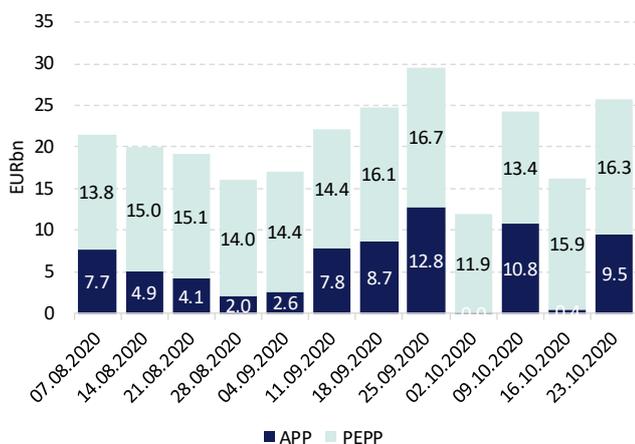
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Aug-20	2,815,818	499,876	3,315,694
Sep-20	2,842,465	567,183	3,409,648
Δ	26,647	67,308	93,955

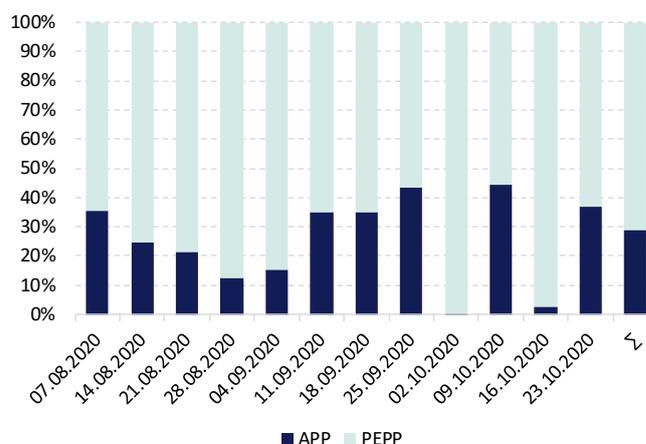
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



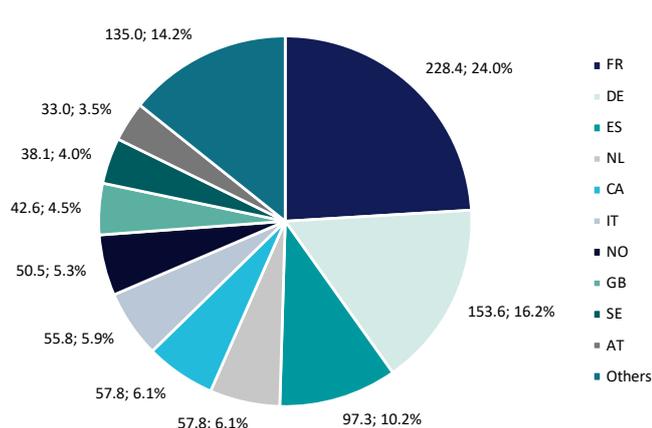
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



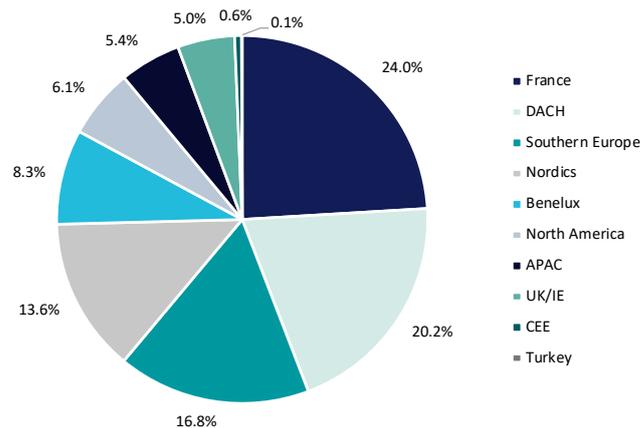
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



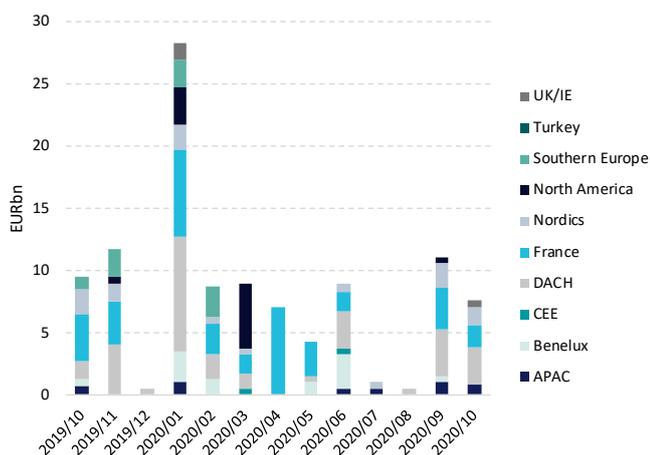
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



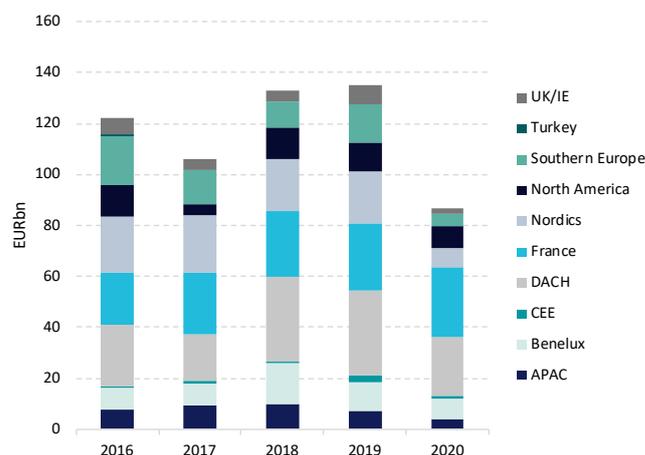
Top-10 Jurisdiktionen

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	228.4	207	7	0.97	10.1	5.5	1.28
2	DE	153.6	228	12	0.61	8.1	4.8	0.50
3	ES	97.3	78	3	1.15	11.2	3.9	1.85
4	NL	57.8	56	0	0.98	10.8	7.0	1.02
5	CA	57.8	49	0	1.15	5.9	3.0	0.32
6	IT	55.8	64	0	0.84	8.8	4.2	1.58
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.7	0.62
8	GB	42.6	46	0	0.94	8.2	3.2	1.24
9	SE	38.1	43	0	0.88	7.3	3.2	0.63
10	AT	33.0	59	0	0.56	9.2	5.6	0.84

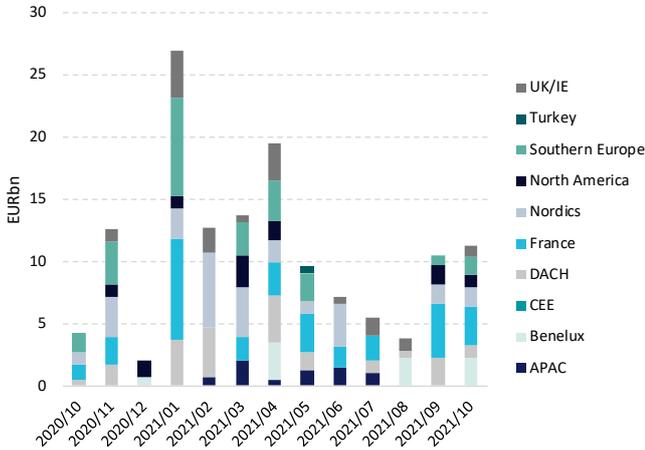
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



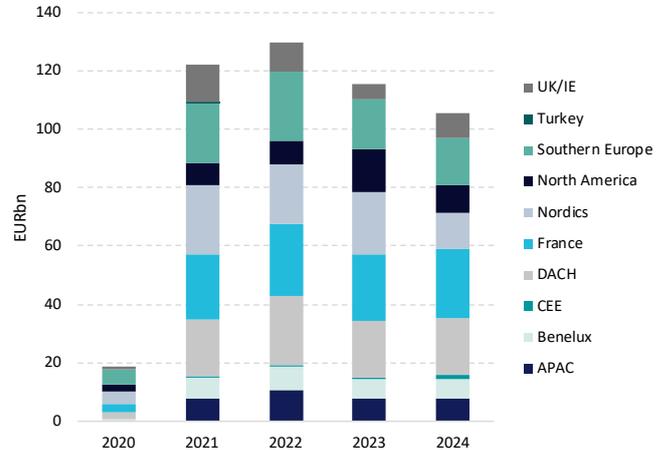
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



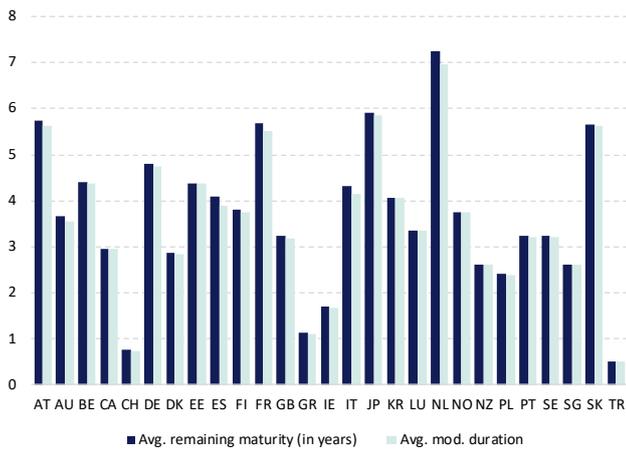
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



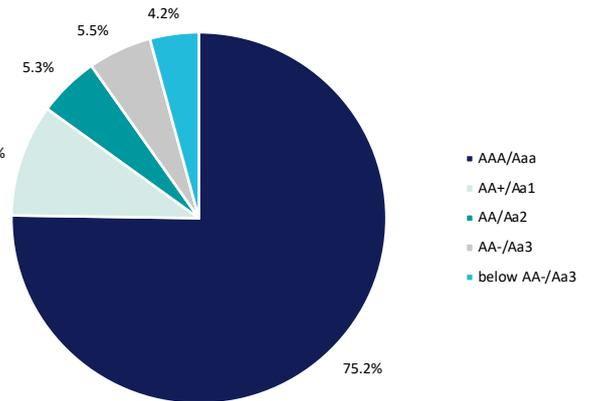
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



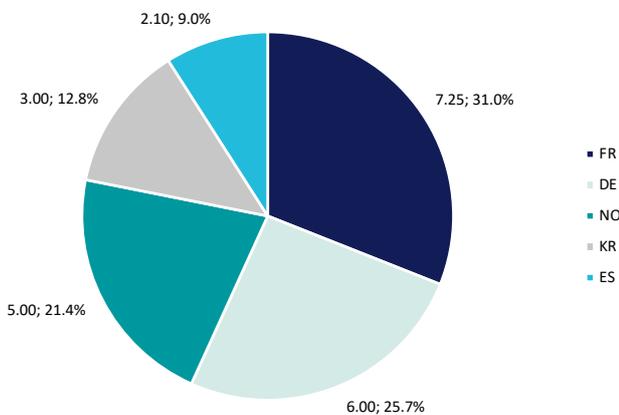
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



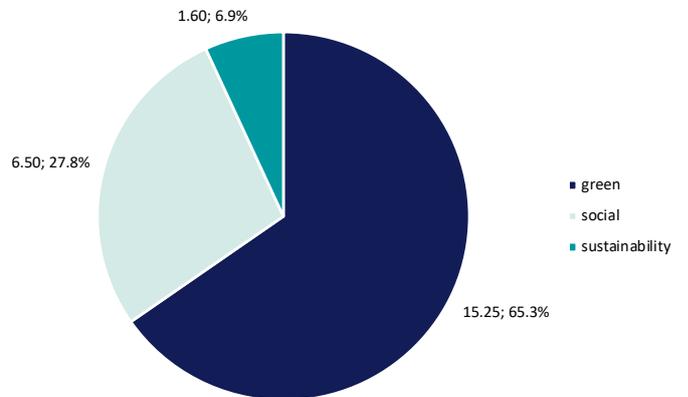
Ratingverteilung (volumengewichtet)



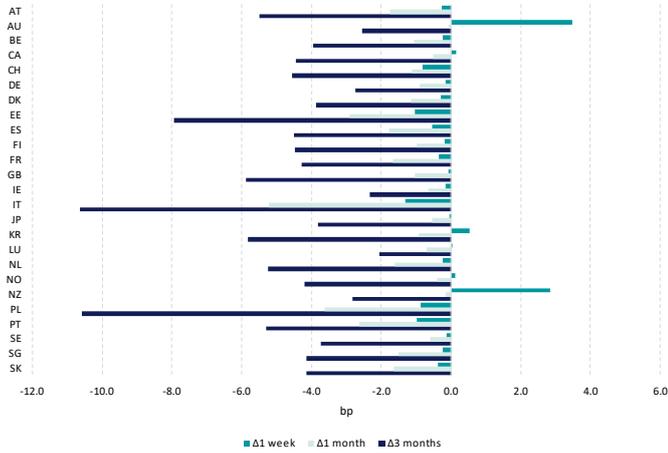
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



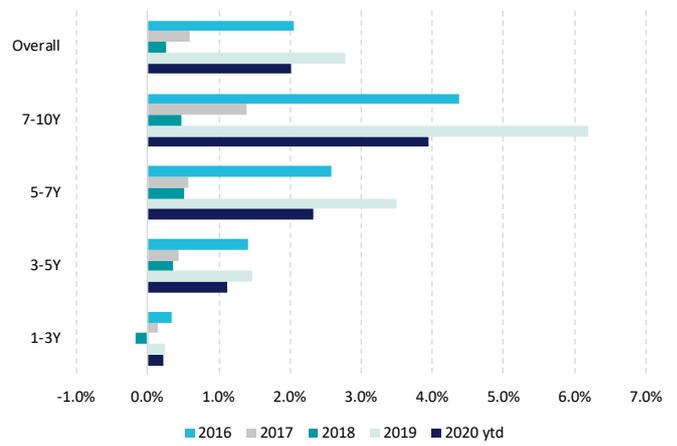
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



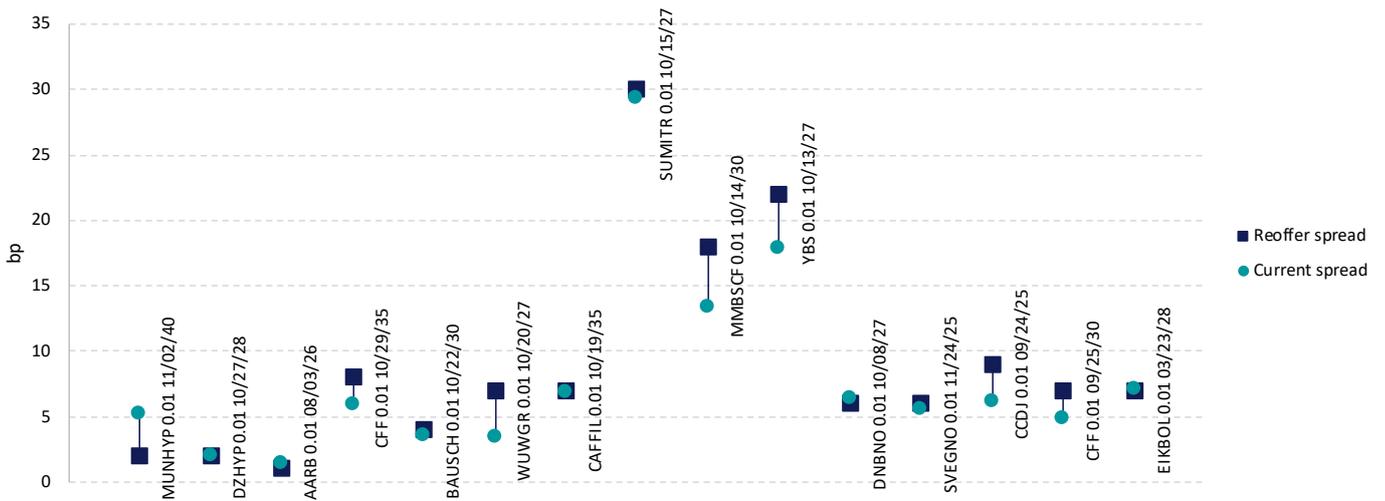
Spreadveränderung nach Land



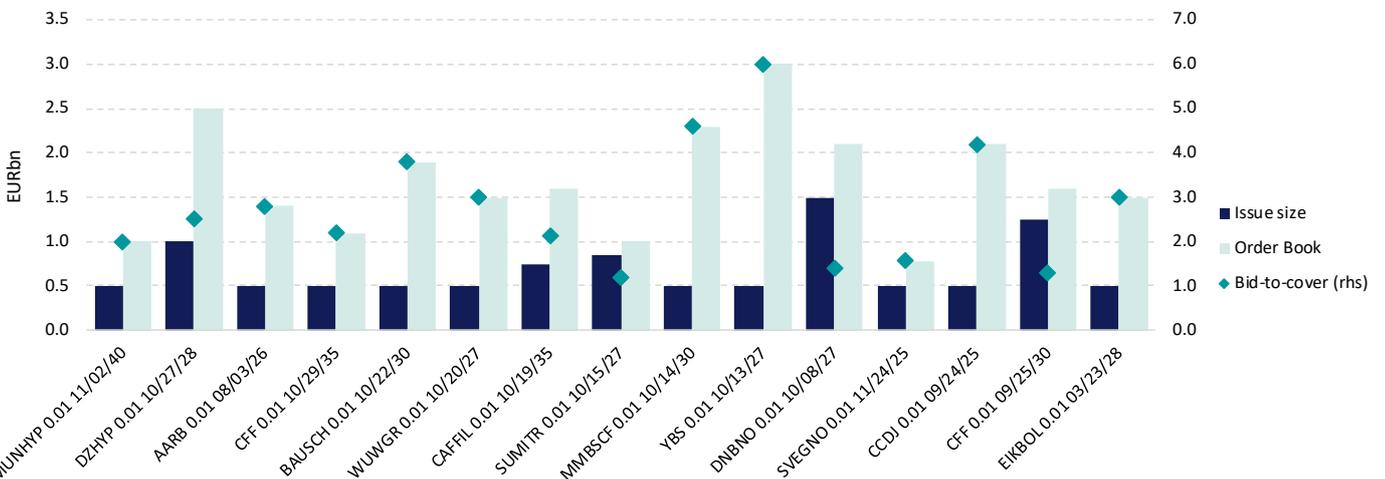
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

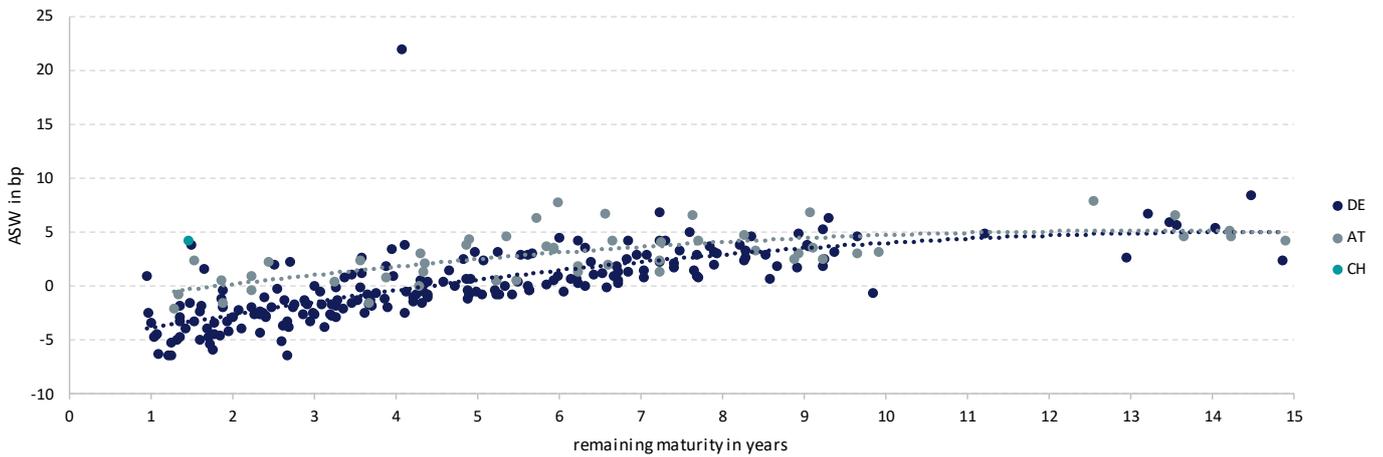


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

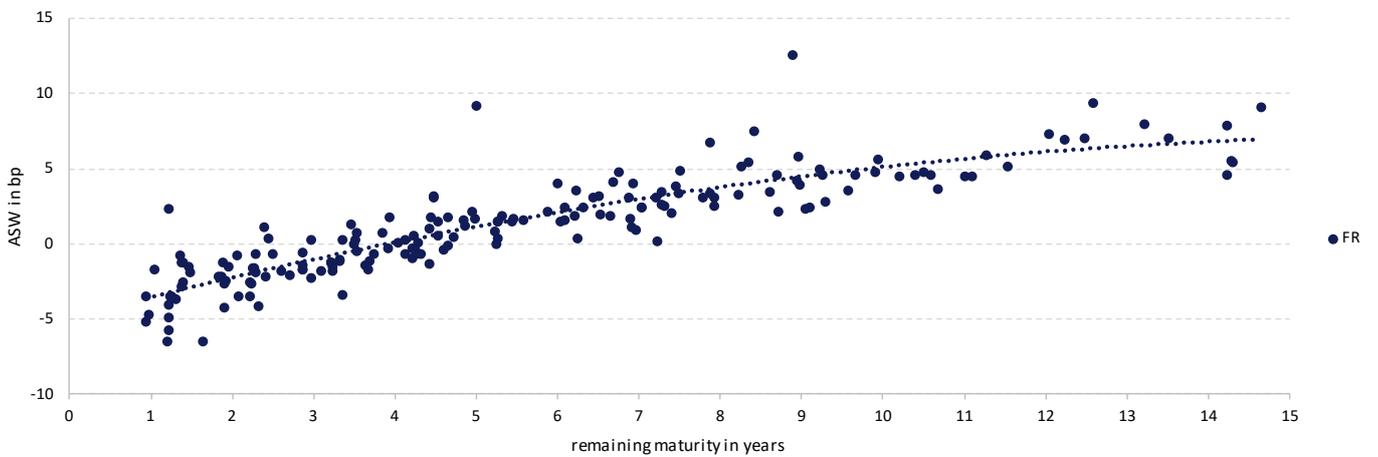


Spreadübersicht¹

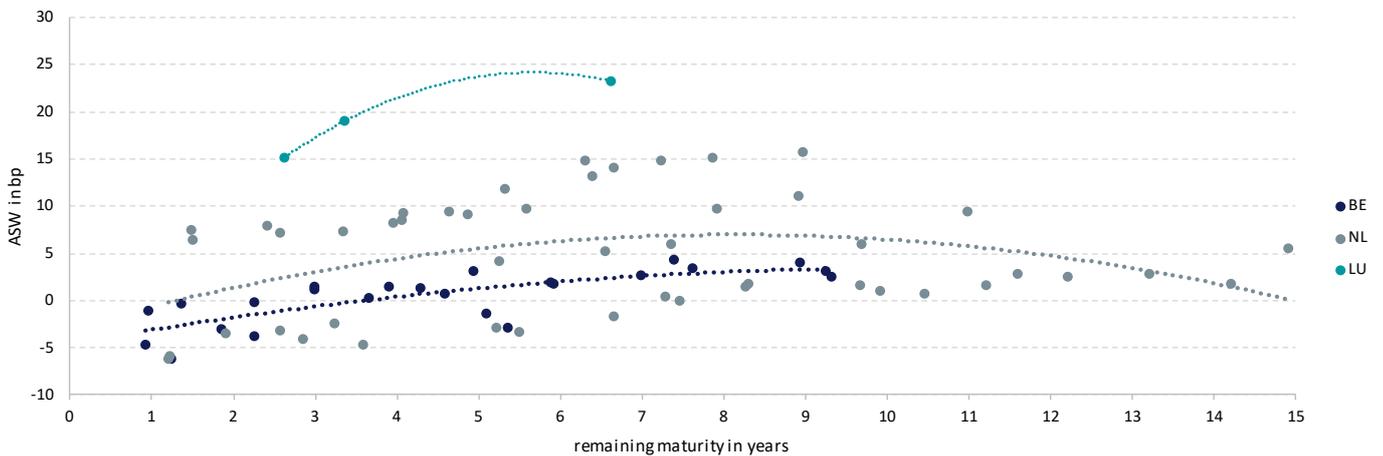
DACH 



France 

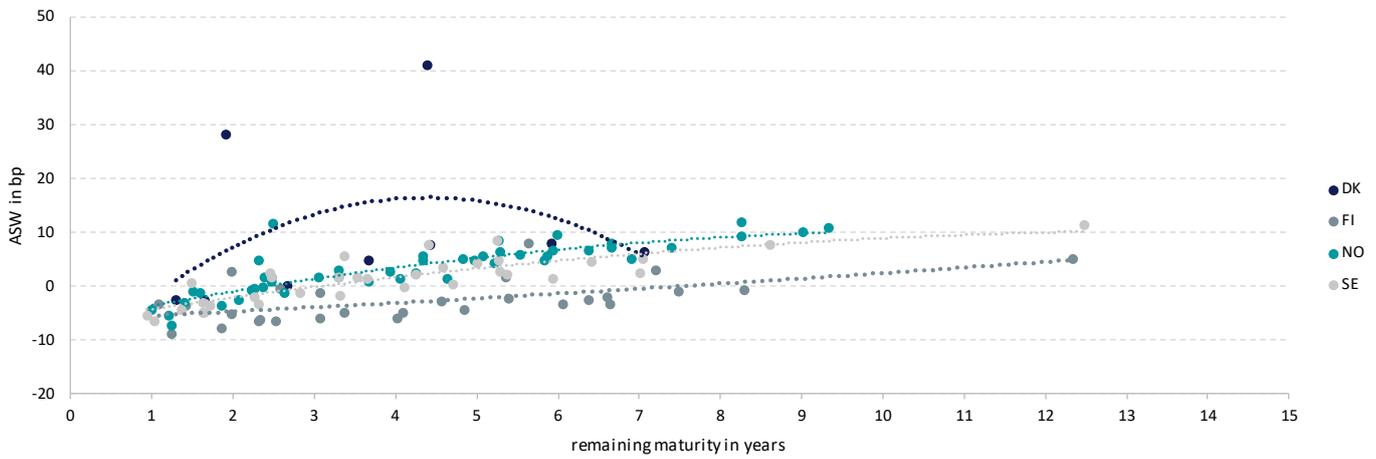


Benelux 

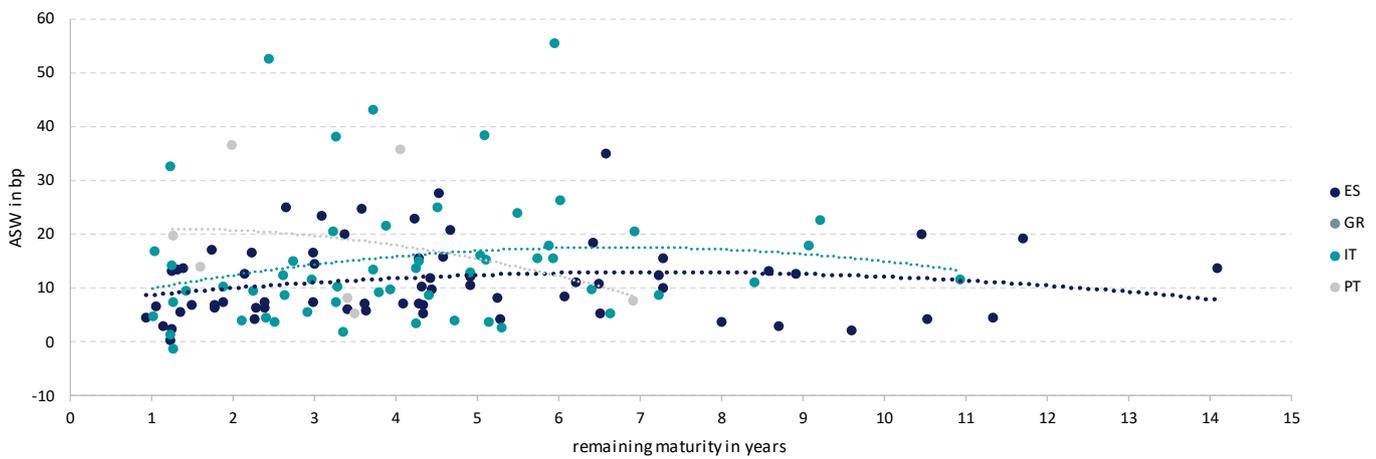


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

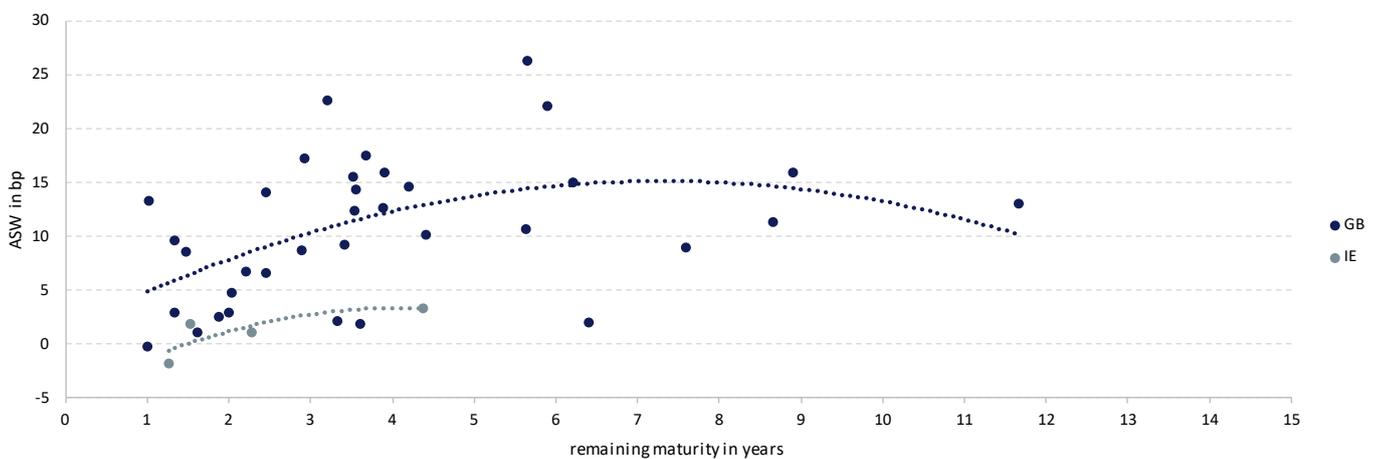
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



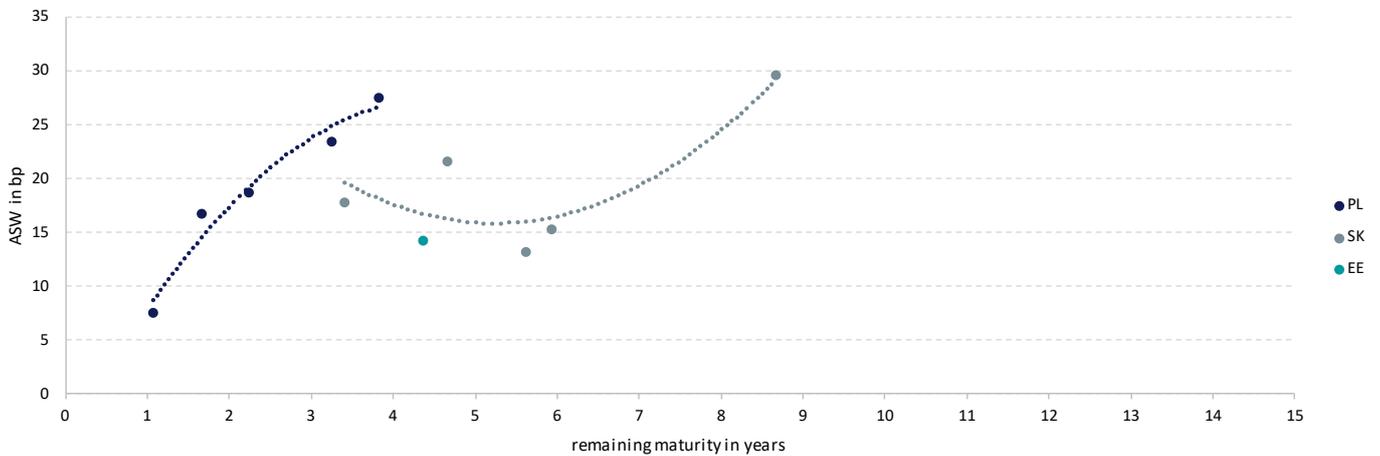
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



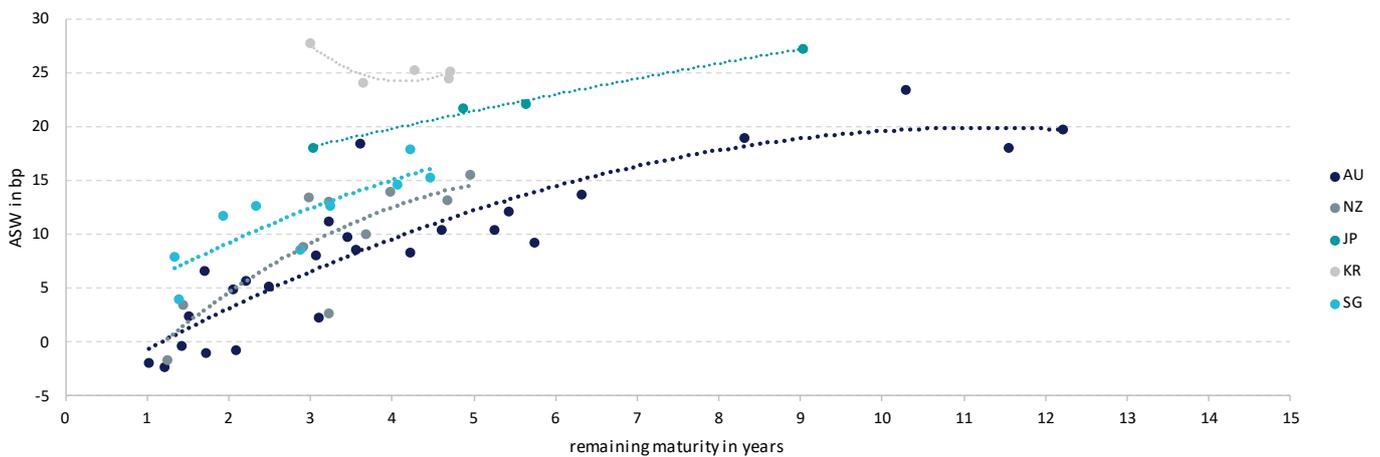
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



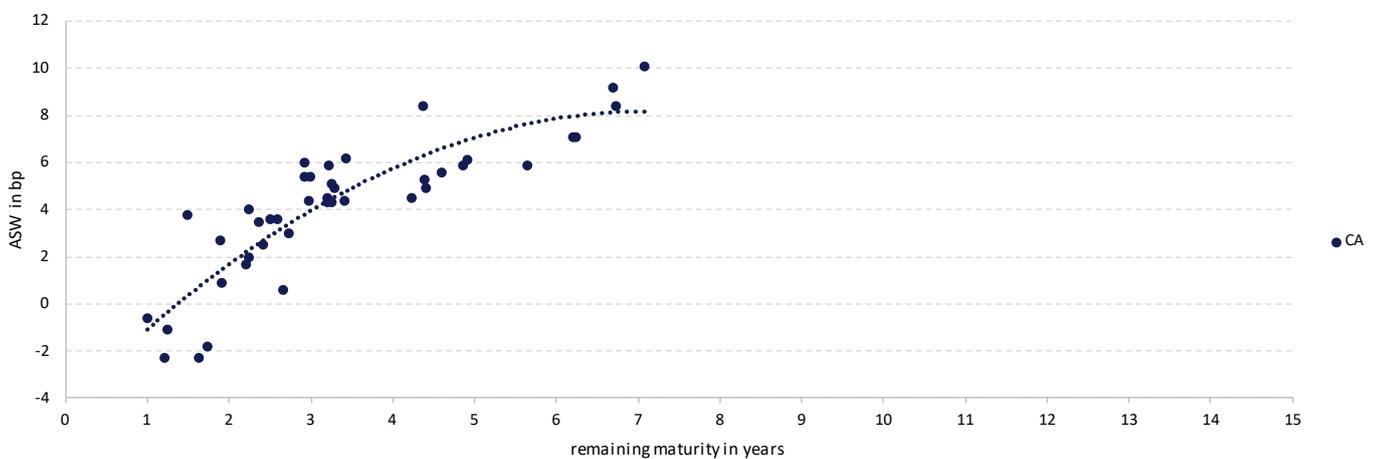
CEE 



APAC 



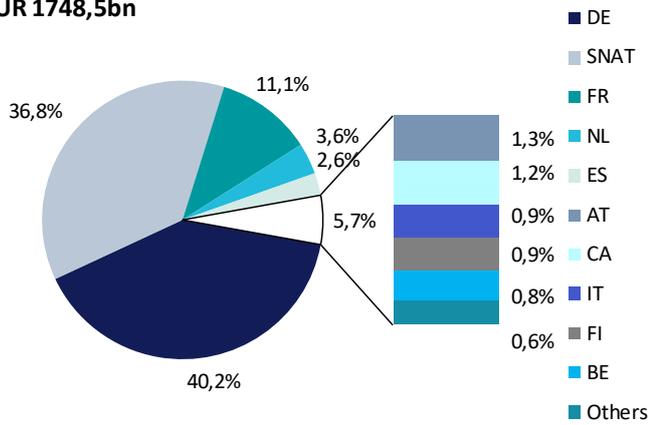
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

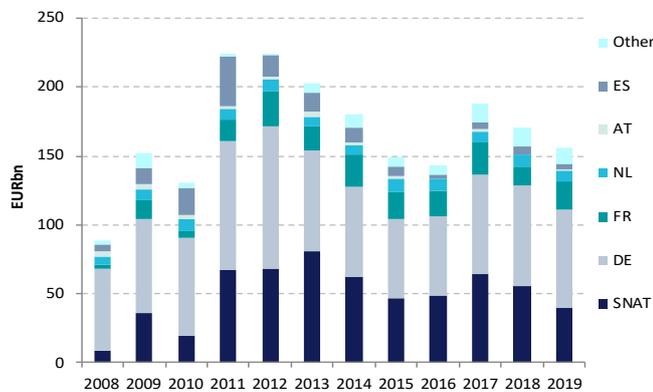
EUR 1748,5bn



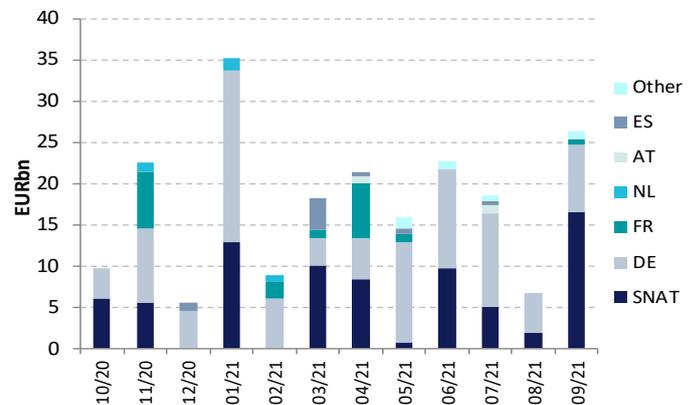
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	702,7	545	1,3	6,2
SNAT	642,9	171	3,8	6,5
FR	196,7	134	1,5	5,0
NL	63,0	66	1,0	6,3
ES	45,0	52	0,9	4,5
AT	23,0	24	1,0	4,9
CA	20,5	15	1,3	4,9
IT	15,8	20	0,8	5,9
FI	15,5	20	0,8	6,2
BE	14,4	17	0,8	13,9

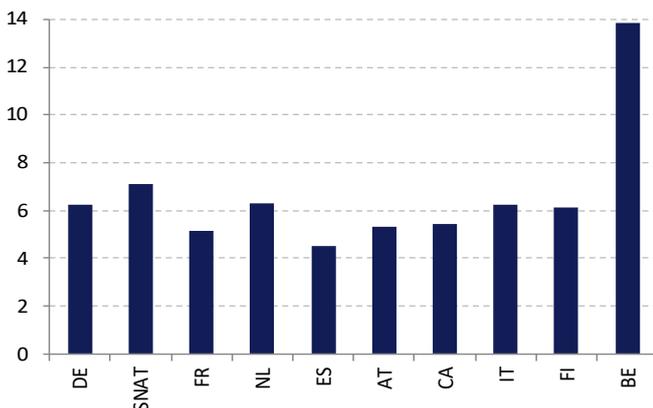
Benchmarkemissionen je Jahr



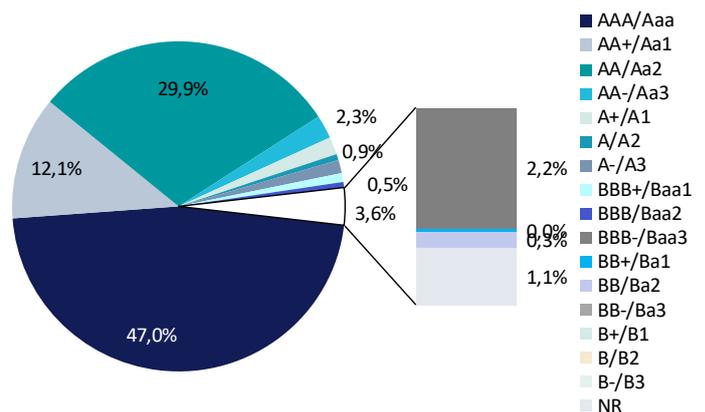
Benchmarkfälligkeiten je Monat



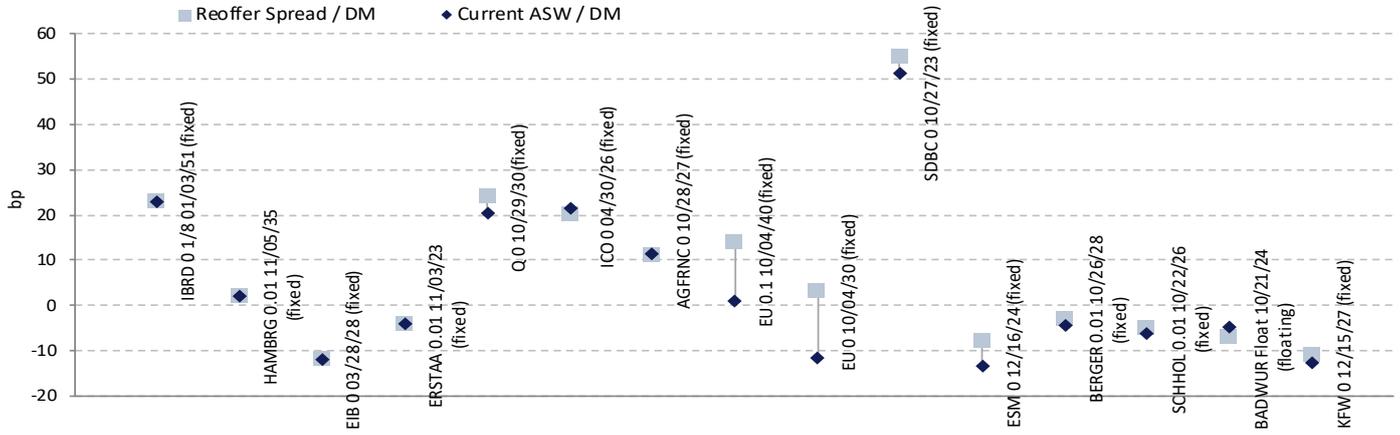
Vol. gew. Modified Duration nach Land



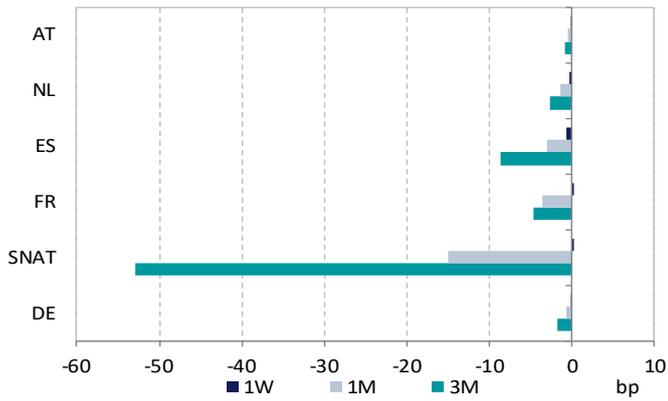
Ratingverteilung (volumengewichtet)



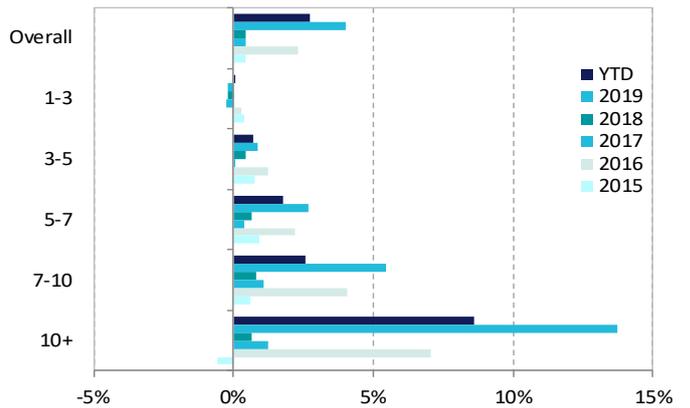
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



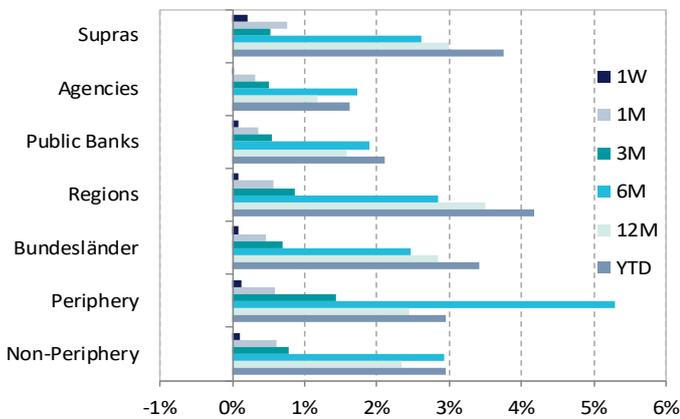
Spreadentwicklung nach Land



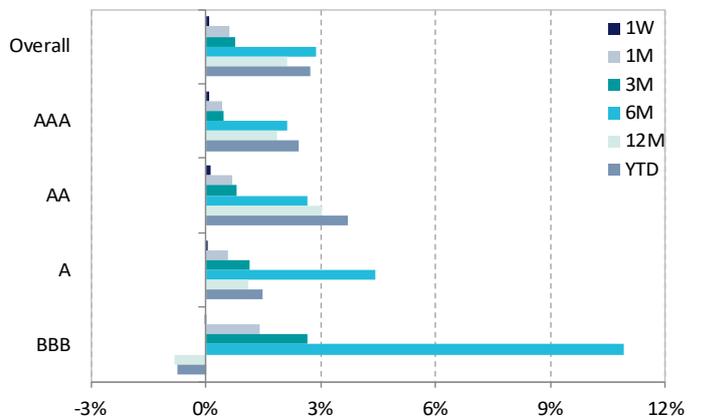
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

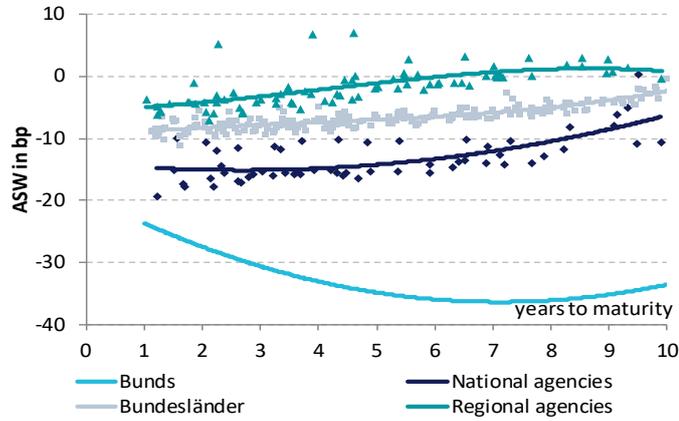


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

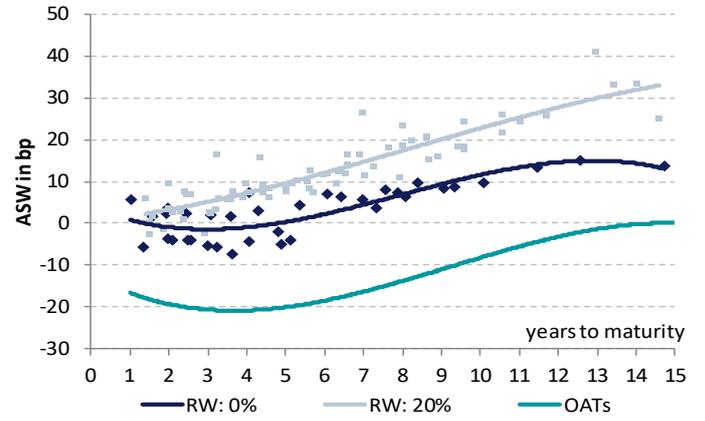


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

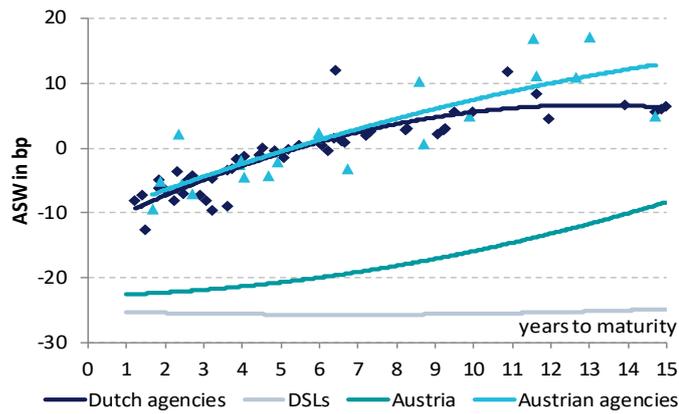
Germany (nach Segmenten)



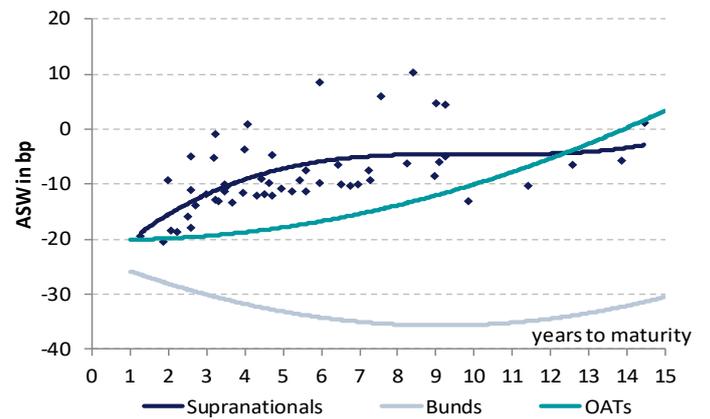
France (nach Risikogewichten)



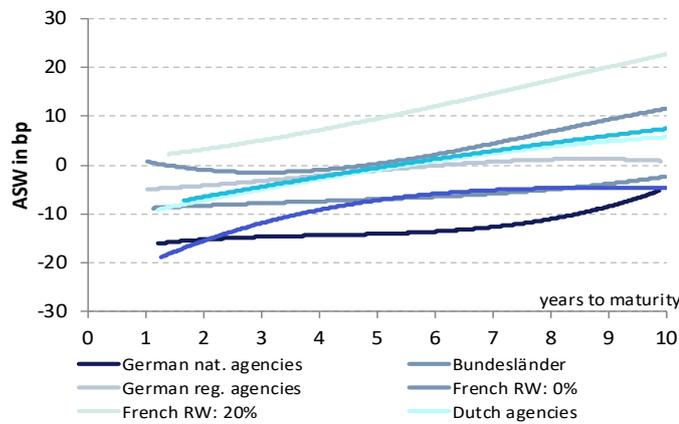
Netherlands & Austria



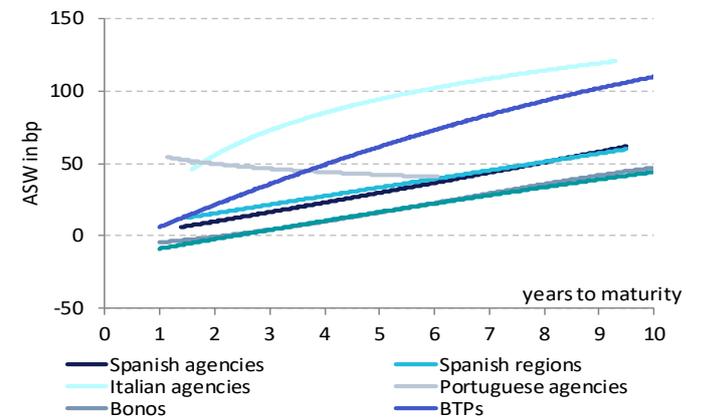
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
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
32/2020 ♦ 12. August	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)
31/2020 ♦ 05. August	<ul style="list-style-type: none"> PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke
30/2020 ♦ 29. Juli	<ul style="list-style-type: none"> LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks Update: Funding deutscher Bundesländer (ytd)
29/2020 ♦ 22. Juli	<ul style="list-style-type: none"> iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien Update: Gemeinschaft deutscher Länder
28/2020 ♦ 15. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten
27/2020 ♦ 08. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Sparebanken Vest mit erster EUR-Benchmark im ESG-Format Zweiter Emittent aus Südkorea: Kookmin Bank vor Debüt im EUR-Benchmarksegment KfW senkt Fundingziel 2020 auf EUR 65 Mrd.
26/2020 ♦ 01. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2020 Schuldenbremse im Jahr 2020
25/2020 ♦ 24. Juni	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmark Covered Bonds im ESG-Format – Ein Überblick BULABO wird fällig – R.I.P.
24/2020 ♦ 17. Juni	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO-III.4 vs. Covered Bonds: Lohnt sich der Rückkauf von Anleihen? TLTRO-III nun auch verstärkt für Förderbanken interessant?
23/2020 ♦ 10. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Auf das Reporting folgt die Adjustierung: Einblicke in das PEPP

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 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

Corporate Sales

Schiffe/Flugzeuge	+49 511 9818-9440
Immobilien/Strukturierte Finanzierung	+49 511 9818-8150
Firmenkunden 1	+49 511 9818-4006
Firmenkunden 2	+49 511 9818-4003

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 28. Oktober 2020 08:53h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 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
--------------------	-------	------------	---------	--------