



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus?</b>	<b>8</b>
<b>PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung</b>	<b>14</b>
<b>Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“</b>	<b>19</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>25</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>30</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>33</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>34</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>40</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>43</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>44</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>45</b>

## Floor-Analysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

**Henning Walten, CIIA**

Covered Bonds

[henning.walten@nordlb.de](mailto:henning.walten@nordlb.de)

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

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

#### Zwei neue Emittenten im EUR-Benchmarksegment

Mit insgesamt drei Emissionen im Gesamtvolumen von EUR 2,1 Mrd. erhöhte sich das in diesem Jahr emittierte EUR-Benchmarkvolumen auf 82,95 Mrd. Bereits am vergangenen Mittwoch machte dabei insbesondere die APAC-Region auf sich aufmerksam, da mit der Sumitomo Mitsui Trust Bank ein weiterer Emittent in den Markt für EUR-Benchmarks eintritt. Das bereits länger in Aussicht gestellte Debüt des erst zweiten japanischen Instituts im EUR-Benchmarksegment erfolgte dabei in Form eines EUR 850 Mio. großen Bonds über eine Laufzeit von sieben Jahren. Das Pricing lag mit ms +30bp drei Basispunkte unter der zunächst ausgegebenen Guidance von ms +33bp area. Mit einem Orderbuch von EUR 1,0 Mrd. war der Deal dabei weniger stark nachgefragt als die zuvor platzierten EUR-Benchmarks, was mitunter aber auch daran liegt, dass die Anleihe weder EZB-fähig ist noch als HQLA im Rahmen des LCR-Managements verwendet werden kann und damit für regulatorisch getriebene Investoren weniger stark in Frage kommt. Zudem lag die Rendite mit -0,043% im negativen Terrain. Informationen zum Institut sowie die Besonderheiten der Struktur des Programms haben wir bereits [vergangene Woche in einem Artikel](#) behandelt. Ebenfalls am vergangenen Mittwoch zeigte sich die My Money Bank ihren Investoren. Zuvor war das Institut mit zwei Deals (09/19 und 10/18) am Markt aktiv. Die jüngste Transaktion (EUR 500 Mio.; 10y) konnte während des Bookbuildings deutlich eintighten und wurde nach einer Guidance von ms +24bp area letzten Endes bei ms +18bp gefixt. Mit einem Orderbuch von EUR 2,35 Mrd. war die Anleihe, die eine Emissionsrendite von -0,270% aufweist, stark nachgefragt und fast fünffach überzeichnet. Zu Beginn der aktuellen Handelswoche folgte dann mit CAFFIL ein weiterer französischer Emittent. Dabei platzierte das Institut bereits ihre fünfte EUR-Benchmark in 2020 und erhöhte das Fundingvolumen um EUR 750 Mio. auf EUR 5,0 Mrd. Bemerkenswert ist zudem, dass mit der Neuemission über eine Laufzeit von 15 Jahren, CAFFIL insgesamt fünf unterschiedliche Laufzeiten in 2020 wählte (5y; 7,4y; 10y; 15y; 20y). Der Deal kam zu ms +7bp (Guidance: ms +11bp area) und war rund doppelt überzeichnet und verzeichnete Emissionsrendite von +0,027%. Am gestrigen Dienstag debütierte dann noch die Wüstenrot Bausparkasse überraschend im EUR-Benchmarksegment. Bei Buchöffnung wurde der Deal zunächst als Subbenchmarktransaktion vermarktet. Ausgehend von einem Orderbuch von EUR 1,5 Mrd. entschied man sich dann jedoch offenbar kurzfristig um und platzierte einen Bond im Volumen von EUR 500 Mio. bei ms +7bp (Guidance ms +11bp area) und einer Laufzeit von sieben Jahren (Emissionsrendite: -0,305%). Damit steigt der ehemalige Subbenchmarkemittent (zwei ausstehende Deals) ins EUR-Benchmarksegment auf und kommt zudem der Bausparkasse Schwäbisch Hall zuvor, [die mit ihrer geplanten Transaktion im vierten Quartal als erste deutsche Bausparkasse eine EUR-Benchmarkanleihe begeben wollte](#).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
Wüstenrot Bausparkasse	DE	13.10.	DE000WBP0A79	7.0y	0.50bn	ms +7bp	- / - / AAA
CAFFIL	FR	12.10.	FR00140006K7	15.0y	0.75bn	ms +7bp	- / Aaa / AA+
My Money Bank	FR	07.10.	FR00140004Q9	10.0y	0.50bn	ms +18bp	- / - / AAA
Sumitomo Mitsui Trust Bank	JP	07.10.	XS2240511076	7.0y	0.85bn	ms +30bp	- / Aaa / -

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

**EU-Parlament regt Beschleunigung bezüglich European Secured Notes an**

Das Committee on Economic and Monetary Affairs des Europäischen Parlaments (ECON) hat jüngst im Rahmen einer [Pressemitteilung](#) bekannt gegeben, dass die Parlamentarier eine Resolution verabschiedet haben, die eine forcierte Umsetzung der europäischen Kapitalmarktunion zum Inhalt hatte. In diesem Kontext wurde auch noch einmal eine Beschleunigung bezüglich eines Gesetzesentwurfs für European Secured Notes (ESN) als neues Dual Recourse-Instrument hervorgehoben. Demnach könnten ESNs insbesondere der Finanzierung von KMUs zu Gute kommen. Der aktuelle Zeitplan, der auch Bestandteil des EU Covered Bond-Harmonisierungspakets ist, sieht vor, dass die Kommission dem Parlament bis zum 08. Juli 2024 einen Gesetzesentwurf für ESNs vorlegt. Die Analysten von Scope haben bereits am 06. Oktober 2020 im Kontext des Aufrufs der Parlamentarier in Brüssel Stellung bezogen und kommen unter anderem zu dem Schluss, dass ESN durchaus als neues erfolgreiches Dual Recourse-Produkt neben „traditionellen“ Covered Bonds existieren und einen Beitrag zur Kapitalmarktunion bzw. zur KMU-Finanzierung leisten können. Inwieweit der Aufruf zur Beschleunigung des Gesetzgebungsverfahrens sich materialisiert, ist heute jedoch nach unserer Auffassung nicht seriös abzuschätzen.

**Covered Bond-Markt Kanada: Keine Downgrades trotz Corona-Krise**

Der Verlauf der COVID19-Pandemie hat – nicht nur aber insbesondere – dem kanadischen Covered Bond-Markt seinen Stempel aufgedrückt. So haben die Emittenten des Landes vergleichsweise früh Rückgriff auf Emissionen in Fremdwährungen (neben EUR und USD auch CHF und AUD) genommen, um im weiteren Verlauf der Krise auf regulatorische Anpassungen des OSFI bzw. der Bank of Canada zu reagieren. Die Anrechnungsfähigkeit von „own use“ Covered Bonds in kanadischer Währung als Sicherheit bei der Bank of Canada sowie die damit in Verbindung stehende selektive Anpassung des OSFI-Funding Limits hat zu einem spürbaren Anstieg der Emissionen von einbehaltenen Covered Bonds geführt. Die Ratingexperten von DBRS haben im Rahmen ihres Halbjahresrückblicks für das Jahr 2020 jüngst diese und andere Entwicklungen mit Blick auf das Structured Finance-Segment bewertet. Die Analysten haben unter anderem die Zahlungsverzögerungen bei Darlehensnehmern betrachtet. So hätten die Payment Deferrals zwar Einfluss auf die Cash Flows genommen. Allerdings hätten die Aufschübe in Verbindungen mit anderen Regierungsmaßnahmen auch zu geringeren Ausfällen geführt. In Summe sah und sieht DBRS bisher keine Notwendigkeit für Downgrades von Covered Bond-Ratings im Zuge der Corona-Krise, sodass alle Programme ihre AAA-Einstufung behalten. Auch wenn diese Risikobeurteilung für sich genommen durchaus zu begrüßen ist, geben wir auch zu bedenken, dass sowohl der Rückgriff auf eine Vielzahl von Fundingwährungen als auch die Möglichkeit zur Nutzung von Eigenemissionen in kanadischer Währung bei der Bank of Canada dämpfend auf das EUR-Benchmarkemissionsvolumen gewirkt haben sollten. An dieser Stelle ist aber auch der temporäre Charakter der Krisenmaßnahmen hervorzuheben. Darüber hinaus, sind die Fremdwährungsmärkte nach unserer Auffassung weit weniger aufnahmefähig als das EUR-Benchmarksegment, sodass wir perspektivisch bzw. nach dem Jahreswechsel wieder von einer anziehenden Primärmarktaktivität kanadischer Emittenten ausgehen würden.

# Marktüberblick

## SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### ESG-Themen zunehmend in aller Munde

Die *Börsen-Zeitung* startete eine Umfrage zum Thema „Nachhaltigkeit“. Green und Sustainable Finance ist bekanntermaßen in der Welt der institutionellen Anleger und Emittenten längst der Mainstream. Es vergeht derzeit praktisch kein Tag, an dem nicht eine grüne, soziale oder nachhaltige Anleihe an den Markt gebracht wird. Jedoch haben 57% der Privatanleger noch nie etwas von dem Thema gehört. Dies verwundert den geneigten Leser hinsichtlich des gesellschaftlichen Wandels durchaus. Weitere 27% zeigten sich immerhin nicht ganz ahnungslos. Das restliche Sechstel sah sich zum Thema ESG bewandert. Unsere regelmäßigen Leser gehören ganz sicher zu letzter Kategorie.

### Weltbank-Webinar zum Welternährungstag 2020

Das Klima verändert sich und der Umgang der Gesellschaft mit Lebensmitteln, Konsum und Abfall muss sich ebenfalls ändern. Bereits 1945 erkannten die Vereinten Nationen Nahrung nicht als ein Privileg, sondern als ein Recht an, und deshalb schufen sie den Welternährungstag, der jährlich am 16. Oktober begangen wird. In diesem Jahr jährt sich der Welternährungstag zum 75. Mal. Dieser Tag rückt die Themen Ernährung, Abfall, Ernährungsunsicherheit und Klimawandel in den Mittelpunkt. Dies sind Themen, mit denen wir täglich rund um den Globus konfrontiert sind. In ihrer Einladung erinnert die Weltbank daran, lieber eher Teil der Lösung als Teil des Problems zu sein. Zudem hat sie ein Konsortium mandatiert, welches für die IBRD einen Awareness Bond für Nahrungsmittelverschwendung und Abfall in mindestens einer skandinavischen Währung begeben soll. Bis dahin wird es One-on-one-Calls für interessierte Investoren geben. Die 1944 gegründete International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) ist die älteste und nach Bilanzsumme größte der fünf Institutionen, welche die Weltbank-Gruppe bilden. War ursprünglich der Aufbau Europas nach dem II. Weltkrieg Ziel der IBRD, richtete sich der Fokus der supranationalen Förderbank seit den 1960er Jahren auf die Senkung von Armut in Ländern mit mittlerem Einkommensniveau und in kreditwürdigen Ländern mit niedrigem Einkommensniveau. Ziel der IBRD ist die Förderung eines nachhaltigen, gerechten und arbeitsplatzschaffenden Wachstums, eine Reduktion der Armut und die Adressierung von Anliegen regionaler und globaler Bedeutung. Die IBRD bietet ihren 189 Mitgliedsstaaten Finanzierungen, Risikomanagementprodukte und weitere Finanzdienstleistungen an, wobei ausschließlich Staaten oder staatsgarantierte Projekte eine IBRD-Förderung erhalten können. Die Kredit- und Garantievergabe ist auf ein Maximum der Summe aus eingezahltem und abrufbarem Kapital, Reserven und Überschüssen limitiert. Zudem wird allgemein anerkannt, dass der IBRD ein Gläubigervorrang zusteht. Das von den Mitgliedsstaaten eingezahlte Eigenkapital der IBRD belief sich zuletzt auf USD 16,5 Mrd., wobei zusätzlich abrufbares Kapital im Volumen von USD 258,3 Mrd. zur Verfügung stand. Im April 2018 wurde eine sukzessive Kapitalerhöhung um USD 52,6 Mrd. abrufbares Kapital und USD 7,5 Mrd. eingezahltes Kapital beschlossen. Mit dieser Kapitalerhöhung soll bis 2030 die jährliche Kreditkapazität auf USD 100 Mrd. gesteigert werden. Außerdem soll der Anteil von China in den nächsten Jahren von 4,7% auf 6% ausgebaut werden.

**EIB: Beschlussfassung im September zu Projekten im Umfang von EUR 12,6 Mrd.**

Die Europäische Investitionsbank (EIB) hat im September neue Finanzierungen im Umfang von EUR 12,6 Mrd. für Projekte in Europa und anderen Regionen der Welt genehmigt. Mehr als EUR 3,1 Mrd. entfallen auf coronabedingte Investitionen. Sie sollen öffentliche Dienstleistungen und die Gesundheitsversorgung stärken und Unternehmensinvestitionen in Sektoren fördern, die besonders stark von der Pandemie betroffen sind. Seit Beginn der Coronakrise hat die EIB EUR 20,1 Mrd. genehmigt, damit öffentliche und private Partner in der ganzen Welt Gesundheits-, soziale und wirtschaftliche Herausforderungen besser meistern können. Auf der Sitzung – mal wieder eine per Videokonferenz – genehmigte der Verwaltungsrat der EIB außerdem Investitionen in den Bereichen Landwirtschaft, Wasser, Wohnungsbau, Telekommunikation und Stadtentwicklung in Europa, Afrika, Asien und Lateinamerika. Ein beispielhaftes Projekt wird skizziert: Zugreisende zwischen Rom, Neapel und Bari können sich ab 2027 auf kürzere Fahrtzeiten, eine schnellere, umweltfreundliche Alternative zum Auto und bessere Verbindungen freuen. Der Verwaltungsrat der EIB hat ein historisches Darlehen von EUR 2 Mrd. für den Bau einer Hochgeschwindigkeitsverbindung genehmigt, welche die Reisezeit zwischen Neapel und Bari um 100 Minuten verkürzt. In der Bauphase sollen über 2.000 Jobs geschaffen werden. Wenn die Hochgeschwindigkeitsstrecke fertig ist, entstehen 200 Arbeitsplätze. Zudem fördert das Infrastrukturprojekt die soziale und wirtschaftliche Entwicklung in Süditalien, macht den Schienenverkehr wettbewerbsfähiger und verringert die CO<sub>2</sub>-Emissionen. Die neuen beschlossenen Corona-Finanzierungsinitiativen helfen Unternehmen in den baltischen Ländern, den Benelux-Staaten, Zypern, Frankreich, Italien, Spanien, der Ukraine, Moldau und Georgien sowie in Ostafrika, Marokko, dem Nahen Osten und dem Pazifik, die Krise zu meistern. Ziel der Programme ist es, wirtschaftliche Schocks abzufedern, neue Investitionen zu mobilisieren und Finanzierungen für Sektoren bereitzustellen, die besonders stark von der coronabedingten Unsicherheit betroffen sind. Verwaltet werden sie von Finanzierungspartnern und zwischengeschalteten Banken vor Ort (EUR 3,6 Mrd.). Weitere EUR 1,6 Mrd. kommen kleinen, lokalen Klimaschutzprojekten in Frankreich, Italien und anderen Ländern der EU zugute. Erfahrene Finanzierungspartner werden diese Mittel verwalten. Weitere Darlehen fördern den Bau neuer Windparks in Bosnien und vor der niederländischen Küste, mehr Energieeffizienz in Österreich und der Ukraine, die Sanierung von Wasserkraftwerken in Georgien, die Einführung intelligenter Zähler in Litauen und die Modernisierung der Stromnetze auf Madeira und in Ungarn. Tausende Familien in Deutschland und Frankreich werden von umfangreichen Investitionen in soziale Wohnungsbauprojekte profitieren, für die ebenfalls Finanzierungsprogramme genehmigt wurden. Der Verwaltungsrat der EIB hat auch Geld für das Stadtentwicklungsprojekt New Slussen in Stockholm bereitgestellt, welches das Gesicht der schwedischen Hauptstadt verwandeln wird. In Belgien trägt die Bank zum Bau eines neuen Regionalkrankenhauses in Tournai und einem landesweiten Investitionsprogramm zur Modernisierung psychiatrischer Einrichtungen bei. Ein neues Programm für die Finanzierung langfristiger Investitionen im Gesundheitssektor französischer Regionen, die medizinisch unterversorgt sind, wurde ebenfalls genehmigt. Insgesamt passen alle Beschlüsse sehr gut zur Transformation der EIB hin zu einer noch nachhaltigeren Bank. Mit Finanzierungen für neue, netzunabhängige Solaranlagen fördert die EIB die zudem Energiewende – Millionen Menschen in Afrika und Lateinamerika werden erstmals zuverlässig mit sauberer Energie versorgt.

### Primärmarkt

Über den RfP der EU berichten wir heute ausführlich in unserem [Artikel](#). Die betrachtete Handelswoche seit letztem Mittwoch hielt erneut viele Deals von deutschen Bundesländern für die Investoren bereit: Den Anfang macht BAYERN mit EUR 1 Mrd. für mehr als 14 Jahre zu ms flat. Die Bücher wurden mit EUR 950 Mio. angegeben. Bei der Anleihe handelt es sich um die derzeit zweitgrößte ausstehende Transaktion des Freistaates und um eine von drei Benchmarktiteln. Wir erwarten Bayern 2020 erneut am Kapitalmarkt und der Emittent hat dennoch weiterhin Seltenheitswert am Primärmarkt; zu lang war die Kapitalmarktastinenz vorher. Apropos: Ein weiterer seltener Gast vor der Pandemie war SAXONY. Seines Zeichens ebenfalls Freistaat wählte eine siebenjährige Laufzeit und EUR 500 Mio. Dieser Deal kam zu ms -6bp zustande. Hier wurde nichts über die Bücher bekannt. Es handelt sich um den längsten ausstehenden Bond Sachsens und auch hier ist aufgrund von Corona mit weiteren Anleihen zu rechnen. Sachsen hat nun vier Benchmarks ausstehend. In den Reigen gesellte sich NIESA mit einer achtjährigen Anleihe. Die Anleihe war gut nachgefragt und leicht überzeichnet. Somit reichte die Nachfrage von über EUR 1,1 Mrd. für einen Deal in Höhe von EUR 750 Mio. zu ms -3bp. Bevor wir Deutschland thematisch den Rücken kehren, seit der erfolgreiche Deal der KfW erwähnt: EUR 3 Mrd. für sieben Jahre wurde zu ms -11bp gepreist. Die Guidance lag bei ms -9bp, die Bücher waren mehr als dreifach überzeichnet. In Frankreich schießen derzeit die Social Bonds wie Pilze aus dem Boden: Nach der CADES kam nun auch die UNEDIC mit EUR 3 Mrd. und bereits ihrem vierten sozialen Jumbo in 2020 um die Ecke. Bis die EU hier aufgeholt hat, bleiben die Franzosen hier vorerst führend. Das Ordervolumen war noch größer als bei der KfW-Anleihe und erreichte fast EUR 10 Mrd. Der Pick-up lag bei OAT +19bp und damit in unserer Erwartung höher als bei der bevorstehenden EU-Transaktion (SURE = ebenfalls sozial). Ein sehr seltener Gast ist hingegen die Development Bank of Japan (- / A1 / A), welche in ihrer Nachhaltigkeitsanleihe für vier Jahre ms +29bp raufschreiben musste. Gegenüber der Guidance gab es einen Move von sieben Basispunkten, die Bücher lagen bei EUR 5,85 Mrd., wobei nur EUR 700 Mio. geprintet wurden. Der Appetit der Investoren war hier eindeutig größer als der zu verteilende Kuchen. Ebenfalls nachhaltig und eher selten ist die Ville de Paris: Die Sub-Benchmark der VDP (EUR 300 Mio.) wählte 25 Jahre und war mehr als doppelt überzeichnet. OAT + 21bp boten einen interessanten Pick-up. Mittlerweile stehen 49 Titel aus, wobei keiner Benchmarkformat erreicht. Die Anleihe sind alle EUR-denominiert und reichen bis zu Fälligkeiten in 2060. Die EIB hat für einen „Credit and Funding Call“ für den 26. Oktober geladen. Zudem hat die französische AFD (Ticker: AGFRNC) für eine Nachhaltigkeitsanleihe (7-10 Jahre) mandatiert. Auch BADWUR hat gestern für eine weitere Anleihe mandatiert (EUR 1 Mrd. WNG). Der vierjährige Floater dürfte schon heute gepreist werden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
KfW	DE	13.10.	DE000A289F29	7.2y	3.00bn	ms -11bp	- / Aaa / AAA
NIESA	DE	12.10.	DE000A3H24E1	8.3y	0.75bn	ms -3bp	AAA / - / -
UNEDIC	FR	08.10.	FR0014000667	8.1y	3.00bn	ms +8.5bp	AA / Aa2 / -
SAXONY	DE	08.10.	DE0001789295	7.0y	0.50bn	ms -6bp	- / - / AAA
DBJJP	Other	07.10.	XS2243052490	4.0y	0.70bn	ms +29bp	- / A1 / A
BAYERN	DE	07.10	DE0001053593	14.3y	1.00bn	ms flat	- / - / AAA

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

## Covered Bonds

### Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus?

Autor: Dr. Frederik Kunze

#### **Bankenfusionen in Spanien nehmen Fahrt auf**

Der spanische Bankenmarkt ist auf Konsolidierungskurs. Diese Entwicklung, die nicht nur mit Blick auf Spanien auch von Seiten der Aufsichtsbehörden wiederholt angeregt wurde, betrifft auch den Covered Bond-Markt des Landes. Bereits Mitte September wurde der Beschluss zum Zusammenschluss der Covered Bond-Emittenten Bankia und CaixaBank verkündet (vgl. u.a. die [Bankia Pressemitteilung vom 18. September 2020](#)). Aus den fusionierten Entitäten geht damit nicht nur das größte Institut des Landes hervor, welches unter der Marke CaixaBank auftreten wird – es entsteht auch einer der bedeutendsten Covered Bond-Emittenten im gemeinsamen Währungsraum. Sowohl Bankia (Bloomberg Ticker: BKIASM) als auch CaixaBank (CABKSM) verfügen zudem derzeit über ausstehende EUR-Benchmarks. Nachdem Gespräche über einen Zusammenschluss der Liberbank und der Unicaja Banco im Jahr 2019 gescheitert waren, bestätigten die ebenfalls über Covered Bond-Programme verfügenden Institute nunmehr Anfang Oktober, dass erneut Verhandlungen für eine Kooperation aufgenommen und entsprechend Berater mandatiert wurden. Während es sich bei Unicaja Banco (UCAJLN) nicht um einen aktiven EUR-Benchmarkemittenten handelt, tritt die Liberbank (LBKSM) durchaus in diesem Marktsegment auf und ist zuletzt im September 2019 mit einer Benchmark (LBKSM 0 1/4 09/25/29) an ihre Investoren herantreten. Über Zusammenschlüsse wurde jüngst auch mit Blick auf die EUR-Benchmarkemittenten Banco Sabadell (SABSM), Kutxabank (KUTXAB) und BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria; BBVASM) berichtet, ohne dass hier nach unserem Kenntnisstand offizielle Stellungnahmen zur Verfügung stehen. Wir nutzen die Berichtslage zu den Konsolidierungsvorhaben, um einen kurzen Überblick über den spanischen Covered Bond-Markt zu geben und dabei neben der Gesetzgebung insbesondere auf das EUR-Benchmarksegment einzugehen.

#### **Rechtsrahmen: Covered Bond-Gesetzgebung in Spanien wird durch EU Harmonisierung maßgeblich beeinflusst**

Der spanische Rechtsrahmen für Covered Bonds sieht insbesondere eine Unterteilung zwischen hypothekarisch-besicherten Schuldschreibungen (Cédulas Hipotecarias) sowie Public Sector Covered Bonds (Cédulas Territoriales) vor. Während viele Emittenten des Landes auf beide Arten von Cover Pools – sowie zum Teil auch durch Exportfinanzierungen gedeckte Emissionen – Rückgriff nehmen, setzt sich das EUR-Benchmarksegment in Spanien derzeit ausschließlich auf Cédulas Hipotecarias zusammen. Im Kontext der Beurteilung des Rechtsrahmens ist es bedeutend festzuhalten, dass die beschlossene Harmonisierung des europäischen Covered Bonds-Marktes zu weitreichenden Anpassungen der spanischen Gesetzgebung führen muss. So ist die Einführung eines 180-Tage-Liquiditätspuffers, wie er in einigen anderen Jurisdiktionen bereits seit längerem üblich ist, genauso erforderlich wie Anpassungen mit Blick auf die Spezifizierung bzw. Abspaltung der Deckungswerte sowie die öffentliche Aufsicht. Zudem ist mit Änderungen in Bezug auf die Rückzahlungsstruktur zu rechnen – derzeit emittieren die spanischen Institute ausschließlich Hard Bullet-Bonds, ohne Möglichkeit zur Laufzeitverschiebung.

### Spanien: Gesetzgebung im Überblick

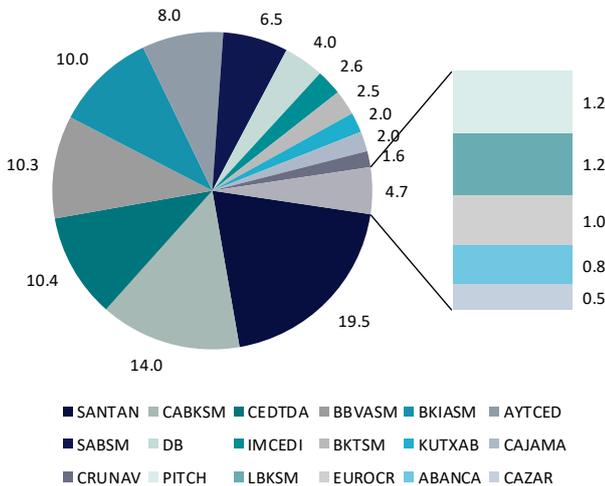
Designation	Cédulas Hipotecarias	Cédulas Territoriales
Short form	CH	CT
Special covered bond law		Yes
Cover assets (incl. substitute cover)	Mortgage loans	Public sector loans
Owner of assets		Issuer
Specialist bank principle		No
Geographical scope	EU	EEA
Loan to value - Mortgage loans	Residential: 80%; Commercial: 60%	-
Preferential claim by law		Yes
Cover register		Yes
Derivatives as cover assets	Yes	No
Substitute assets	Yes	No
Limit of substitute assets	5%	-
Minimum OC	25% nominal value	43% nominal value
Asset encumbrance	8% (cover pool limit)	-
UCITS compliant / CRD compliant		Yes / Yes
ECB eligible		Yes

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

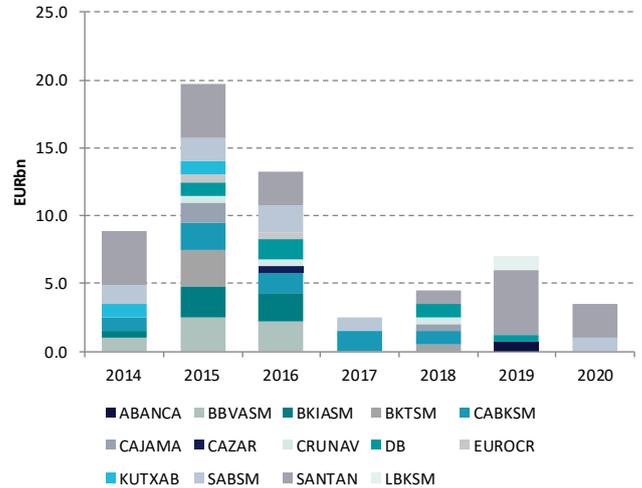
### EUR-Benchmarks: Spanien bei Volumen auf Rang 3 / Primärmarktaktivität verhalten

Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 99 Mrd. (Anteil: 10,3%) rangiert der spanische Covered Bond-Markt im EUR-Benchmarksegment auf einem dritten Rang nach Frankreich (EUR 228 Mrd.; 24%) sowie Deutschland (EUR 153 Mrd.; 16%). Von den insgesamt 40 Benchmarkemissionen sind immerhin drei Bonds als ESG-Emission zu klassifizieren. Die letzten EUR-Benchmarkemission aus Spanien gehen auf den Februar dieses Jahres zurück. So ist die Banco Santander am 20. Februar 2020 mit einer Dual-Tranche (EUR 1,25 Mrd.; 5y und EUR 1,25 12y) auf die Investoren zugegangen. Im Januar 2020 zeigte sich außerdem Banco de Sabadell mit einem Covered Bond über EUR 1,0 Mrd. sowie einer Laufzeit von acht Jahren. In Summe ist diese verhaltene Primärmarktaktivität sicherlich auch eine Konsequenz der COVID19-Pandemie und den ökonomischen Unsicherheiten daraus. In diesem Zusammenhang ist auch dem Einfluss der geldpolitischen Ausrichtung der EZB und den damit in Verbindung stehenden Instrumenten (TLTRO-III) und Rahmenwerken (Verwendung von „own-use“ Covered Bonds im Zuge des ECB Collateral Framework) nicht außer Acht zu lassen. Gleichwohl zeigt auch der Vergleich zu den Vorjahren eine deutliche Zurückhaltung der spanischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment an – zumindest was die Gegenüberstellung mit den Jahren 2014 bis 2015 betrifft. Mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf ist nach unserer Auffassung allenfalls mit ein bis zwei Auftritten von spanischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment zu rechnen. Dies würden wir zunächst damit begründen, dass das Gros die Refinanzierungen für 2020 abgeschlossen haben, sodass Emissionen im laufenden Jahr eher als Prefunding erfolgen würden. Zudem gilt es insbesondere für die kleineren Emittenten regulatorische Vorgaben (hier insbesondere die von den spanischen Regulatoren jüngst vorgegebenen MREL-Quoten) zu erfüllen. In Summe rechnen wir dann von einem Emissionsvolumen in 2020 in der Nähe von EUR 5 Mrd. – ein Wert, der deutlich hinter den von uns ursprünglich prognostizierten EUR 9 Mrd. zurückfällt und eine ausgeprägte Negative Net Supply für Spanien indiziert.

Spanien: Ausstehende EUR-Benchmarks (in EURbn)



Spanien: EUR-Benchmarkemissionen: 2014 – 2020ytd

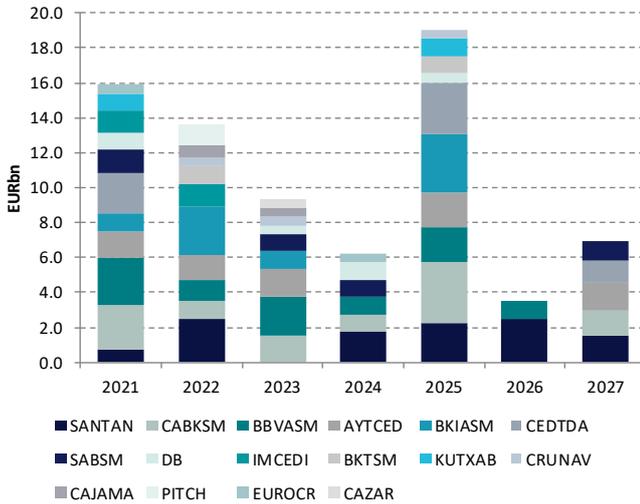


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

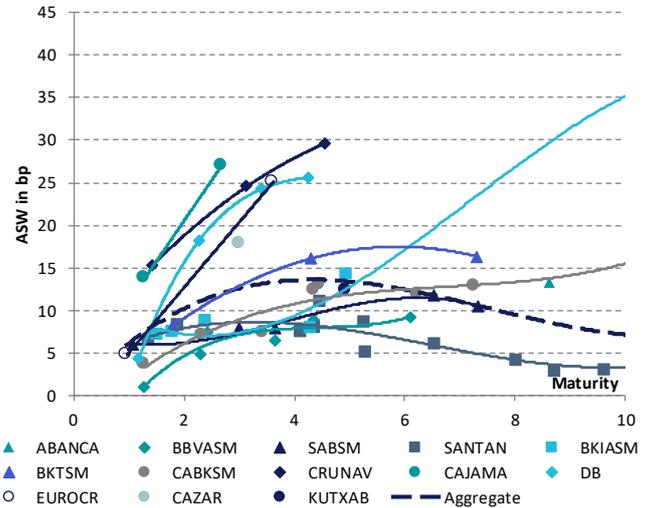
### Bankenfusionen mit Implikationen für Risikobeurteilung und Spreadentwicklung

Den Zusammenschluss von CaixaBank und Bankia, die beide im EUR-Benchmarksegment Covered Bonds ausstehen haben, wurde mit Blick auf Risikobeurteilung für die Emittenten aus Sicht der Ratingagenturen insgesamt positiv gewürdigt. So sehen beispielsweise die Ratingexperten von Moody's, die auch von einer Übernahme des Deckungsstocks der Bankia durch die CaixaBank erwarten, eine weiterhin solide Kreditqualität mit Blick auf den neuen Emittenten und einen in Bezug auf die Kreditqualität verbesserten Cover Pool, mit einem entsprechend niedrigeren Collateral Score. In diesem Zusammenhang heben die Risikoexperten auch die Fusionserfahrung hervor, die auch für die vergleichsweise großen Deckungsstöcke der Institute eine erfolgreiche Integration erwarten lassen. Auch die Agenturen Fitch, S&P, DBRS und Scope kommen zu vergleichbaren Einschätzungen mit Blick auf die Emittenten- bzw. Covered Bond-Ratings von Bankia. In Bezug auf die Spreadentwicklung für die ausstehenden Bonds würden wir davon ausgehen, dass der Zusammenschluss der Institute sich bereits weitestgehend in den aktuellen Schirmpreisen widerspiegelt, wobei insbesondere vor dem Hintergrund der schleppenden Primärmarktaktivität in Spanien, die Sekundärmarktpreise in Bezug auf ihre Aussagekraft unter einem gewissen Vorbehalt zu betrachten sind. Auch die möglichen weiteren Zusammenschlüsse spanischer Banken haben das Potenzial über die Konsolidierungsbemühungen und damit im engen Zusammenhang stehenden Möglichkeiten Synergien zu heben Kreditverbesserungen zu generieren. Dabei gilt es bei den möglichen Zusammenschlüssen der EUR-Benchmarkemittenten Banco Sabadell, BBVA und Kutxabank aber auch die unterschiedlichen Geschäftsmodelle und geografischen Konzentrationen zu berücksichtigen. So sind die beiden ersten genannten eher international ausgerichtet, während sich das Geschäft der Kutxabank auf Spanien konzentriert. Perspektivisch würde ein zu erwartender Zusammenschluss nach unserer Auffassung auch eine Verbesserung der Kreditqualität indizieren und eine Konvergenz der Sekundärmarktsreads auslösen. Auch die Fusionskandidaten Liberbank und Unicaja verfügen über aktive Covered Bond-Programmen, wobei lediglich die Liberbank zu den derzeit aktiven EUR-Benchmarkemittenten zählt.

**Spanien: EUR-Benchmarkfälligkeiten: 2021 - 2027**



**Spreadübersicht Spanien (EUR-Benchmarks)**



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

**EUR-Benchmarks stammen ausschließlich aus Mortgage-Programmen**

In der nachfolgenden Tabelle werden die spanischen Covered Bond-Programme mit EUR-Benchmarkplatzierungen gegenübergestellt. Als Datenbasis dient der [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2020](#), dem sowohl weitere Kennziffern zu den hier gezeigten EUR-Benchmark Cover Pools, Details zu den Deckungsstöcken der Emittenten ohne Benchmarkbezug (insbesondere durch Cédulas Territoriales sowie Exportfinanzierungen besichert) und Angaben zu den Emittenten selbst zu entnehmen sind. Bei den EUR-Benchmarks aus Spanien handelt es sich ausschließlich um Mortgage Covered Bonds. Eine erste Einordnung der potenziellen Gewichtsverschiebungen im spanischen EUR-Benchmarksegment lässt sich auf Basis der neuen Größenordnungen der Cover Pools vornehmen. Bei den verwendeten Daten würde ein Zusammenschluss der Cover Pools von Bankia und CaixaBank (ohne Berücksichtigung von Konsolidierungseffekten) zu einem Volumen in der Größenordnung von EUR 152 Mrd. führen. Bei einer rein rechnerischen Zusammenlegung der Cover Pools von Banco de Sabadell, BBVA und Kutxabank würden sich die Deckungswerte immerhin auf EUR 128 Mrd. summieren. Auf Basis des aktuell vorliegenden HTT der [Unicaja](#) verfügt die Emittentin über einen Deckungsstock im Volumen von EUR 18,8 Mrd. und ausstehende Covered Bonds, die sich auf EUR 3,5 Mrd. summieren. Das Covered Bond-Rating wird von Moody's mit Aa1 angegeben. Der Moody's Collateral Score liegt bei 11,5%. Die Deckungswerte kommen ausschließlich aus Spanien und sind im Schwerpunkt in Andalusien (55,1%) zu verorten. Gemeinsam mit dem Benchmarkemittenten Liberbank würde sich ein Deckungsstock im rechnerischen Volumen von EUR 34,9 Mrd. ergeben. Bei dieser Betrachtung gilt es allerdings neben möglichen synergetischen Effekten bzw. Konsolidierungsentwicklungen zu berücksichtigen, dass die Umsetzung der Covered Bond-Harmonisierung einen starken Einfluss auf die Cover Pool-Volumina nehmen wird, was auf sich verändernde OC-Anforderungen sowie die Anpassung des in Spanien üblichen Verbleibens der Darlehen auf den Bankbilanzen anbelangt. In der Folge dieser Veränderungen dürften beispielsweise auch die aktuell zu beobachtenden im internationalen Vergleich sehr hohen Übersicherungsquoten maßgeblich zurückgehen.

### Übersicht Spanien: EUR Benchmark Cover Pools

Benchmark Pools (link to cover pools)	Cover pool (mEUR)	Amount outst. (mEUR)	OC in %	Loans in arrears in %	Main region	CB-Rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)	LCR level / risk weight in %	Moody's collateral score in %
<a href="#">ABANCA</a>	15,906	2,340	579.8	1.9	48% Galicia	- / Aa1 / -AA+ / -	1/10	13.0
<a href="#">Banco de Sabadell</a>	42,725	22,284	91.7	3.0	37% Catalonia	- / Aa1 / - / AAA	1/10	19.1
<a href="#">Banco Santander</a>	82,639	44,949	83.8	8.3	27% Madrid	AA / Aa1 / - / -	1/10	16.4
<a href="#">Bankia</a>	66,162	23,588	180.5	3.4	28% Madrid	A+ / Aa1 / AA / AAA	1/10	10.3
<a href="#">Bankinter</a>	26,506	11,254	135.5	1.6	35% Madrid	- / Aa1 / AA+ / -	1/10	11.1
<a href="#">BBVA</a>	62,083	32,260	92.4	1.8	37% Catalonia	- / Aa1 / AA+ / AAA	1/10	11.9
<a href="#">CaixaBank</a>	86,000	49,652	73.2	3.2	29% Catalonia	- / Aa1 / AA / AAA	1/10	13.3
<a href="#">Cajamar Caja Rural</a>	13,281	5,250	153.0	9.1	33% Andalusia	BBB+ / - / AA / AH	1[2A]/10[20]*	-
<a href="#">Caja Rural de Navarra</a>	4,834	1,850	161.3	1.3	46% Navarre	- / Aa1 / - / -	1/10	13.0
<a href="#">Deutsche Bank S.A.E.</a>	7,729	5,400	43.1	2.0	28% Barcelona	- / Aa1 / - / -	1/10	6.3
<a href="#">Eurocaja</a>	820	500	167.4	1.9	58% Castilla La Man.	- / Aa1 / - / -	1/10	10.5
<a href="#">Ibercaja Banco</a>	19,332	5,525	249.9	3.8	27% Aragon	- / A1 / AA / -	2A/20	12.6
<a href="#">Kutxabank</a>	23,375	2,497	836.2	3.3	51% Basque Country	- / Aa1 / AA+ / -	1/10	9.4
<a href="#">Liberbank</a>	16,083	6,935	131.9	3.5	25% Madrid	- / Aa2 / - / -	1/10	10.5

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; \* unterschiedliche Ratingangaben auf Anleiheebene führen zu Abweichungen bei der CQS-Ableitung und somit unterschiedlichen LCR-Levels und Risikogewichten

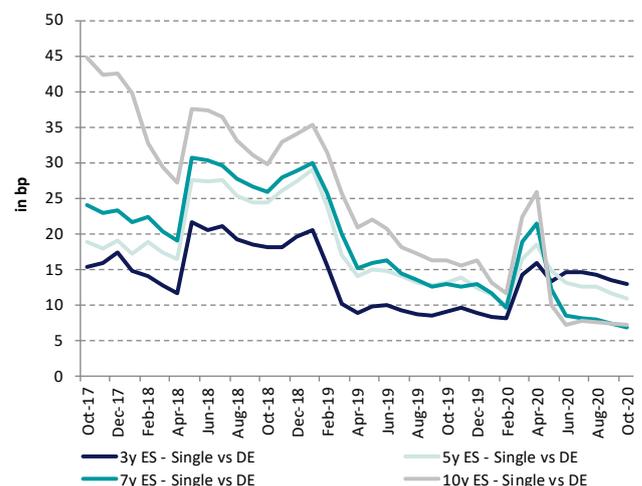
### Spreadentwicklung Spanien: EZB-Geldpolitik bleibt bestimmender Faktor

Der bereits skizzierte Einfluss von Regulatorik und EZB-Geldpolitik auf das Emissionsverhalten spanischer Benchmarkemittenten resultiert in einem geringeren Angebot an Covered Bonds. Auch die Konsolidierungsbestrebungen im spanischen Bankenmarkt sehen wir als zusätzlichen dämpfenden Faktor auf das Emissionsverhalten an. Auf der Nachfrageseite steht nach wie vor das Ankaufverhalten der EZB im Vordergrund, so dass in Summe die Einengungen im Sekundärmarkt wenig überraschen dürfte. Auch hier gilt es, die eingeschränkte Aussagekraft der Sekundärmarktpreise zu berücksichtigen. Unabhängig davon sehen wir vor dem Hintergrund der skizzierten Lage auf der Angebots- bzw. Nachfrageseite kaum Argumente, die für eine spürbare Ausweitung der ASW-Spreads sprechen würden.

Spreadverlauf Spanien (RLZ >1y)



Spreaddifferenz Spanien vs. Deutschland (RLZ >1y)



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

**Fazit**

Der spanische Covered Bond-Markt steht gleich aus mehreren Gründen vor weitreichenden Veränderungen. Während der Anpassungsbedarf im Zuge der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Markts zwar hoch ist, sehen wir aufgrund bestehender Grandfatheringregelungen sowie durch die ausreichenden Umsetzungsfristen hier aber keinen Auslöser für Marktverwerfungen. Die Bankenfusionen die angekündigt, geplant oder angedacht sind, haben das Potenzial die Kreditqualität von Emittenten und Cover Pools zu verbessern. Als Folge der Zusammenschlüsse von Emittenten und der Integration von Deckungsstöcken dürfte der Markt an Komplexität – aber in der Konsequenz auch an Vielfalt – verlieren. Für die verbleibenden Monate des laufenden Jahres sehen wir nur noch vereinzelte Transaktionen – vorrangig mit dem Ziel des Prefundings – als wahrscheinlich an. Für das Jahr 2021 wird die Prognose durch die Unsicherheiten in Bezug auf den weiteren Verlauf der COVID19-Pandemie erschwert. Zudem stellt sich nach unserer Auffassung vor allem die Frage nach dem weiteren geldpolitischen Kurs der EZB. Es ist davon auszugehen, dass durch die Ankaufstätigkeit weiterhin ein wesentlicher Anteil des Angebots aufgenommen wird. Dass neue und/oder verbesserte TLTRO-Tender das Angebot zusätzlich dämpfen erachten wir ebenfalls durchaus als denkbar. In Summe dürfte es perspektivisch zu einer geringeren Spreaddifferenzierung in Spanien kommen, die sowohl auf mögliche Konsolidierungen als auch auf die Markttechnik zurückzuführen wäre. Nennenswerte und nachhaltige Ausweitungen bleiben in diesem Zusammenhang eher unwahrscheinlich.

## Covered Bonds/SSA

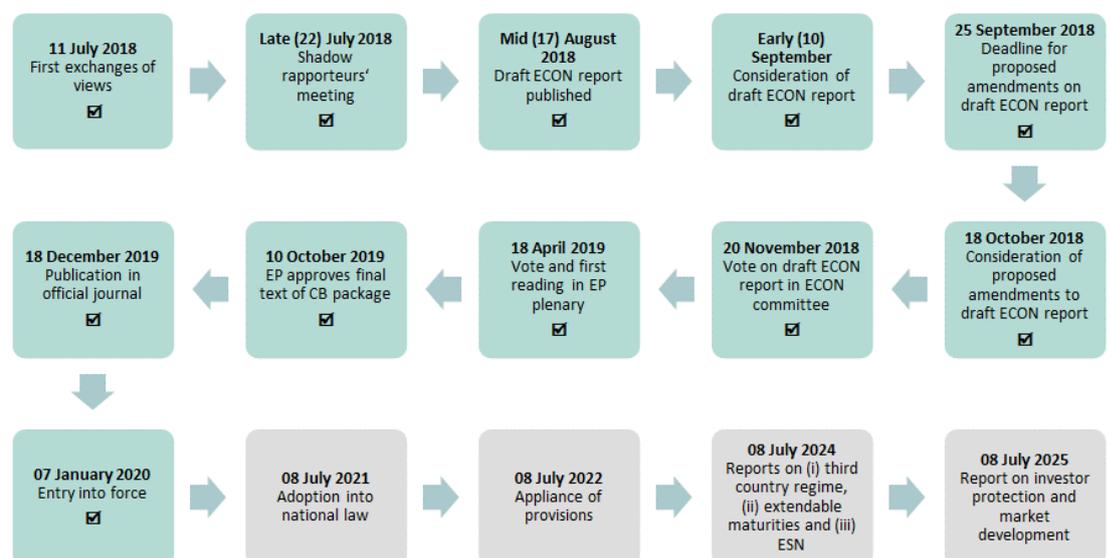
# PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung

Autor: Henning Walten, CIIA

### Entwurf zur Umsetzung der Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie liegt vor

Wie wir bereits im Marktteil [unseres Covered Bond & SSA View vom 07. Oktober](#) berichtet haben, hat das Bundesministerium der Finanzen (BMF) kürzlich einen [Entwurf zur Anpassung des Pfandbriefgesetzes \(PfandBG\)](#) veröffentlicht. In erster Linie dient der Entwurf der nationalen Umsetzung der Anforderungen, welche sich aus der Covered Bond-Richtlinie ((EU) 2019/2162) ergeben und von den Mitgliedstaaten bis zum 08. Juli 2021 in nationales Recht umgesetzt werden müssen. Nach einer weiteren Frist von zwölf Monaten sind die angepassten gesetzlichen Vorgaben dann spätestens ab dem 08. Juli 2022 anzuwenden, da zu diesem Stichtag ebenfalls die Anpassungen aus der [Covered Bond-Verordnung \(\(EU\) 2019/2160\)](#), welche den zweiten Teil der Harmonisierungsinitiative (vgl. [Issuer Guide Covered Bonds 2020 ab Seite 564](#)) darstellen, Gültigkeit entfalten. Die aus unserer Sicht wichtigste Anpassung am PfandBG steht dabei im Zusammenhang mit dem Artikel 17 („Bedingungen für verlängerbare Fälligkeitsstrukturen“) der Covered Bond-Richtlinie, auch wenn an dieser Stelle zu betonen ist, dass die Möglichkeit einer Laufzeitverschiebung unter dem PfandBG bereits seit längerer Zeit Diskussionsgegenstand in Deutschland war und die aktuelle Entwicklung somit kein reines Reagieren seitens des deutschen Gesetzgebers auf die Covered Bond-Richtlinie darstellt. Dies wird auch dadurch deutlich, dass während die Anpassungen zur Umsetzung der Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie (Artikel 2 bis 4 und 9 des Entwurfs) erst zum 08. Juli 2022 im PfandBG in Kraft treten, unter anderem jene Anpassungen bezüglich einer Fälligkeitsverschiebung bereits mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Änderung des Pfandbriefgesetzes, also nach Abschluss des Gesetzgebungsverfahrens, welches spätestens zum 08. Juli 2021 abgeschlossen sein muss, in Kraft gesetzt werden.

### Zeitplan der Harmonisierungsbemühungen

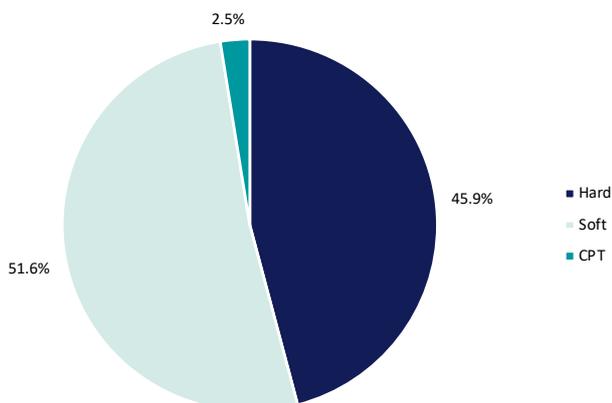


Quelle: Europäische Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

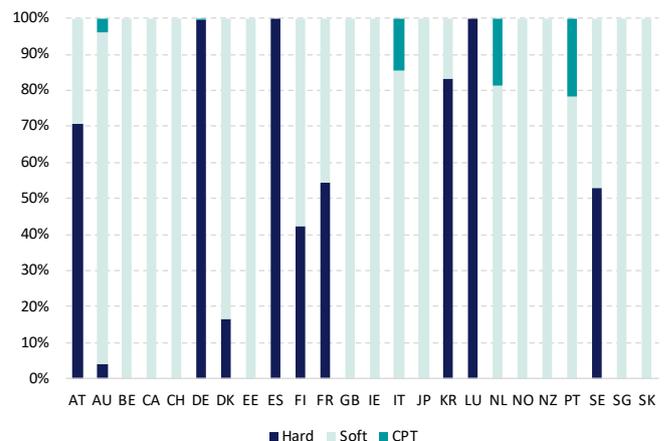
### Richtlinienvorgaben bezüglich laufzeitverlängernder Strukturen

Gemäß der Covered Bond-Richtlinie sehen die Vorgaben im Artikel 17 Bedingungen für verlängerbare Fälligkeitsstrukturen vor und räumen den nationalen Gesetzgebern die Entscheidung über die Etablierung einer gesetzlichen Grundlage bzgl. laufzeitverlängernder Strukturen für Covered Bonds ein. Dabei ist durch gesetzliche Regelungen sicherzustellen, dass Fälligkeitsverschiebungen nur durch spezifische gesetzliche Auslöser angestoßen werden, damit Emittenten keinesfalls nach eigenem Ermessen die Fälligkeitsverschiebung auslösen können. Die entsprechenden Auslöser der Laufzeitverlängerung sind ferner in den Vertragsbedingungen der emittierten Covered Bonds festzulegen und die zur Verfügung gestellten Informationen über die Fälligkeitsstruktur müssen für eine Risikobewertung ausreichen. Es ist außerdem gesetzlich zu regeln, dass das Datum der Endfälligkeit zu jedem Zeitpunkt ermittelt werden kann. Darüber hinaus muss sichergestellt werden, dass es zu keiner Änderung in der Rangfolge der Covered Bond-Investoren bzw. der Abfolge der kommt und dass die strukturellen Eigenschaften mit Blick auf das doppelte Rückgriffsrecht bzw. die Insolvenzferne nicht angetastet werden.

### iBoxx EUR Covered Volumen nach Struktur



### Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktion



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

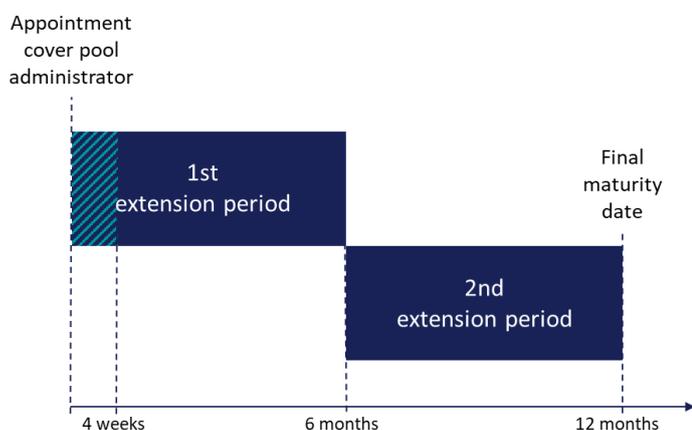
### Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt

Ausgehend vom iBoxx EUR Covered (exkl. Multi-Cédulas) in seiner Oktoberzusammensetzung ist ersichtlich, dass mittlerweile mehr als die Hälfte des Volumens jener Bonds mit einer eindeutigen Laufzeitstruktur auf Soft Bullet-Bonds entfällt. Auch der Blick auf die Verbreitung der drei gängigen Strukturen auf nationaler Ebene zeigt die mittlerweile vorherrschende Dominanz von EUR-Benchmarkanleihen mit einer Möglichkeit zur Laufzeitverschiebung. Zu berücksichtigen ist dabei, dass derzeit eine mögliche Laufzeitverlängerung vorwiegend auf vertraglicher Ebene gelöst ist und damit vielfach eine Koexistenz von mehreren Laufzeitstrukturen ermöglicht wird. Eine Umsetzung der Vorgaben des Artikels 17 der Covered Bond-Richtlinie sieht hingegen eine gesetzliche Regelung vor, welche aus unserer Sicht dazu führen wird, dass in jenen Jurisdiktionen in denen Bonds sowohl mit als auch ohne laufzeitverlängernde Strukturen ausgestattet sind, Hard Bullet-Bonds per Gesetz zu Soft Bullet-Bonds werden, da sich nach Artikel 17 eine Laufzeitverlängerung weder auf den Rang von Anlegern noch auf die Abfolge des ursprünglichen Fälligkeitsplans auswirken darf. Einen ausführlichen Überblick über die Ausgestaltung laufzeitverlängernder Strukturen können Sie unserem [Issuer Guide Covered Bonds ab Seite 555](#) entnehmen.

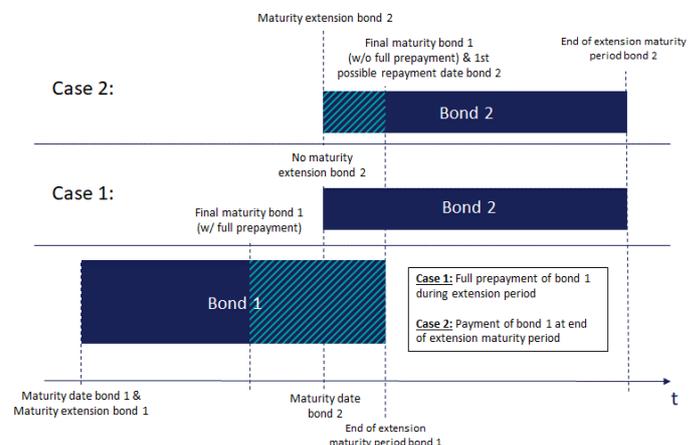
### Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung von bis zu zwölf Monaten

Wie aus dem Referentenentwurf des BMF hervorgeht soll der §30 PfandBG insoweit angepasst, dass dem Sachwalter, welcher im Fall der Insolvenz einer Pfandbriefbank nach Maßgabe der §§30 bis 36 PfandBG eingesetzt wird, mittels der neuen Regelung das Recht eingeräumt wird, Pfandbrieffälligkeiten um bis zu zwölf Monate zu verschieben. Um dem Sachwalter eine ausreichende Einschätzung bzgl. der Situation nach seiner Einsetzung zu ermöglichen wird ihm zunächst das Recht eingeräumt, Zins- und Tilgungszahlungen einer Pfandbriefart für vier Wochen ab seiner Einsetzung auszusetzen und einheitlich auf das Ende dieser vier wöchigen Periode zu verschieben. Im Anschluss an diesen Zeitraum, können dann unter klar definierten Voraussetzungen die Tilgungszahlungen (nicht jedoch die Zinszahlungen) betreffender Pfandbriefemissionen unter dem entsprechenden Deckungsstock um zunächst sechs Monate, vollständig oder anteilig, verschoben werden. Hat der Sachwalter von der möglichen Verschiebung von vier Wochen Gebrauch gemacht, so werden diese auf die erste Verlängerungsperiode angerechnet. Innerhalb des Verschiebungszeitraums darf dabei die in Artikel 17 der Covered Bond-Richtlinie genannte Abfolge der Investorenansprüche nicht verändert werden. Dies bedeutet, dass Fälligkeiten, welche in Verschiebungszeitraum fallen, ebenfalls verschoben werden müssen, sollte es sonst zu einer Änderung der Abfolge kommen. Diese Anforderung gilt auch für eine mögliche zweite Verlängerungsperiode (um nochmals sechs Monate), welche im Anschluss an die ersten sechs Monate erfolgen kann. Ein Zeitpunkt für die Entscheidung einer erneuten Verlängerung geht unserem Verständnis nach nicht aus den Vorgaben hervor, dürfte aber insbesondere mit Blick auf notwendige Publikationspflichten bzgl. der Verschiebung bzw. „vorfälligen“ Tilgung mit ausreichend Vorlauf erfolgen. Eine zweite Verlängerung der Laufzeit um sechs Monate setzt somit, wenn auch möglicherweise nur durch eine juristische Sekunde getrennt, die erstmalige Verlängerung voraus. Die gesetzlichen Anforderungen beziehen sich dabei unserem Verständnis nach jeweils auf die Abläufe innerhalb einer Deckungsstockart, da Investoren im Insolvenzfall auf diese Rückgriff erhalten, womit auch potenzielle Fälligkeitsverschiebungen für jede Pfandbriefart einzeln zu entscheiden sind und auch die Rangfolge im Rahmen der Bedienung der Investorenansprüche nur innerhalb einer Pfandbriefgattung sichergestellt werden muss.

### Mögliche Verschiebungszeiträume nach PfandBG



### Ablauf während Verschiebungszeitraum



**Drei kumulative Bedingungen für die Laufzeitverschiebung**

Neben der grundsätzlichen Möglichkeit einer Laufzeitverschiebung im Insolvenzfall definiert der §30 auch jene drei Bedingungen, welche vorliegen müssen, damit der Sachwalter eine Verschiebung überhaupt initiieren darf. So muss das Hinausschieben der Fälligkeit notwendig sein, um die Zahlungsfähigkeit der Pfandbriefbank (mit beschränkter Geschäftstätigkeit) aufrecht zu erhalten i.e. die Zahlungsunfähigkeit der Pfandbriefbank zu vermeiden. Darüber hinaus darf bei der Pfandbriefbank zum Zeitpunkt des Hinausschiebens der Fälligkeit keine Überschuldung vorliegen. Zuletzt muss seitens des Sachwalters Grund zu der Annahme bestehen, dass die Pfandbriefbank nach Ablauf des größtmöglichen Verschiebungszeitraums, also nach insgesamt zwölf Monaten, die dann fälligen Verbindlichkeiten bedient werden können. Sollte hingegen eine dieser drei Bedingungen nicht erfüllt sein, so ist eine Verschiebung der Fälligkeit nicht zulässig. Einer Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung sind damit gesetzlich enge Grenzen gesetzt.

**Gesetzliche Änderung betrifft sämtliche Pfandbriefemissionen**

Mit den vorgeschlagenen Änderungen werden die Anforderungen an eine Fälligkeitsverschiebung gesetzlich geregelt. Demnach kann im Insolvenzfall einer Pfandbriefbank der für den jeweiligen Deckungsstock eingesetzte Sachwalter unter gewissen Bedingungen eine Verschiebung von Fälligkeiten um bis zu zwölf Monate, verteilt auf zwei Abschnitte zu je sechs Monaten, vornehmen. Wichtig ist dabei zu berücksichtigen, dass eine Verschiebung von Fälligkeiten unserer Ansicht nach auf Basis der jeweiligen Pfandbriefart erfolgt und nicht für sämtliche Emissionen eines Emittenten gilt. Kommt es zu einer Verschiebung so kann die Tilgung nur einheitlich, jedoch vollständig oder anteilig erfolgen, womit dem Sachwalter die Möglichkeit einer vorzeitigen Bedienung offensteht. Eine Verschiebung anderer Fälligkeiten, die in den Zeitraum der Verschiebung fallen, werden dabei nicht automatisch verschoben, sondern erst zu dem Zeitpunkt, an dem die Einhaltung der Reihenfolge mit Blick auf die Investorenbedienung nicht mehr gewahrt wäre. Während der Sachwalter nach seiner Einsetzung zunächst Zins- und Tilgungszahlungen um vier Wochen verschieben kann, bezieht sich die Fälligkeitsverschiebung in den beiden Perioden zu je sechs Monaten lediglich auf die Tilgungszahlungen. Zinszahlungen sind somit in diesen Zeiträumen nicht betroffen und müssen weiterhin bedient werden. Hierzu können bspw. in Anlehnung an aktuelle Marktstandards für Soft Bullet-Bonds, bei denen im Verschiebungszeitraum mehrheitlich variable Zinssätze Anwendung finden, abweichende Regelungen bezüglich der Verzinsung in diesem Zeitraum getroffen werden. Insgesamt dürften mit Inkrafttreten der Änderungen am Pfandbriefgesetz, welche spätestens zum 08. Juli 2021 Rechtswirksamkeit erlangen, sämtliche ausstehenden Pfandbriefemissionen eine Möglichkeit zur Laufzeitverschiebung erhalten.

**Deutsche Pfandbriefe als „Soft Bullet-Bonds“**

Mit den dargestellten Änderungen am PfandBG wird in Deutschland die Ära der Hard Bullet-Bonds enden und jene der Bonds mit der Möglichkeit zur Laufzeitverschiebung eingeläutet. Auch wenn das PfandBG die Begrifflichkeit Soft Bullet-Bond bzw. -Struktur nicht verwendet, werden wir Pfandbriefe künftig als eben solche klassifizieren, da es sich bei gedeckten Anleihen mit einer Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung, welche keine Conditional Pass Through-Struktur (CPT) darstellen um Soft Bullet-Bonds handelt. Eine Abgrenzung zu CPT-Strukturen ergibt sich unserem Verständnis nach in erster Linie aus dem Verlängerungszeitraum, welcher bei CPT-Bonds mehr als 30 Jahre beträgt, bei Soft Bullet-Bonds hingegen mehrheitlich bei zwölf Monaten liegt, in Ausnahmefällen aktuell jedoch auch 24 Monate beträgt.

**Fazit**

Auch wenn es sich bei den vorliegenden Anpassungen für das Pfandbriefgesetz nur um einen Entwurf handelt, kann unserer Ansicht nach davon ausgegangen werden, dass die vorgeschlagene Implementierung zu einer möglichen Fälligkeitsverschiebung in den wesentlichen Zügen so auch Einzug ins PfandBG finden wird, da nicht zuletzt die Möglichkeit einer Fälligkeitsverschiebung von Pfandbriefen bereits seit längerem ein Thema war und somit nicht ausschließlich durch die Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie getrieben ist. Damit dürfte in absehbarer Zukunft eine der letzten Bastionen der Hard Bullet-Jurisdiktionen fallen, was in diesem Fall unserer Meinung nach kein negatives Ereignis darstellt. Viel mehr öffnet sich damit auch der deutsche Covered Bond-Markt als einer der letzten Märkte einem seit Jahren etablierten Konstrukt und schafft mit dem vorliegenden Entwurf zudem rechtliche Rahmenbedingungen für – den aus unserer Sicht weiterhin sehr unwahrscheinlichen Fall – eine Fälligkeitsverschiebung ausstehender Emissionen.

## SSA/Public Issuers

# Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### **Update: Global Investor Call am 07. Oktober 2020**

Letzten Mittwoch, kurz nach Redaktionsschluss unserer Wochenpublikation, hat sich die Europäische Union (Bloombergticker: EU) bzw. die EU-Kommission Zeit für einen Global Investor Call genommen, um zum einen den lang ersehnten Start des Fundings des neuen SURE-Programms („Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency“) anzukündigen (erneute Verschiebung, Start nun in der zweiten Oktoberhälfte), und zum anderen auf ihr Social Bond Framework nach ICMA-Standards zu verweisen, welches im Laufe des vergangenen Mittwochs veröffentlicht wurde. Die Hauptpunkte der vorgestellten Präsentation wollen wir im Folgenden zusammenfassen. Der RfP für die unmittelbar bevorstehende Transaktion ging noch am Freitag, 09. Oktober, an die Marktteilnehmer.

### **Erläuterungen zu SURE**

Die Kommission wird im Namen der Europäischen Union Anleihen ausgeben und diese Beträge auf der Grundlage der mit den begünstigten Mitgliedstaaten geschlossenen Darlehensvereinbarungen verleihen, sogenanntes Back-to-Back-Lending. Die EU hat dazu ein ICMA-konformes Social Bond Framework für Emissionen im Rahmen des SURE-Programms aufgesetzt. Neu emittierte Anleihen haben den identischen Status, wie die in der Vergangenheit aufgelegten Anleihen. Das Programm wird maximal EUR 100 Mrd. umfassen und alle Bonds werden ESG-konform sein. EU-Bonds sind und bleiben eine direkte unbedingte Verpflichtung. Für SURE haben die Mitgliedstaaten zusätzliche Garantien in Höhe von EUR 25 Mrd. zugunsten der Kommission zum Schutz des EU-Haushalts bereitgestellt. Der erhebliche Fundingbedarf für das SURE-Instrument wird nach der Ausgestaltung der einzelnen Darlehensvereinbarungen mit den Mitgliedstaaten erfolgen. Zusagen an Mitgliedstaaten werden in Tranchen bedient, d.h. nicht einer voll und vor allem nicht alle zur selben Zeit.

### **Folgen für das Fundingziel der EU 2020/21**

Wenig überraschend werden durch die Initiierung des SURE-Instruments die Kapitalmarktaktivitäten der EU in 2020 und 2021 gegenüber der ursprünglichen Planung erheblich steigen. Für die verbleibenden Wochen bis Weihnachten rechnen wir mit EUR 20-30 Mrd. zusätzlichem Volumen. Ausgehend davon, dass die zweite Oktoberhälfte mit dem 16. Oktober beginnt (Freitag), ist es denkbar, dass die konkrete Mandatierung für die erste Anleihe sehr zeitnah erfolgt und das Pricing spätestens in der kommenden Woche stattfindet. Der RfP wurde wie berichtet bereits versendet. Derzeit wurden gegenüber 17 Mitgliedsstaaten bereits EUR 87,8 Mrd. der maximal EUR 100 Mrd. genehmigt. Die Laufzeiten sollen drei bis 30 Jahre umfassen. In keinem Jahr sollen die Fälligkeiten EUR 10 Mrd. übersteigen. Für 2021 würden sich dann noch EUR 70-80 Mrd. an zusätzlichem Funding für die EU unter dem SURE-Programm ergeben. Die Präsentation besagt zudem, dass das Programm aufgrund der Dringlichkeit bis Ende 2021 refinanziert und ausgezahlt sein soll. Wir wären nicht überrascht, wenn dies bis zum Ende der Sommerpause 2021 und damit vor Ende des III. Quartals absolviert wäre – trotz aller Widrigkeiten zum Start des Programms, welcher bereits mehrfach verschoben wurde. Zudem muss der erste Deal sitzen, um Handlungsfähigkeit zu beweisen. Die New Issue Premium (NIP) könnte 6-11 Basispunkte betragen.

**Bereits genehmigte finanzielle Unterstützung in 17 Mitgliedsstaaten (EUR 87,8 Mrd.)**

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

\* Über Ungarn wird in den kommenden Wochen noch befunden

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

**MFA und EFSM**

Mittlerweile werden seitens der EU unterschiedliche Ziele verfolgt, die sich von der Entwicklungshilfe über die Wirtschaftsförderung bis zum Umweltschutz erstrecken. Grundlage der Tätigkeiten war bisher der EU-Haushalt, zu dessen Defizitfinanzierung allerdings keine Kreditaufnahme möglich ist. Jedoch bestehen seit jeher drei Finanzierungsprogramme, die über den Kapitalmarkt refinanziert werden: Der European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM), das Balance of Payments (BoP) und die Macro-Financial Assistance (MFA). Durch den EFSM wurden dabei Hilfsmittel i. H. v. rund EUR 46,8 Mrd. an Irland und Portugal vergeben, während Ungarn, Lettland und Rumänien durch das BoP-Programm rund EUR 13,4 Mrd. erhielten. Diese sind aber bereits größtenteils getilgt. Bis zu EUR 50 Mrd. können über das BoP-Programm an Nicht-Eurostaaten der EU vergeben werden, derzeit werden davon nur EUR 200 Mio. genutzt (Lettland). Deutlich geringere Volumina weisen hingegen Darlehen im Rahmen der MFA (EUR 4,63 Mrd.) auf, mit denen bestehende IWF-Programme für Staaten außerhalb der EU unterstützt werden. Anleihen der EU werden über den EU-Haushalt garantiert. Das Europäische Parlament, der Rat und die Kommission stellen dabei sicher, dass der EU „die Finanzmittel zur Verfügung stehen, die es ihr ermöglichen, ihren rechtlichen Verpflichtungen gegenüber Dritten nachzukommen“ (Art. 323 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU [AEUV]). Da hier auch der Europäische Rat als Organ, in dem die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedsstaaten regelmäßig zusammentreffen, explizit benannt wird, besteht hier u. E. implizit eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten. Wir interpretieren daraus eine implizite Garantie in Form einer Maintenance Obligation seitens der EU-Mitglieder, die hier mit abrufbarem Kapital vergleichbar ist. Der Sitz der EU befindet sich in Brüssel.

**Bereits genehmigte Covid-19 MFA (EUR 3 Mrd.)**

<b>Albanien</b>	EUR 180 Mio.	<b>Moldawien</b>	EUR 100 Mio.
<b>Bosnien und Herzegowina</b>	EUR 250 Mio.	<b>Montenegro</b>	EUR 60 Mio.
<b>Georgien</b>	EUR 150 Mio.	<b>Nordmazedonien</b>	EUR 160 Mio.
<b>Jordanien</b>	EUR 200 Mio.	<b>Tunesien</b>	EUR 600 Mio.
<b>Kosovo</b>	EUR 100 Mio.	<b>Ukraine</b>	EUR 1.200 Mio.

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

**Rahmendaten**

Ausst. Anleihevolumina

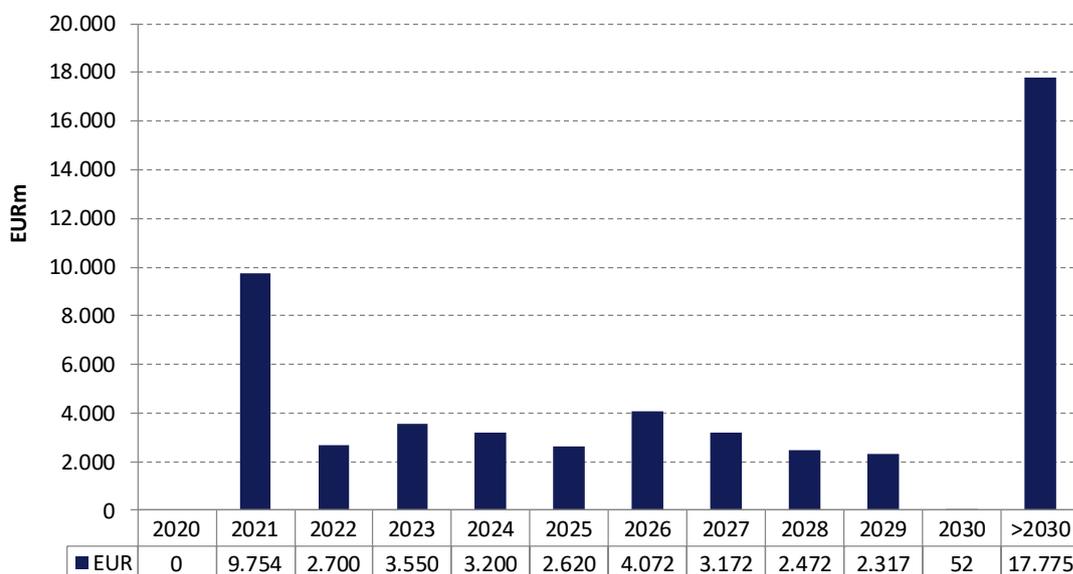
EUR 51,7 Mrd.

Davon EUR-Anleihen

EUR 51,7 Mrd.

Bloomberg-Ticker

EU

**Ausstehende Anleihen der EU**

Abgerufen am 13. Oktober 2020.

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

**Ausstehende Anleihen**

Die EU hat derzeit EUR 51,7 Mrd. in 39 Bonds am Markt ausstehend. Alle Titel sind in Euro denominated. Daran wird sich nichts ändern, jedoch wird die Ausgestaltung der Titel grüner (rund EUR 225 Mrd.) und sozialer (Minimum EUR 100 Mrd. mit Möglichkeit auf deutlich höhere Volumina). Einen Währungsmix wird es nach unserem Verständnis auch künftig nicht geben. Die Diversifizierung wird hier über die Laufzeiten erfolgen, da die Bonds mögliche Fälligkeiten in drei bis 30 Jahren haben können. Im Mittel werden ziemlich genau 15 Jahre erreicht werden. Deshalb halten wir eine Dual Tranche als erste Transaktion für möglich, da das Fälligkeitsprofil eine Lücke in 2030 offenbart. Zu einem zehnjährigen Deal würde wiederum ein weiterer Bond mit 20-jähriger Laufzeit gut passen, da es auch 2040 bisher noch keine Fälligkeit gibt. Weitere Lücken ergeben sich für 2034, 2037, 2039, 2041 sowie alle Jahre ab 2043. Der längste derzeit ausstehende Bond umfasst EUR 3 Mrd. und läuft bis 2042. Im relevanten Zeitfenster von 2023 bis maximal 2051 ist in jedem Jahr genügend Platz für die angestrebten Fälligkeiten von maximal EUR 10 Mrd. pro Jahr. Die Dual Tranche könnte aus zwei Anleihen über je EUR 5 Mrd. bestehen oder die zehnjährige Laufzeit etwas übergewichten. Im Rahmen von SURE werden die Volumina laut Präsentation grundsätzlich EUR 1-5 Mrd. betragen. Ausnahmen bestätigen die Regel; wir können uns auch alle Bonds erst ab EUR 3 Mrd. vorstellen. Derzeit stehen 18 Bonds mit einem Mindestvolumen von EUR 1 Mrd. aus. Es werden folglich mindestens 20 neue großvolumige Anleihen hinzukommen, wahrscheinlich sogar eher 40 bis 50 neue Anleihen im Zeitablauf. Suprationals sind im Rahmen der Ankaufprogramme seitens des Eurosystems mit 50% (PSPP) ankaufbar. Im PEPP lässt sich die EZB nicht in die Karten schauen. Im adjustierten Kapitalklüssel tauchen Supras mit 10% auf. Diese Grenze wird im Rahmen des PEPP noch nicht erreicht (circa 6,5%). Neues Material würde also direkt absorbiert werden vom Schlüsselspieler des derzeitigen Marktumfeldes.

### **Würdigung der Ratings**

Am 18. September hat Moody's das Rating bei Aaa bestätigt (Ausblick: stabil). Es wird das sehr hohe Engagement der EU-Mitglieder zur Gewährleistung der anhaltenden Solidität der Finanzen gelobt sowie ihre sehr hohe Fähigkeit, dies angesichts der bedeutenden Kreditstärke der am höchsten bewerteten EU-Mitglieder zu tun. Die mehrschichtige Absicherung des Schuldendienstes, einschließlich des ausdrücklichen Rückgriffs auf außerordentliche Unterstützung stelle ein Äquivalent einer gesamtschuldnerischen Verpflichtung dar. S&P bewertet die EU mit AA bei positivem Ausblick. S&P sieht in den Beschlüssen über den mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) und den gemeinsamen Rückzahlungsfonds ein Zeichen für die gestärkte politische Bedeutung der EU, die einer der wichtigsten Rating-Faktoren der Ratingagentur für Supras ist. Das langfristige Rating der EU hänge von der Fähigkeit und Bereitschaft der 11 wohlhabendsten EU-Mitglieder/Nettozahler ab (einschließlich UK, das bis zum Ende des MFR 2014-2020 zum EU-Haushalt beitragen muss).

### **Der Blick nach vorn: Next Generation EU**

Die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur werden größtenteils über ein neues befristetes Aufbauinstrument namens „Next Generation EU“ (NGEU) mit einer finanziellen Schlagkraft von EUR 750 Mrd. finanziert. Dieses fußt auf drei Säulen:

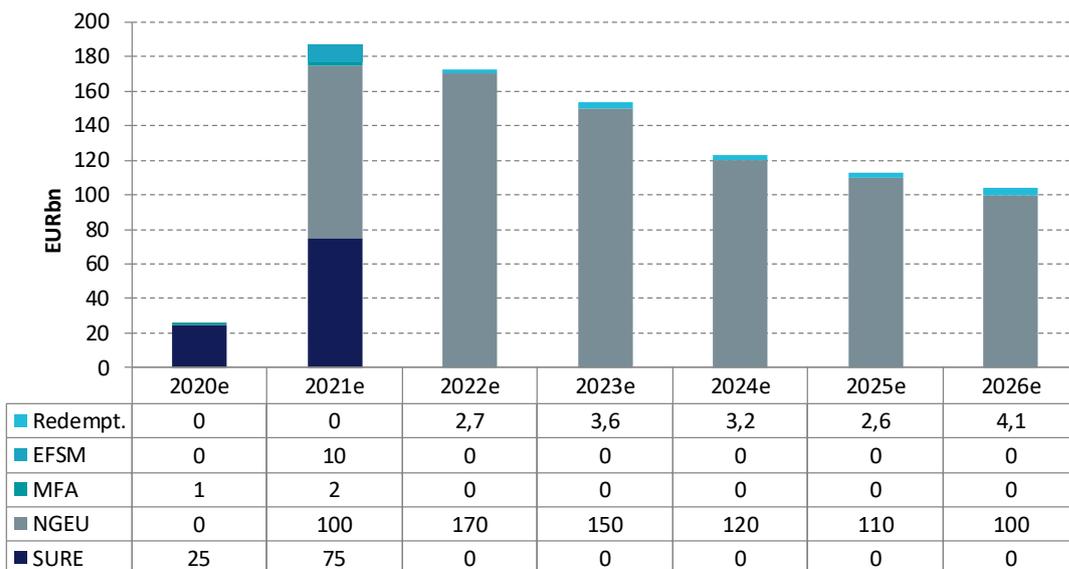
- Instrumente zur Unterstützung der Anstrengungen der Mitgliedstaaten beim Wiederaufbau und der Krisenbewältigung, um gestärkt aus der Krise hervorzugehen,
- Maßnahmen zur Förderung privater Investitionen und zur Unterstützung angeschlagener Unternehmen,
- Konsequenzen aus der Krise: Aufstockung wichtiger EU-Programme zur Stärkung und Stabilisierung des Binnenmarktes und zur Beschleunigung des ökologischen und digitalen Wandels.

Die Säule 1 (EUR 665 Mrd.) ist dabei die mit Abstand größte. Sie umfasst EUR 310 Mrd. an Zuschüssen sowie EUR 250 Mrd. an Krediten zum Wiederaufbau und zur Widerstandsfähigkeit. Zudem EUR 50 Mrd. für REACT-EU, EUR 15 Mrd. für ländliche Entwicklung sowie EUR 30 Mrd. für den Fonds für einen gerechten Übergang. Säule 2 umfasst in Summe EUR 56 Mrd. für Solvenzinstrumente, InvestEU und die Fazilität für strategische Investitionen. Den Konsequenzen aus der Krise wird mit der dritten Säule begegnet: Gesundheitsprogramm, rescEU, Horizont Europa, Instrument für Nachbarschaft, Entwicklung und internationale Zusammenarbeit sowie humanitäre Hilfe für insgesamt knapp EUR 39 Mrd. Ein Drittel (EUR 250 Mrd.) dieses immensen Paketes besteht wie beschrieben aus Krediten, der Rest aus Zuschüssen (EUR 500 Mrd.). In Summe sollen EUR 225 Mrd. des Gesamtaufwandes in grünen Anleihen begeben werden. Die EU katapultiert sich damit nicht nur zum Emittenten sozialer Bonds in Reihe 1, sondern erklimmt zügig Platz 1; perspektivisch auch im Segment der Green Bonds. Die KfW hat beispielsweise seit 2014 eine Menge bewegt am Markt für Green Bonds und jedes Jahr mehrere Milliarden emittiert. Dennoch kommt sie derzeit „nur“ auf unter EUR 30 Mrd. ausstehendes Volumen. „Nur“ ist gemeint im Vergleich zu den EUR 225 Mrd. der EU. Im Jahr 2007 begab die EIB mit ihrer Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond, CAB) die weltweit erste grüne Anleihe. Die EIB ist bis dato der größte Emittent grüner Anleihen. Über diese Wertpapiere, die in elf Währungen begeben werden, hat sie inzwischen mehr als EUR 30,8 Mrd. aufgenommen (Stand: Ende Juni 2020). In der ersten Hälfte des Jahres 2020, emittierte die Bank grüne Anleihen im Gegenwert von EUR 3,9 Mrd. In EUR, USD und GBP bringt die EIB grüne Benchmarks auf den Markt, sie emittiert jedoch auch Klimaschutzanleihen in z.B. AUD, CAD und DKK. Die EIB erhöht die Liquidität, das Volumen und den Umfang der grünen Emissionen und baut schrittweise Kurven für grüne Benchmarks auf – und wird dennoch bald von der EU übertrumpft.

### Wie könnte das Fundingprogramm der EU bis 2026 aussehen?

Die EU steht in den Startlöchern, obwohl noch nicht alle Programme endgültig beschlossene Sache sind. Wie dargestellt könnte insbesondere der NGEU noch bis in das Jahr 2021 hinein in einzelnen Parlamenten zur Einigung verharren und verzögert an den Start gehen. Naturgemäß macht die Emittentin daher keine exakten Angaben, wie sie die Fundingvolumina über den Zeitablauf strecken wird. Klar erscheinen hierbei bereits folgende Dinge: SURE wird 2020 starten, ein Großteil der bis zu EUR 100 Mrd. wird aber in 2021 gefundet. Wir haben für 2020/21 eine Aufteilung 25/75% vorgenommen. NGEU wird EUR 600-800 Mrd. zur Verfügung stellen, vorbehaltlich wie viele Mittel insgesamt abgerufen werden. Wir veranschlagen EUR 750 Mrd. mit Prefunding in den Jahren 2022/23, jedoch gepaart mit der politischen Verzögerung bis in das Jahr 2021 hinein. Im kommenden Jahr wird die EU jedoch ohnehin genug mit SURE und weiteren Fälligkeiten im Rahmen des EFSM (EUR 9,75 Mrd.) zu tun haben. Alle weiteren Fälligkeiten der EU werden in der Regel 1:1 refinanziert, welche wir bis 2026 mit „Redemptions“ in unserer Grafik eingebracht haben.

### Mögliche Fundingvolumina der EU bis Ende 2026



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

### Zwischenfazit

Sollte die EU dieses Jahr noch circa EUR 20-25 Mrd. emittieren, würde sie die jeweiligen Volumina von ESM und EFSF übersteigen. Sollten wir für 2021 mit circa EUR 187 Mrd. ungefähr richtigliegen, würde dies die Summe von ESM, EFSF plus EIB übertreffen. Ähnliches gilt für die Jahre 2023-2025. Die EU wird damit in sehr kurzer Zeit zu einem der größten Emittenten von EUR-Benchmarks werden – exakte Punktprognosen hin oder her. Zum Vergleich: Selbst KfW und EIB zusammen würden in einzelnen Jahren unterhalb des EU-Fundingziels bleiben. Selbst der gesamte Covered Bond-Primärmarkt für EUR-Benchmarks wäre in den Jahren 2021-2023 kleiner als das alleinige Funding der EU. Von daher machen sich diverse Marktteilnehmer naturgemäß Gedanken, ob und welche Spreadentwicklungen sich kurz- bis mittelfristig ergeben oder ob sich die Assetklassen kannibalisieren. Wir denken, dass eine Koexistenz sehr wohl möglich ist – allein aufgrund der Risikostruktur und der unterschiedlichen Laufzeitenbänder. Sollte es kurzfristig zu Spreadaufschlägen (u.a. wegen einer sehr attraktiven Debüt-NIP) kommen, dürften diese aufgrund der erwarteten Aufstockung des Ankaufprogramms des Eurosystems ebenso zügig wieder verschwinden.

**Stärken**

- + Mehrschichtige Garantie
- + Gläubigervorrang
- + Limitierung der Kreditaufnahme
- + Künftig großvolumige ESG-Benchmarks

**Schwächen**

- Hohe Konzentration
- Geringe Qualität des Kreditportfolios
- Brexit immer noch gegenwärtiges Thema

**Kommentar**

Die EU schickt sich coronabedingt an, einer der größten EUR-Benchmarkemittenten der Welt zu werden und neue Investorenkreise mit ihren ESG-Bonds (Minimum EUR 325 Mrd. bis 2026) zu erschließen. Dies gilt kurzfristig (ab 2021) für die Neuemissionen pro Jahr und spätestens ab 2023 gehört die EU nicht nur anhand des Primärmarktes, sondern aufgrund aller ausstehenden Volumina zu den Top 3 EUR-Volumina. Mit Blick auf die Lücken im Fälligkeitsprofil halten wir es nicht für ausgeschlossen, dass die Emittentin mit einer Dual Tranche an den Markt kommen könnte und u.a. eine zehnjährige Laufzeit wählt. Auch bei 20 Jahren haben wir eine Lücke identifiziert, sodass die angestrebte durchschnittliche Fälligkeit mit 15 Jahren vom Start weg erfüllt werden würde. Bei der NIP könnten wir uns einen überaus komfortablen Aufschlag von 6-11 Basispunkten gegenüber Mid-Swap vorstellen, damit das SURE-Programm auf jeden Fall zum Fliegen kommt. Gegen OATs wären das circa +15bp. Nichts wäre schlimmer als ein Rohrkrepierer zum Start. Bis Spätsommer 2021 rechnen wir bereits mit einer Erfüllung des SURE-Volumens in Höhe von maximal EUR 100 Mrd. Dabei dürften neben einer liquiden Kurve an den Punkten 5, 10, 15, 20, 25 und 30 Jahren vor allem auch die Ankaufprogramme PSPP und PEPP einen großen Gefallen an den EU-Bonds finden. Insbesondere im PEPP sehen wir bei den Supras noch erhebliches Aufholpotenzial, um den Kapitalschlüssel zu erfüllen. Ob und inwieweit SURE und NGEU voll ausgeschöpft werden, bleibt abzuwarten. So haben u.a. Deutschland und Frankreich keine Mittel im Rahmen der SURE-Instrumente beantragt. Neben den Social Bonds des SURE-Programms (EUR 100 Mrd.) werden auch circa EUR 225 Mrd. grüne Bonds für das übrige Rettungspaket veranschlagt. Damit wirkt die EU auch hier als Katalysator für europäische ESG-Bonds abseits vom grünen Anstrich. Die aktuellen politischen Beschlüsse zur Pandemiebekämpfung haben dem Rating (AAA / Aaa / AA) nicht geschadet und die bisherigen Noten wurden von S&P (Juli) bzw. Moody's (September) bereits bestätigt. Wir rechnen auch bei Fitch mit keiner Verschlechterung.

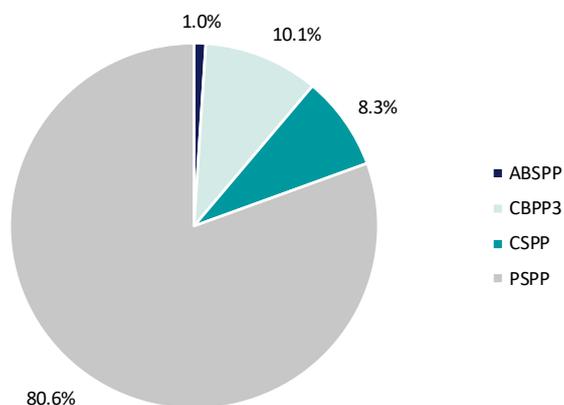
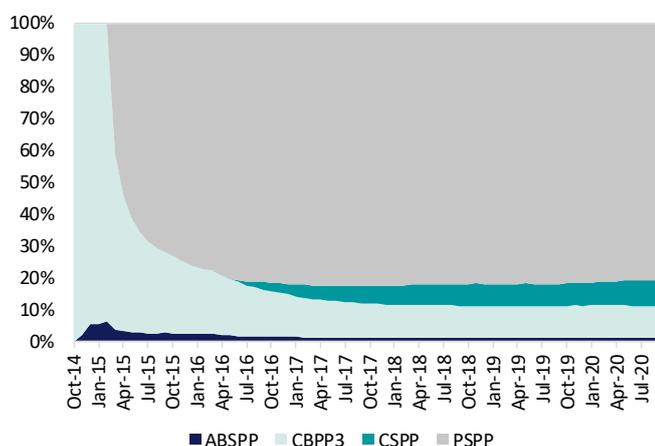
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

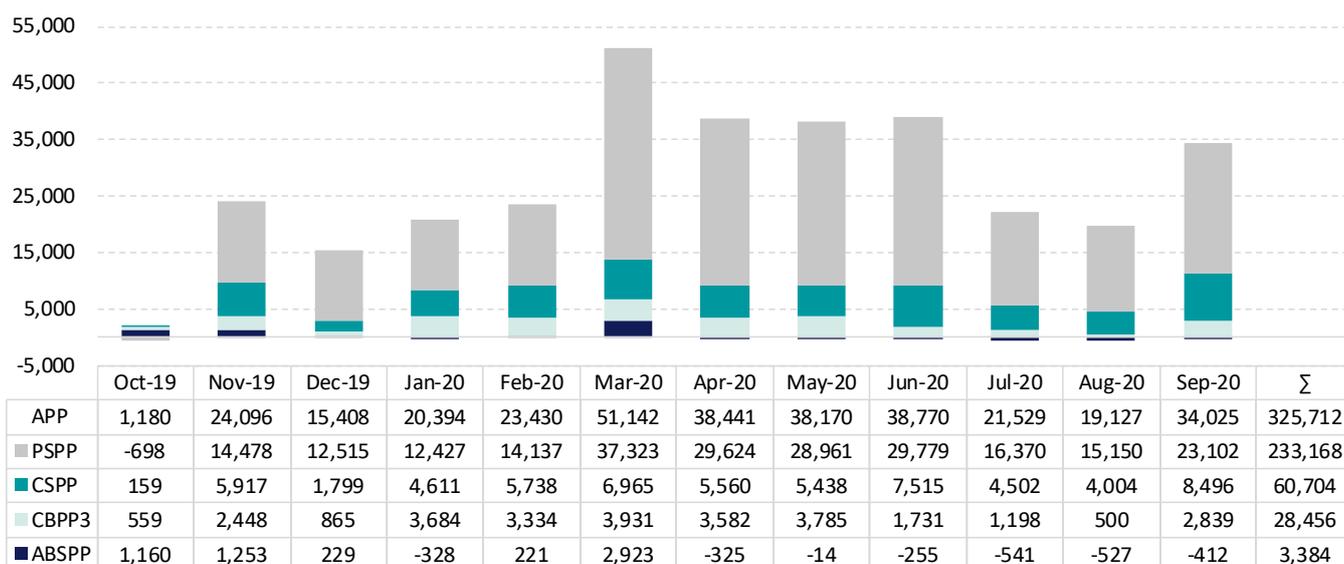
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

### Portfoliostruktur

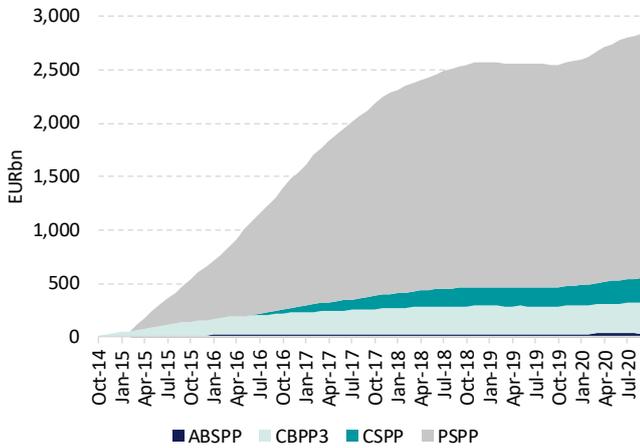


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

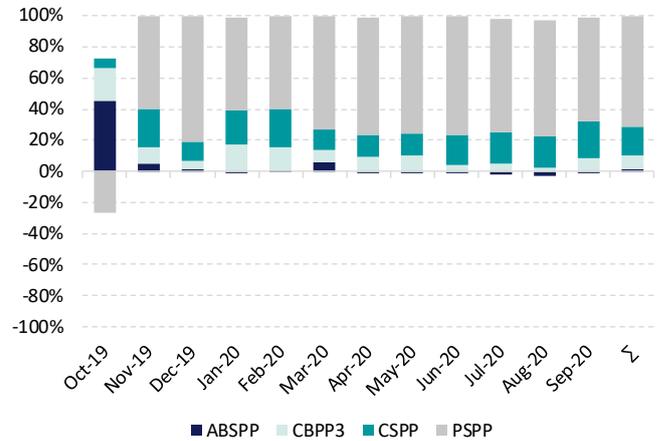


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

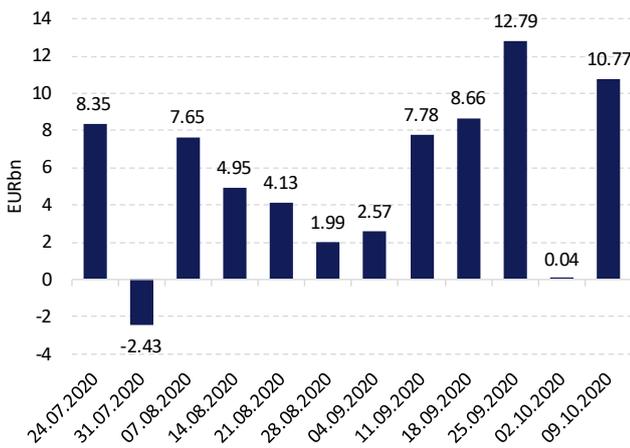
### Portfolioentwicklung



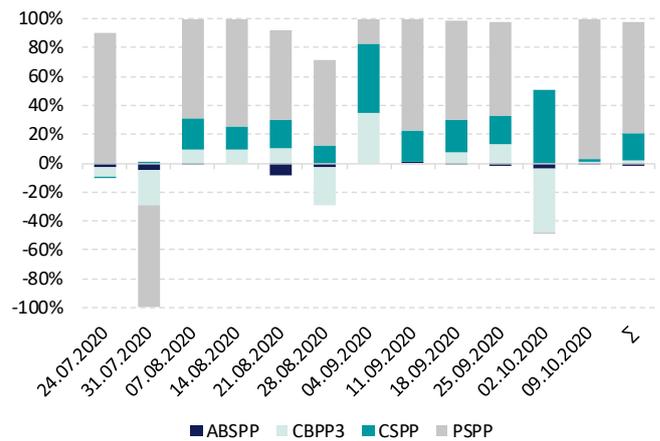
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



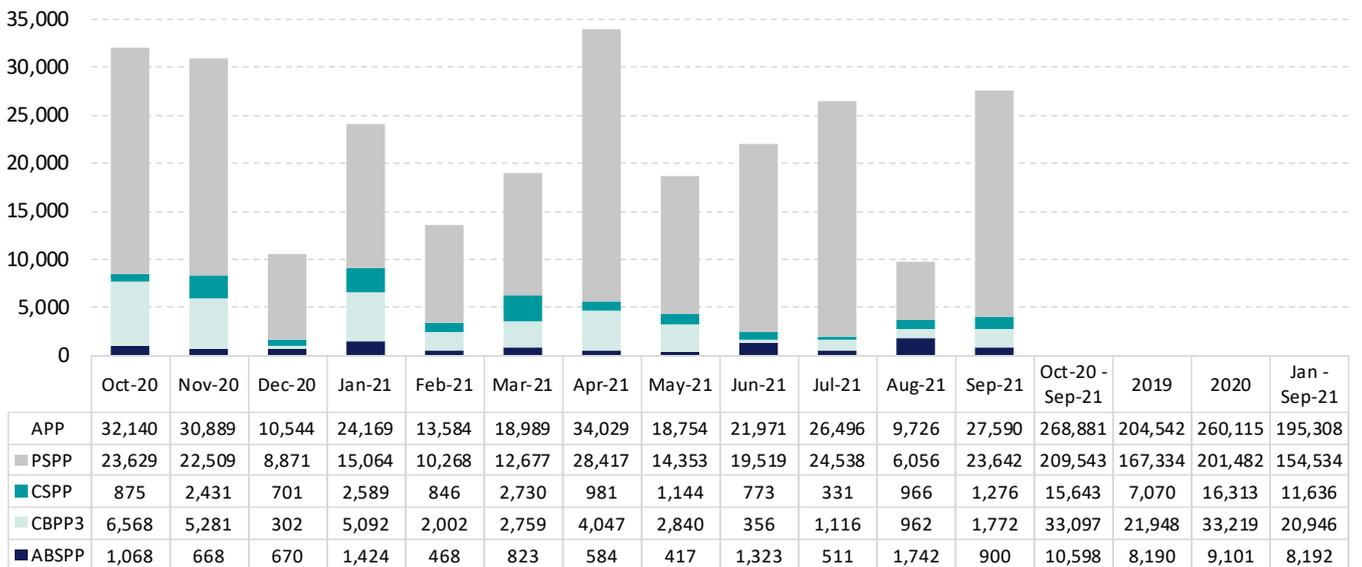
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



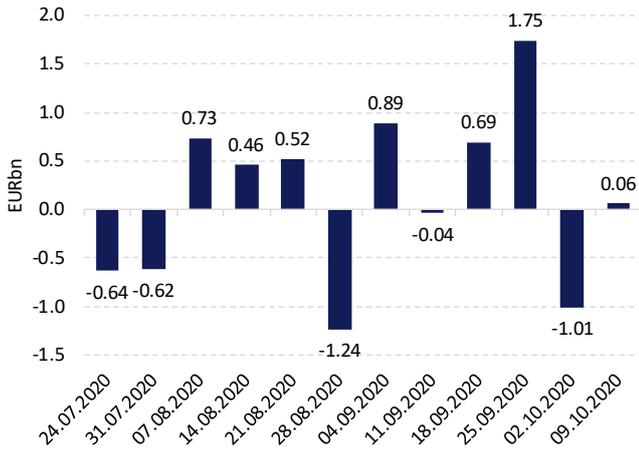
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



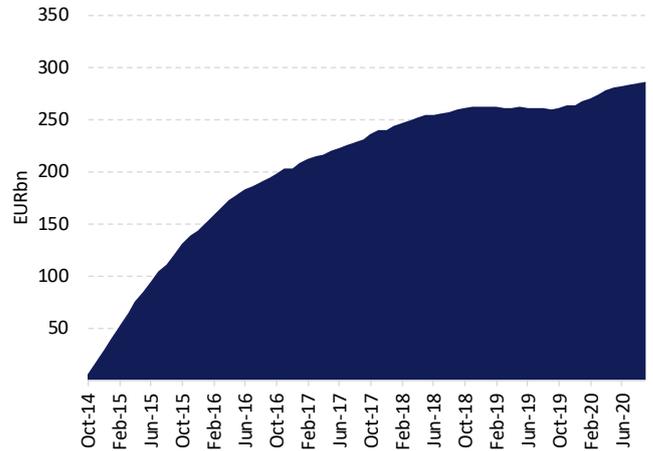
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

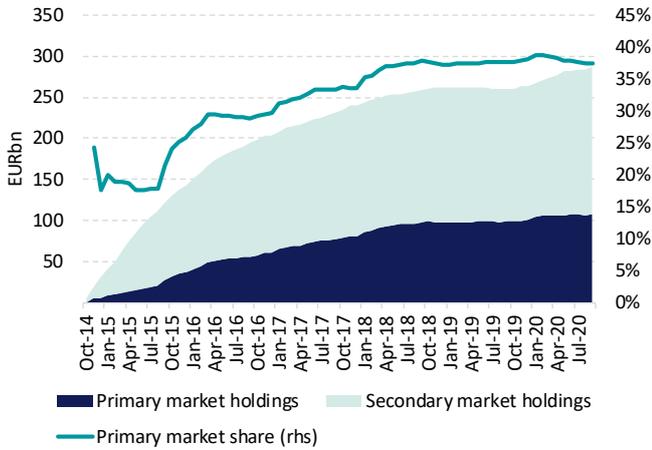
#### Wöchentliches Ankaufvolumen



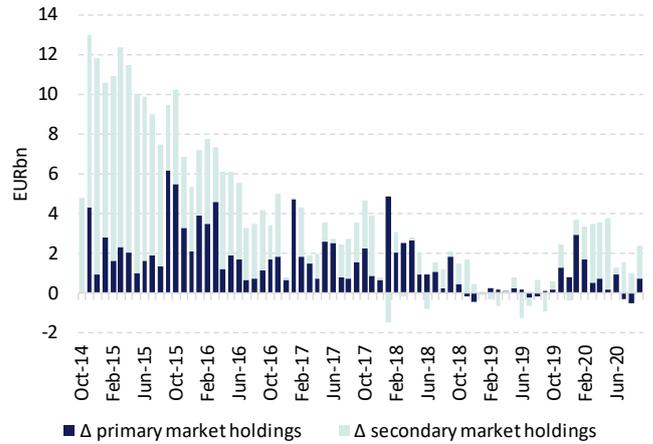
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



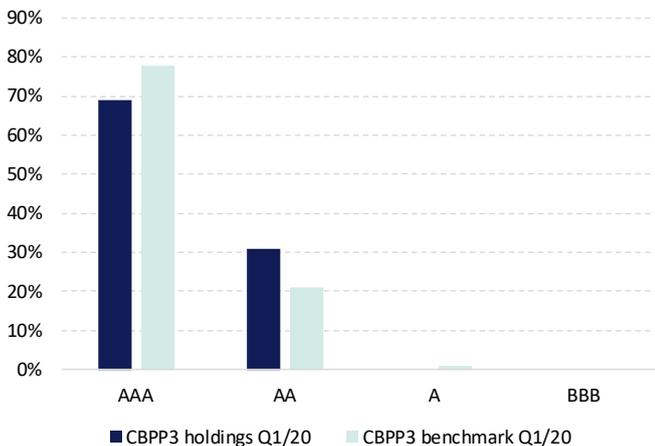
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



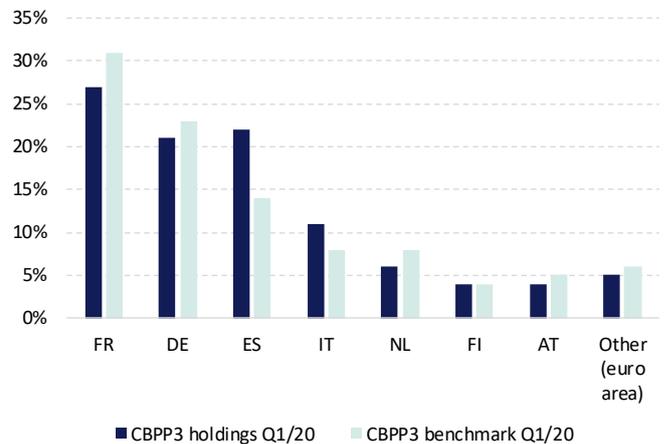
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

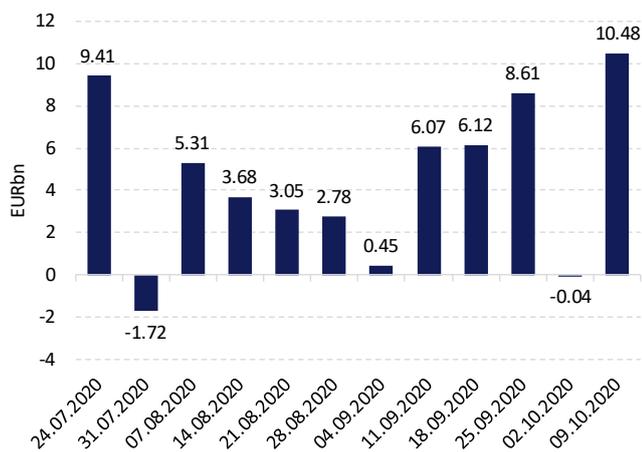


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

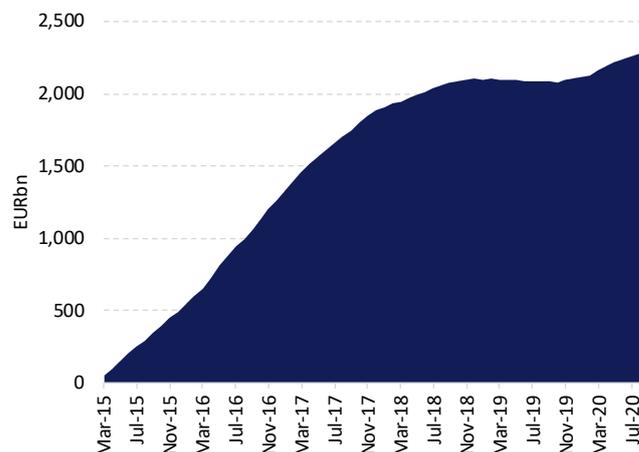


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

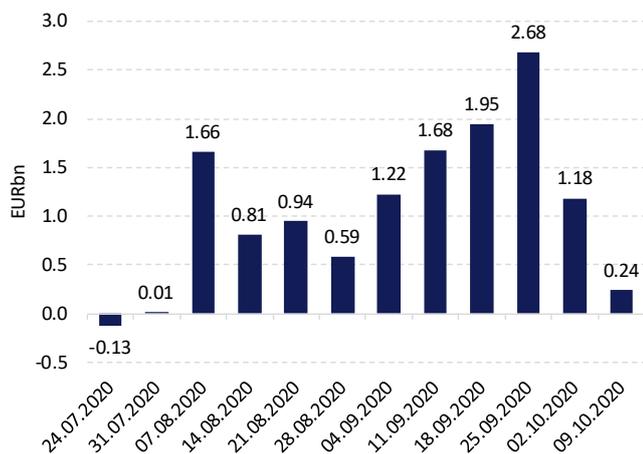
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) <sup>2</sup>	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren <sup>3</sup>	Differenz in Jahren
AT	2,701%	66.079	64.956	1.123	7,85	7,53	0,3
BE	3,362%	84.096	80.854	3.242	8,40	9,77	-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
<b>Total / Avg.</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.404.873</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,21</b>	<b>8,14</b>	<b>-0,9</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

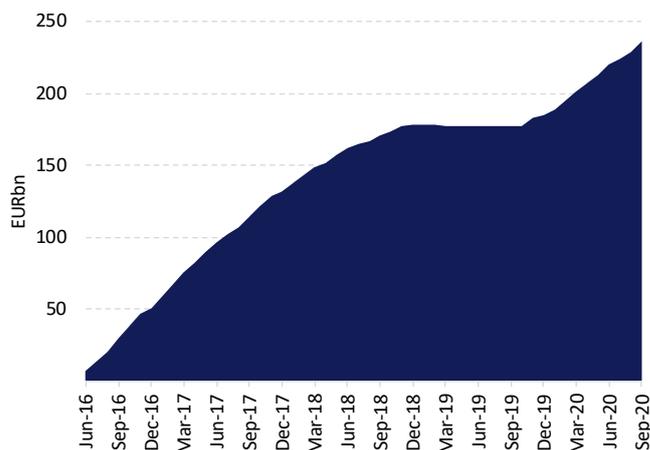
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

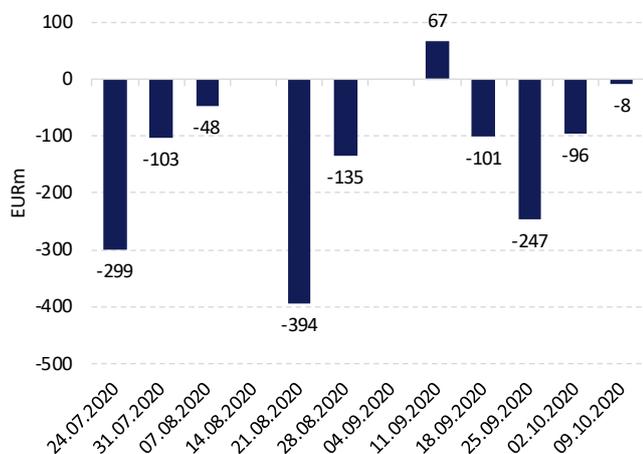


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

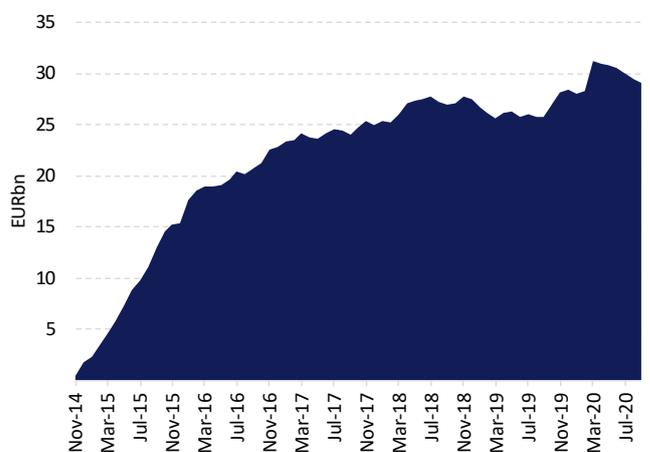


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



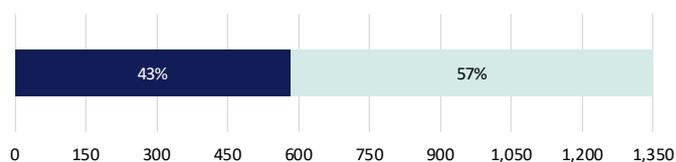
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-20	499,876
Sep-20	567,183
<b>Δ</b>	<b>67,308</b>

#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



#### Geschätzte Portfolioentwicklung

##### Angenommenes künftiges Ankauftempo

##### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

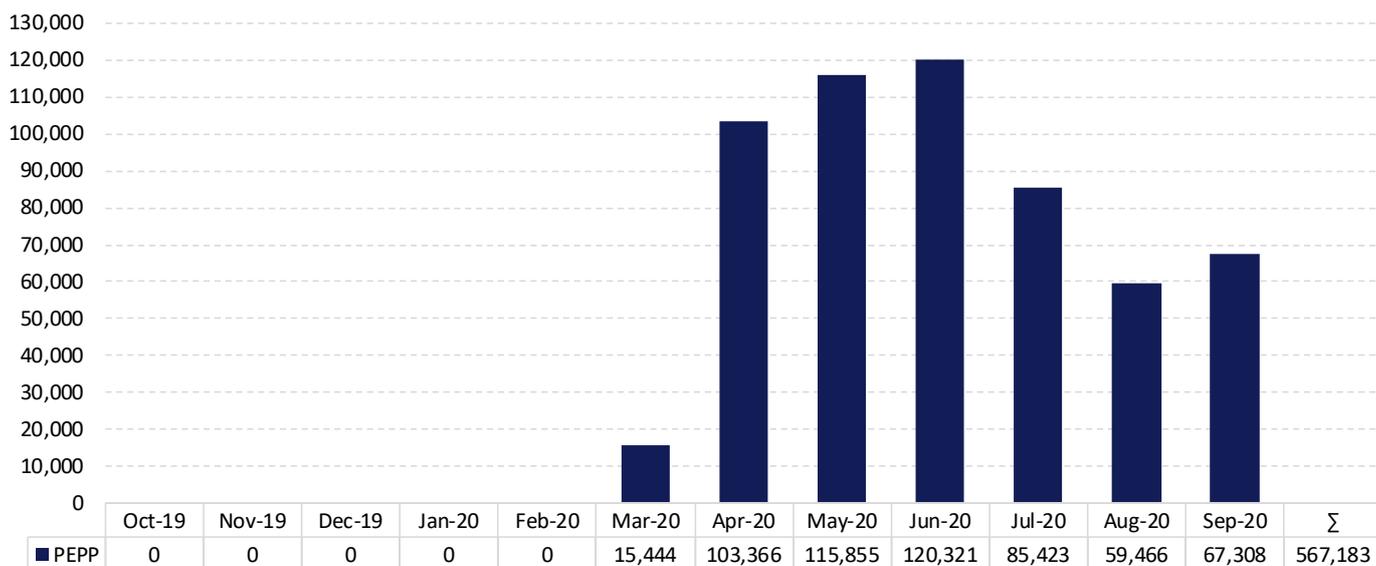
##### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

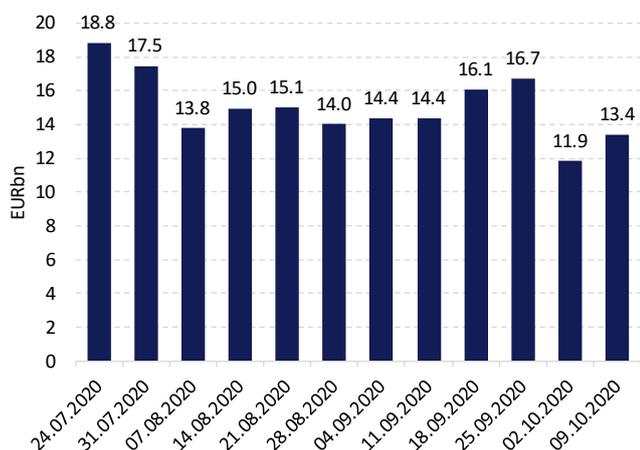
EUR 20.9bn

37 Wochen (25.06.2021)

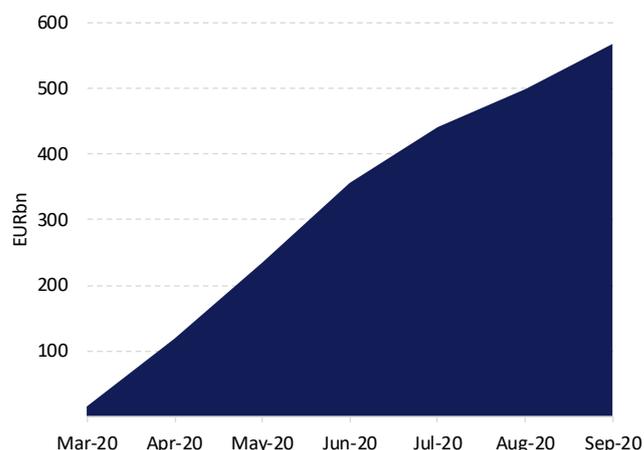
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



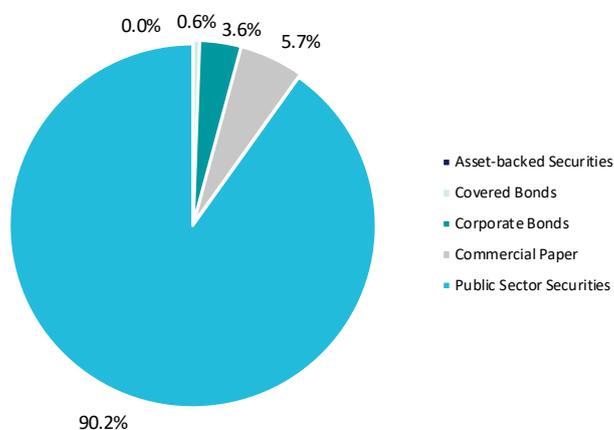
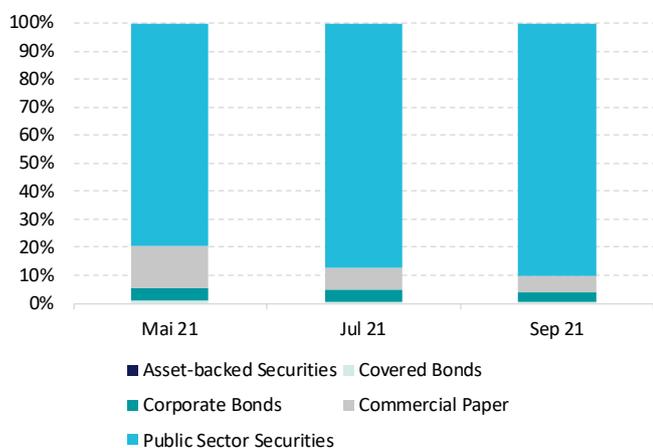
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



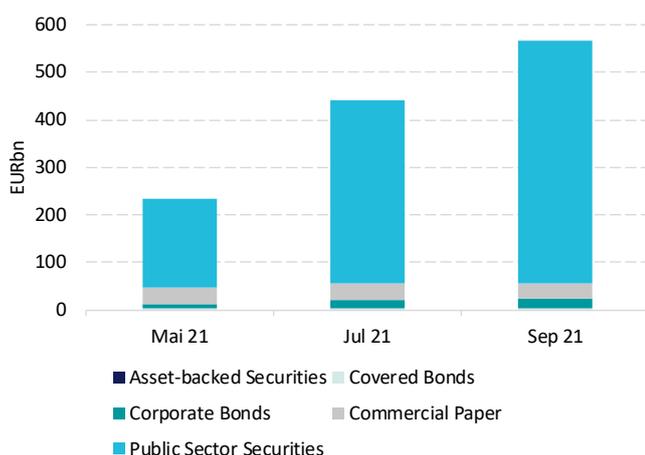
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

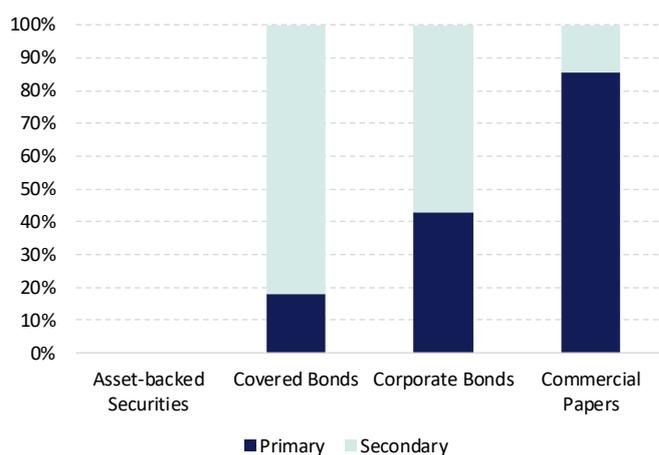
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

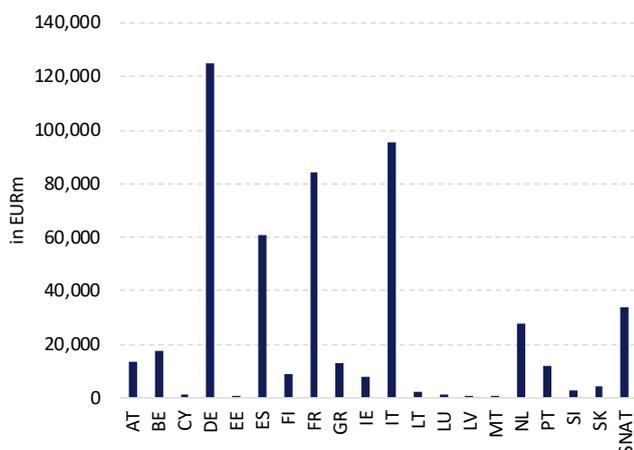
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	557	2,566	8,735	11,683	27,281	4,707
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.8%	57.2%	85.3%	14.7%

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

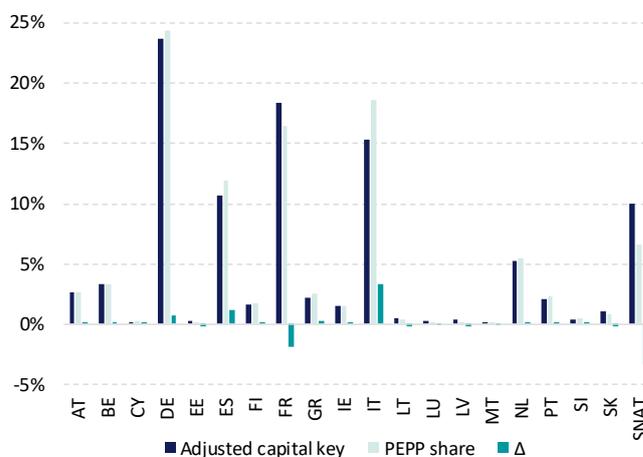
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel <sup>1</sup>	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (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
<b>Total / Avg.</b>	<b>511,650</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	<b>6.9</b>	<b>7.2</b>	<b>-0.3</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

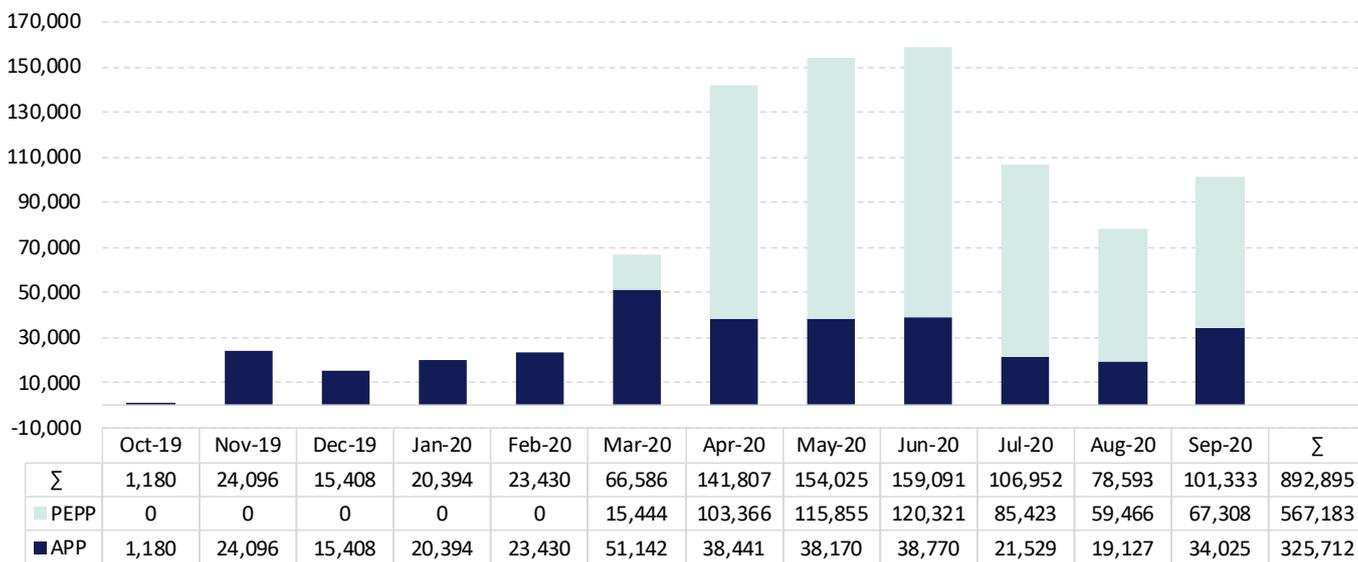
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

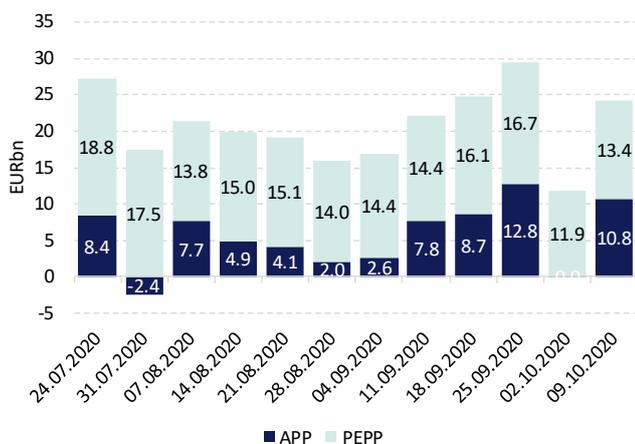
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

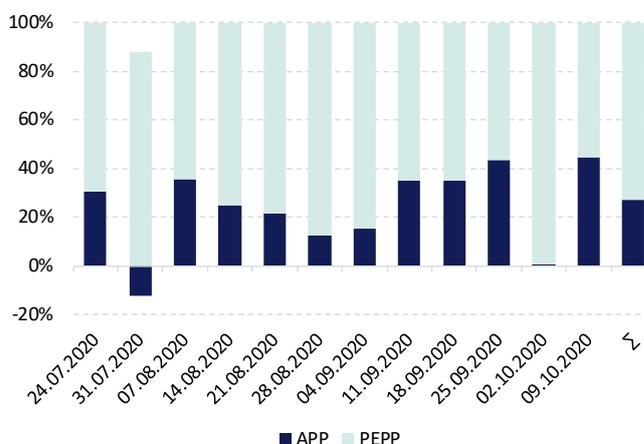
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



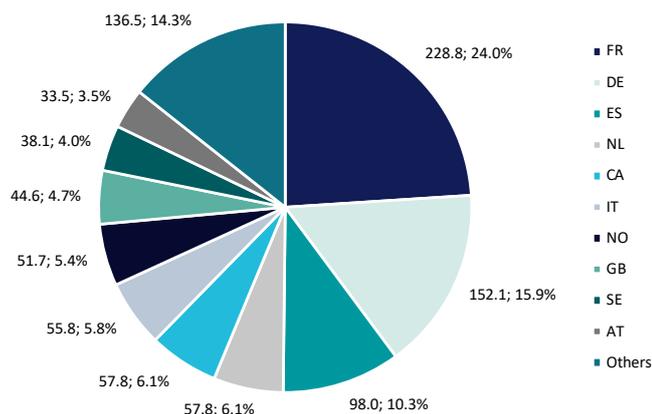
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



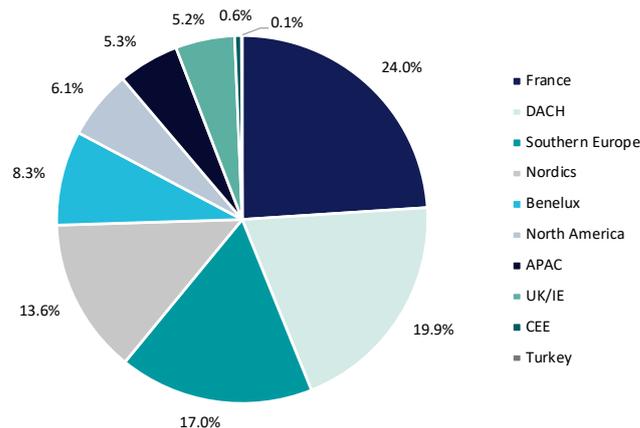
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



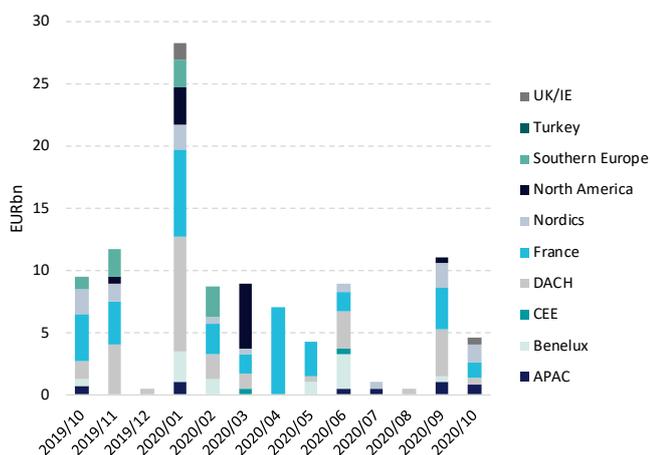
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



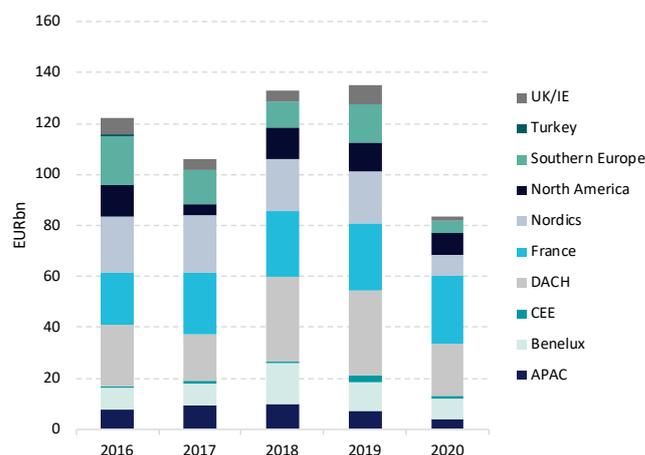
Top-10 Jurisdiktionen

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	228.8	207	7	0.97	10.0	5.5	1.29
2	DE	152.1	226	12	0.61	8.1	4.6	0.52
3	ES	98.0	79	3	1.14	11.1	3.9	1.84
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	51.7	58	6	0.89	7.1	3.7	0.62
8	GB	44.6	47	0	0.96	8.3	3.1	1.29
9	SE	38.1	43	0	0.88	7.3	3.2	0.63
10	AT	33.5	60	0	0.56	9.2	5.6	0.85

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

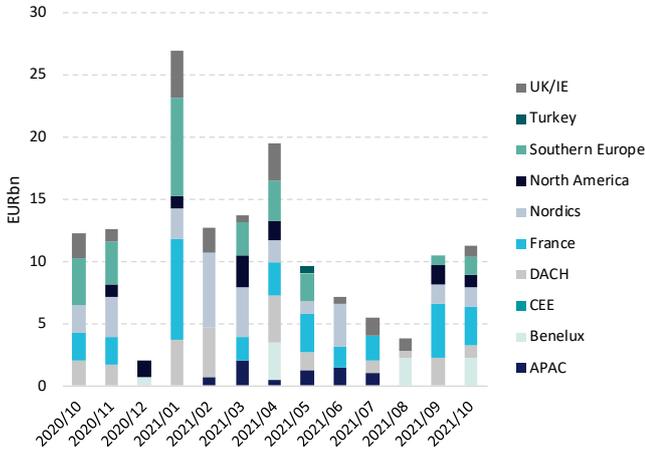


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

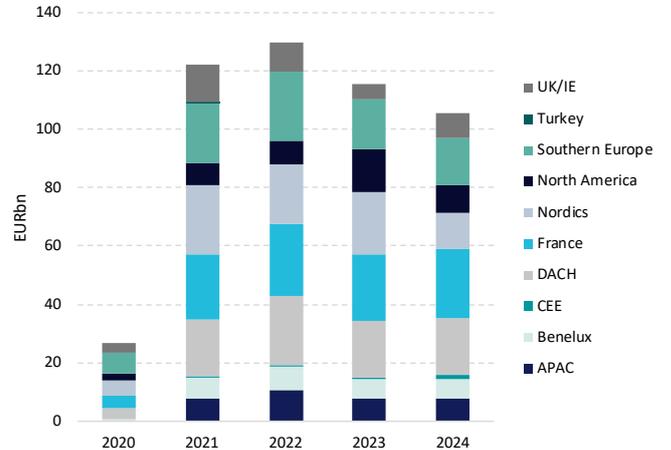


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

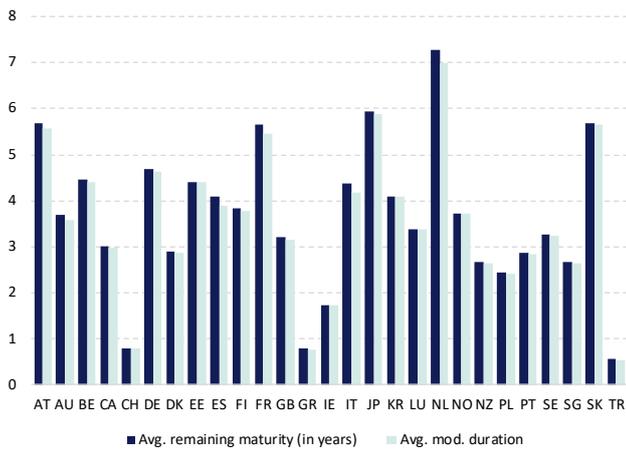
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



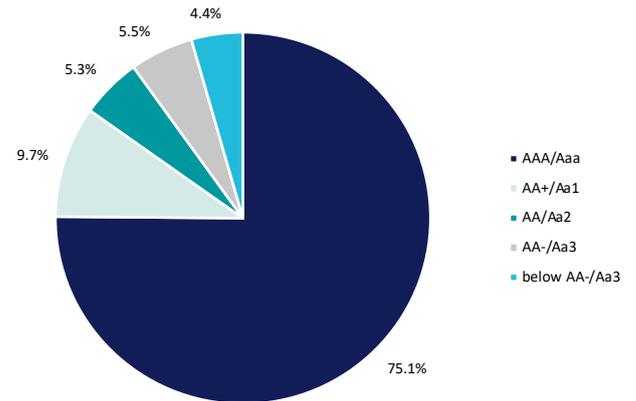
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



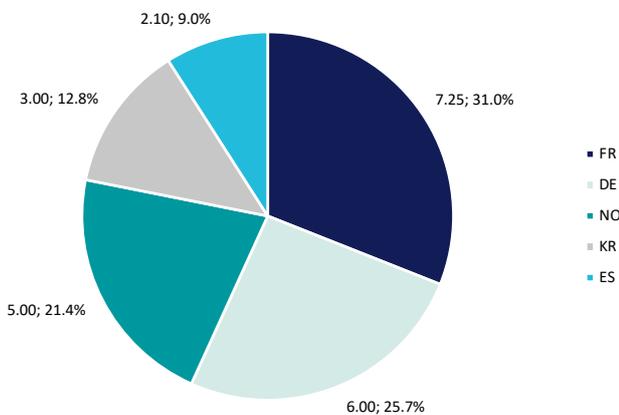
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



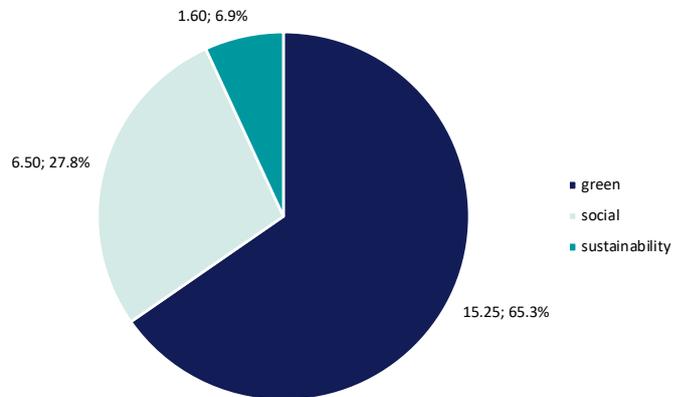
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



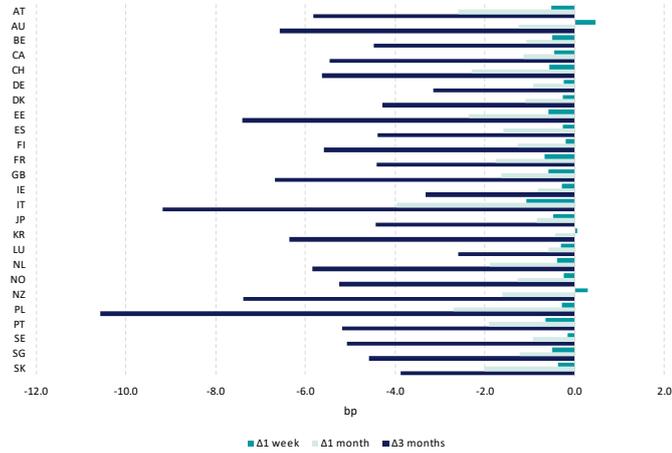
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



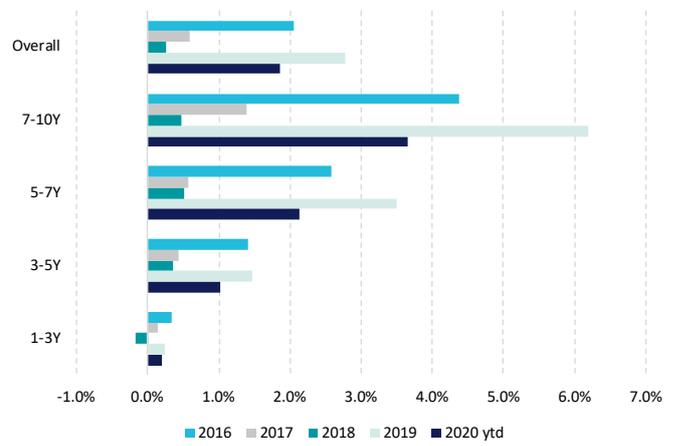
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



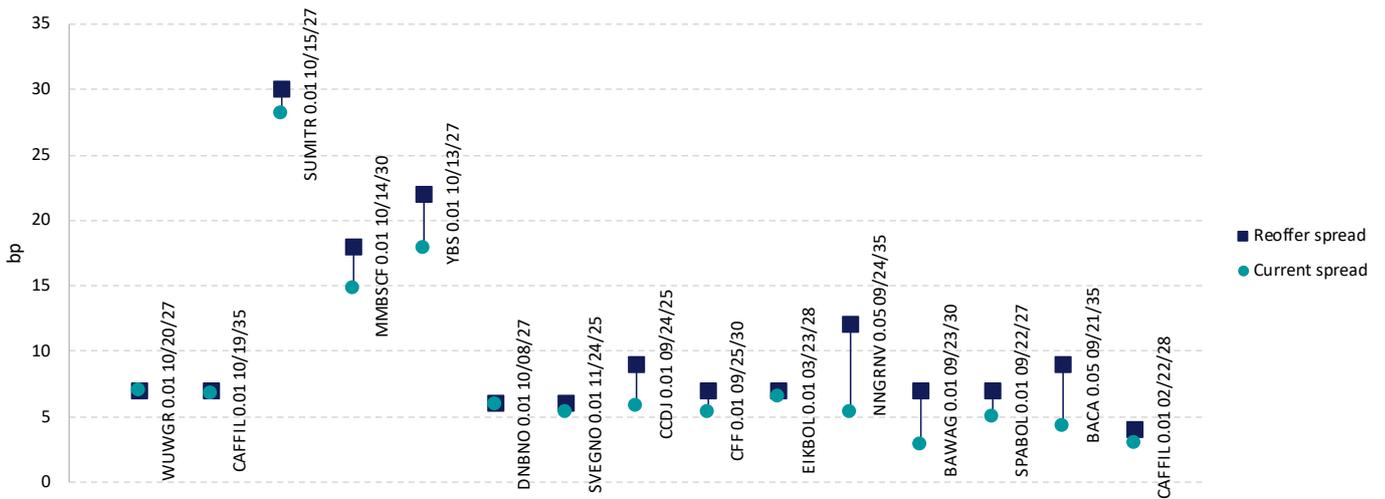
### Spreadveränderung nach Land



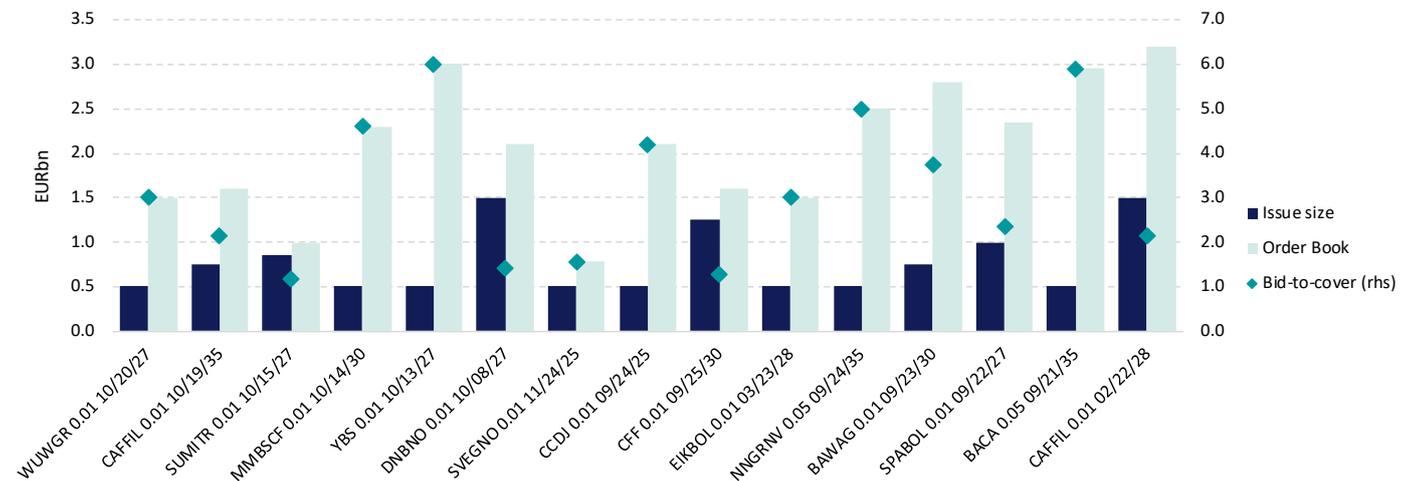
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



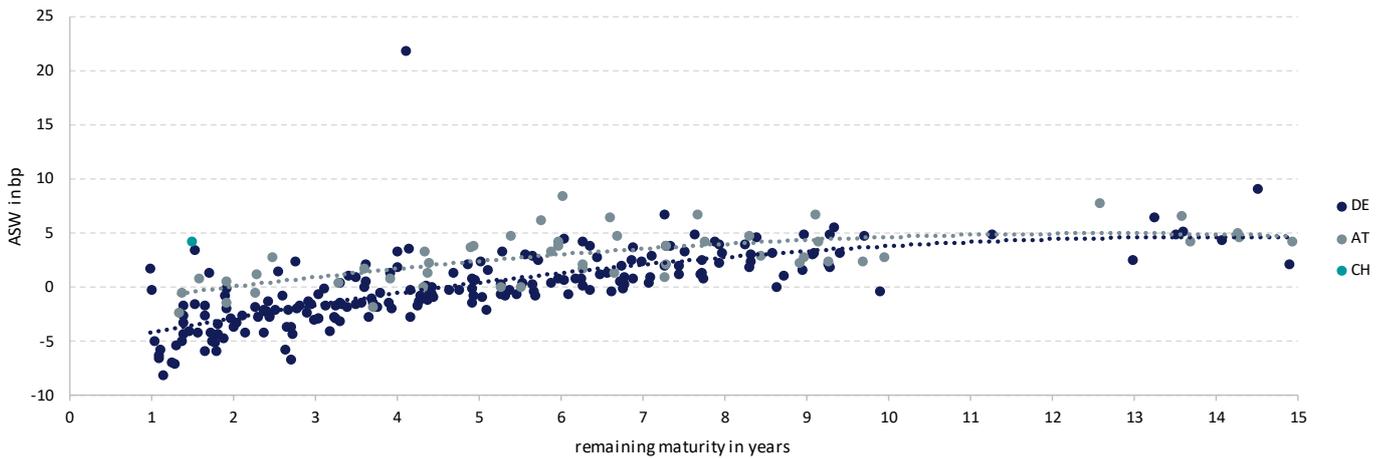
### Orderbücher der letzten 15 Emissionen



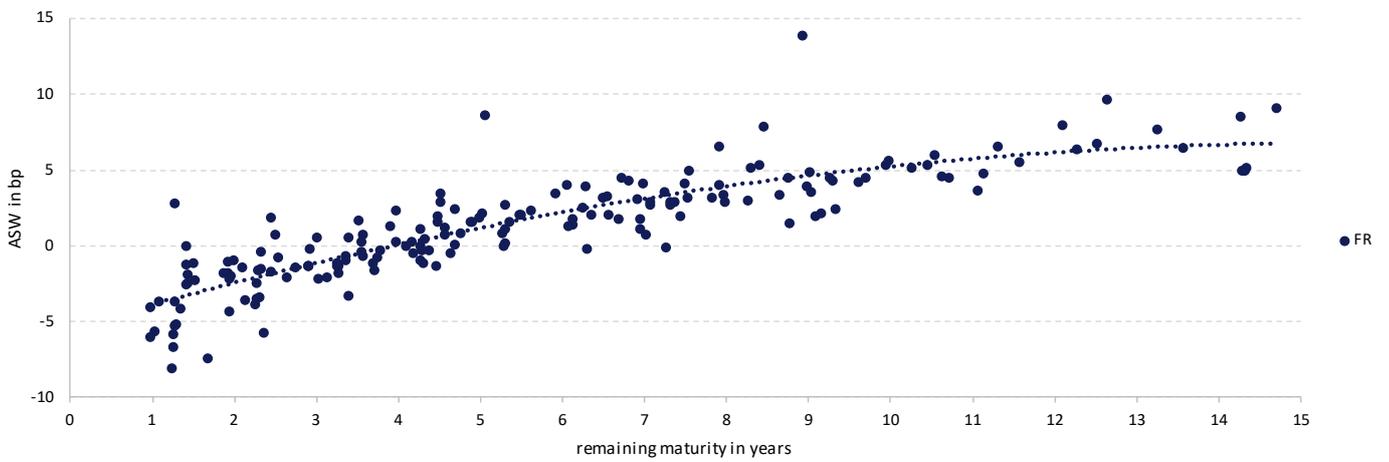
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

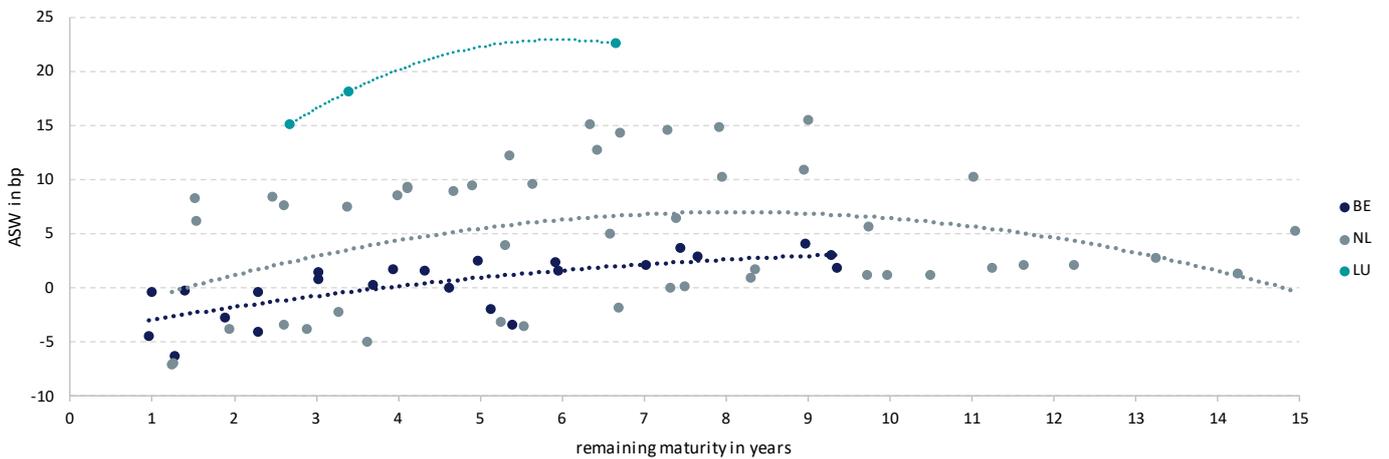
**DACH** 



**France** 

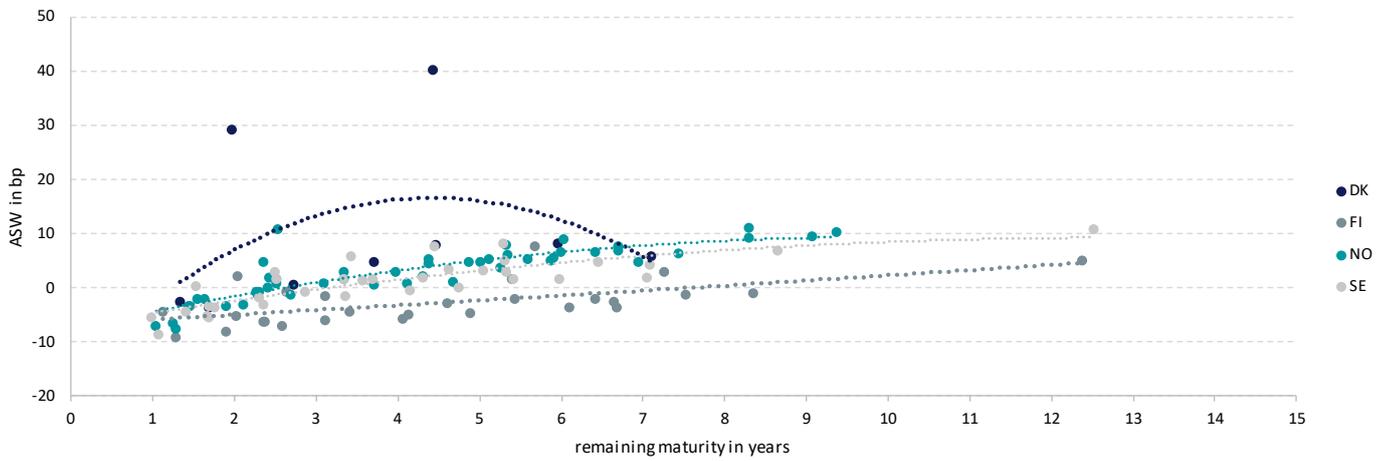


**Benelux** 

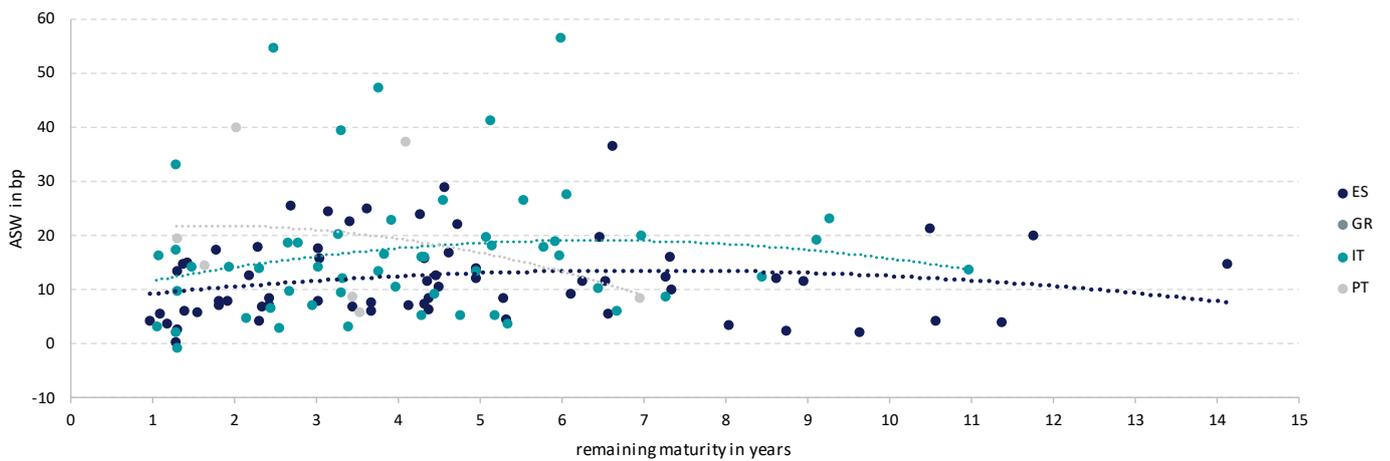


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

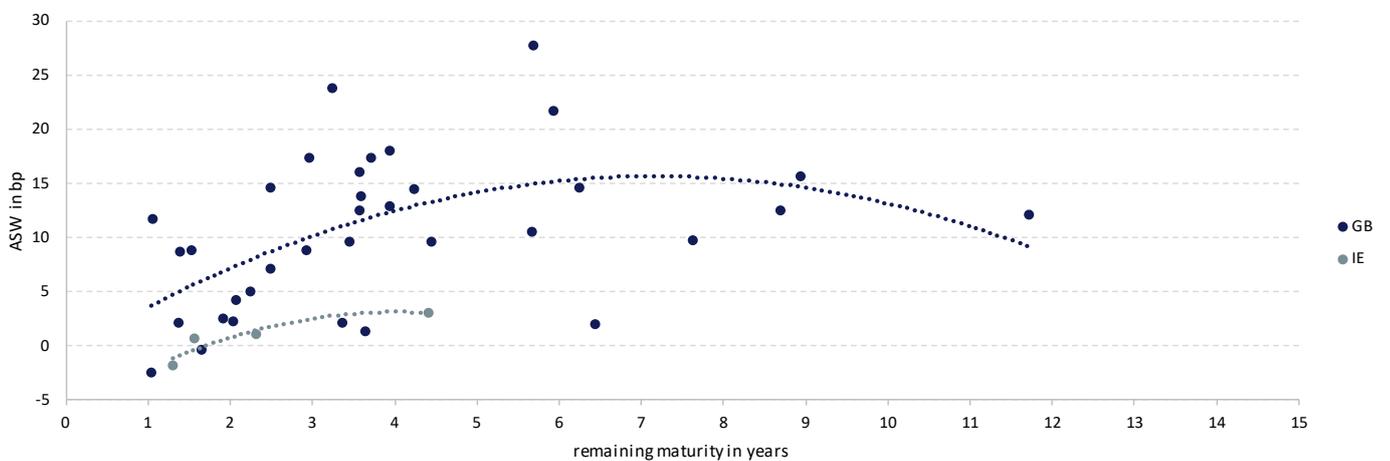
**Nordics** 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



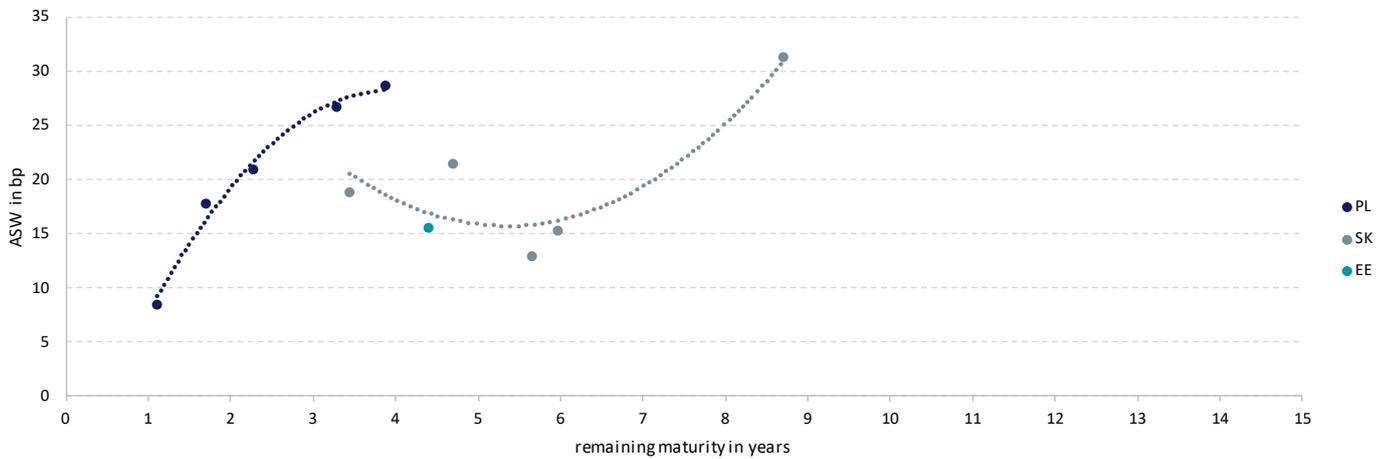
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



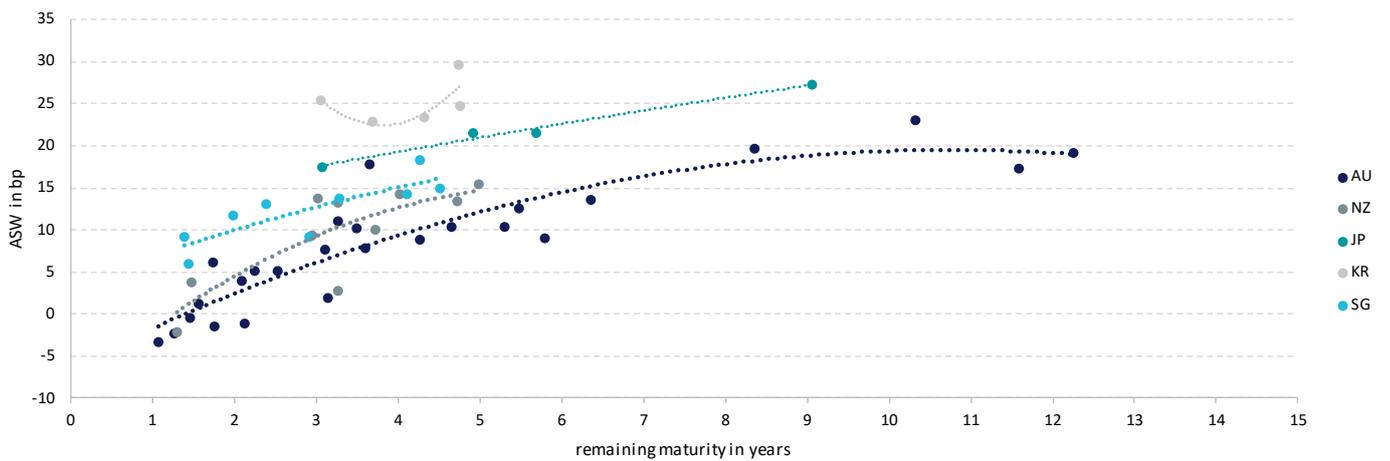
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



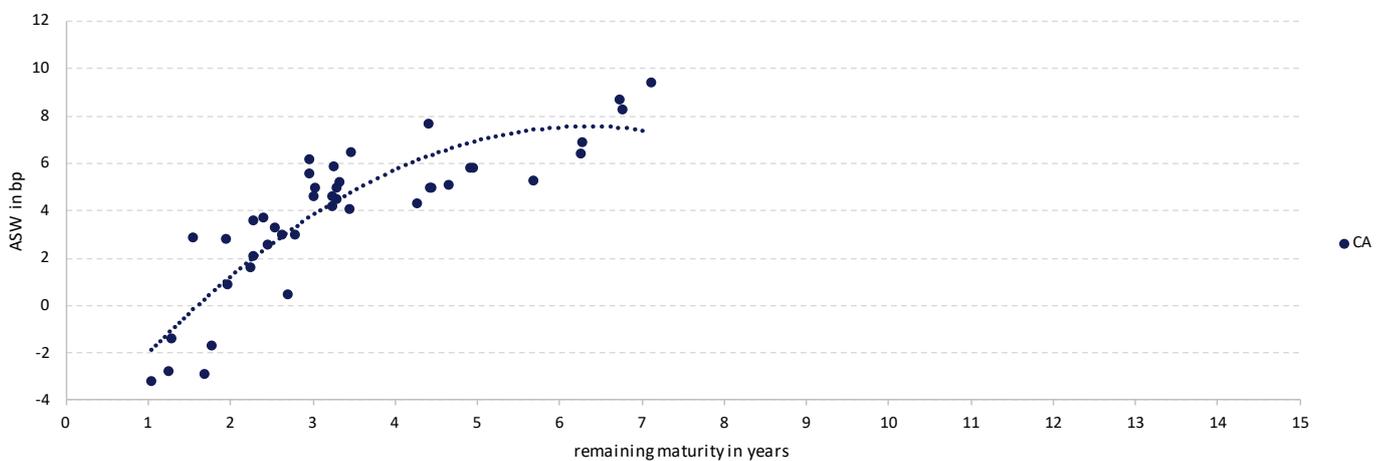
CEE 



APAC 



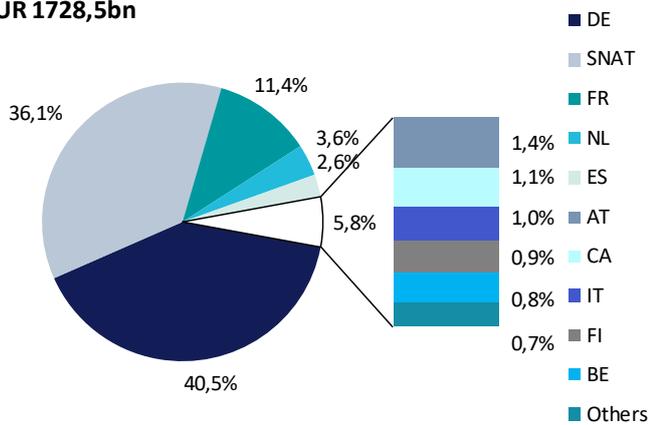
North America 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

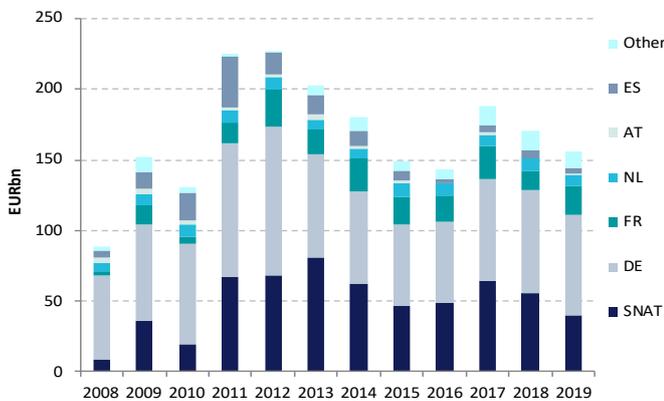
EUR 1728,5bn



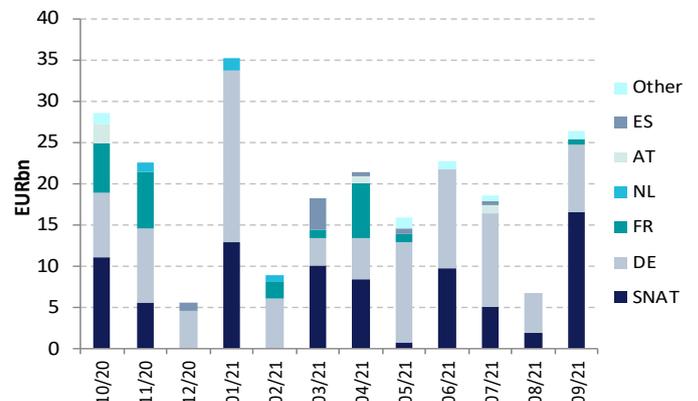
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	695,5	538	1,3	6,2
SNAT	624,3	168	3,7	6,7
FR	195,5	134	1,5	5,0
NL	63,0	66	1,0	6,3
ES	45,0	52	0,9	4,5
AT	24,3	25	1,0	4,9
CA	18,2	14	1,3	4,9
IT	16,5	21	0,8	5,9
FI	15,5	20	0,8	6,2
BE	14,4	17	0,8	13,9

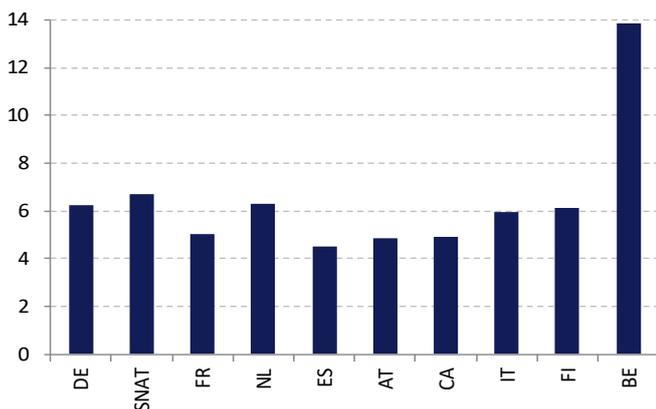
## Benchmarkemissionen je Jahr



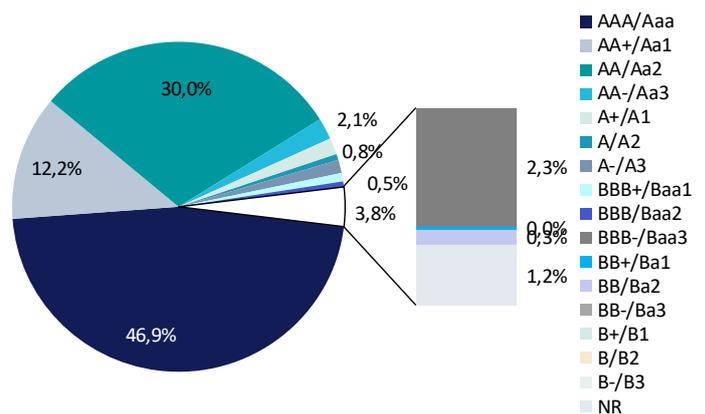
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



## Vol. gew. Modified Duration nach Land



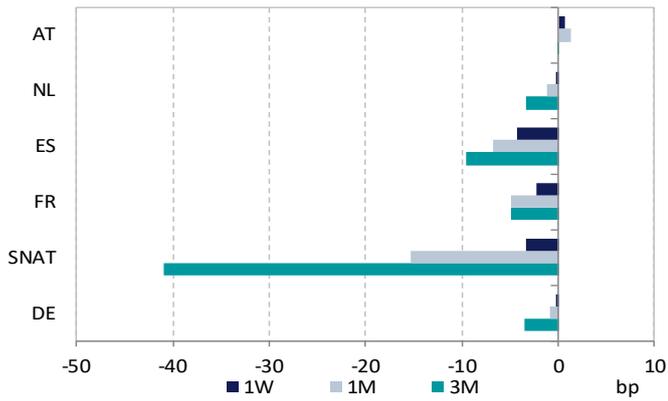
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



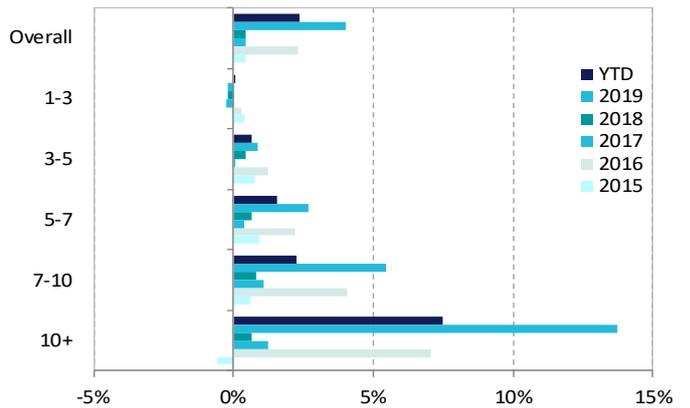
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



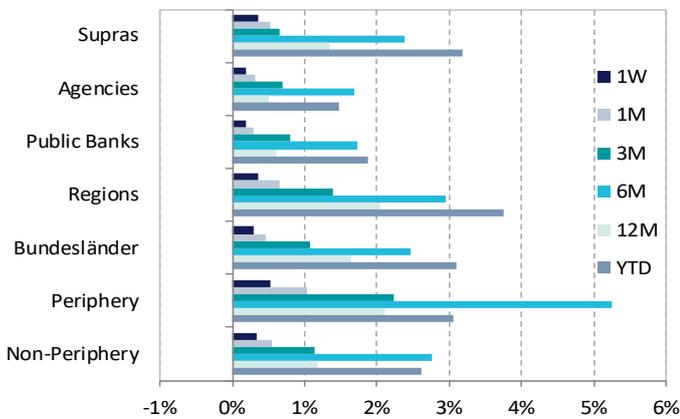
### Spreadentwicklung nach Land



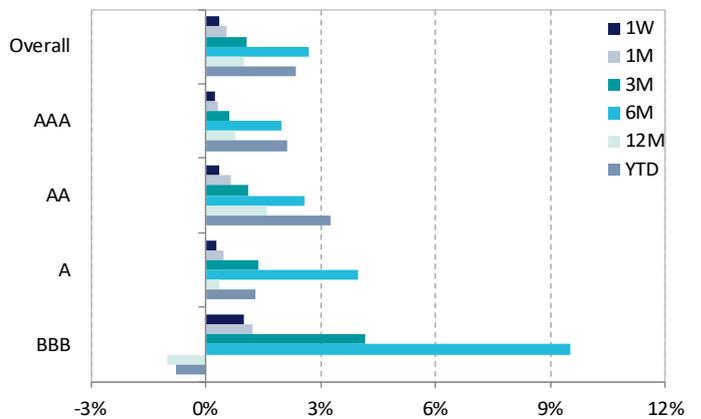
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



### SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

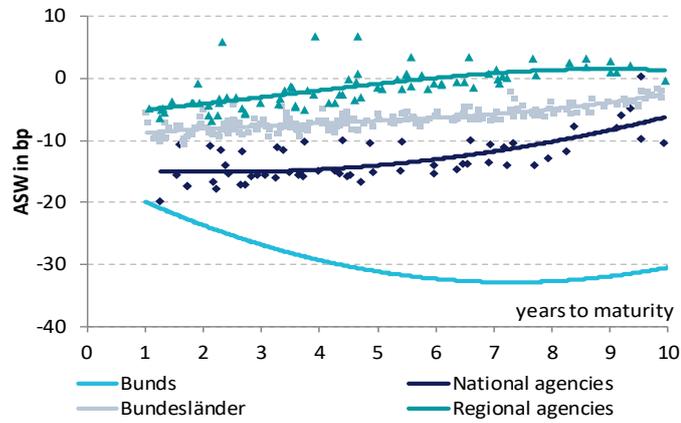


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

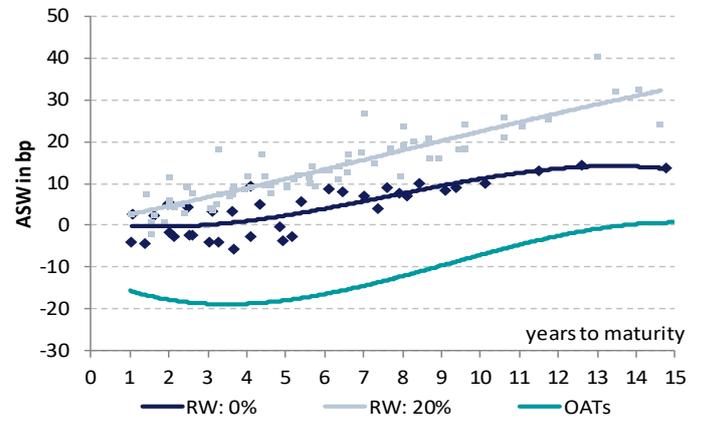


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

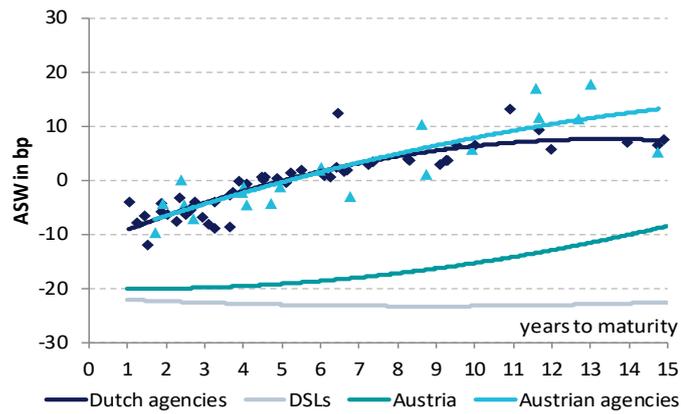
### Germany (nach Segmenten)



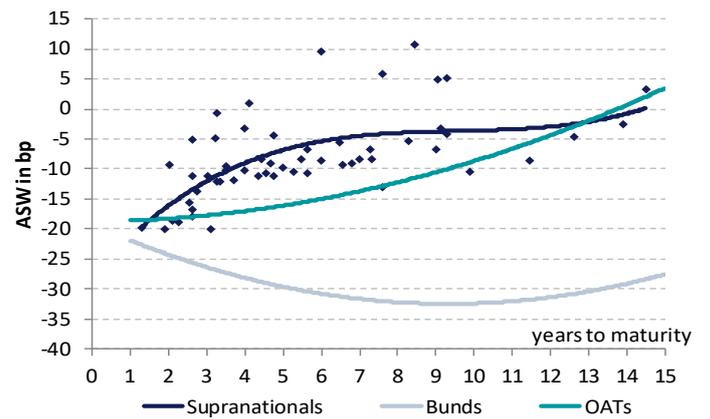
### France (nach Risikogewichten)



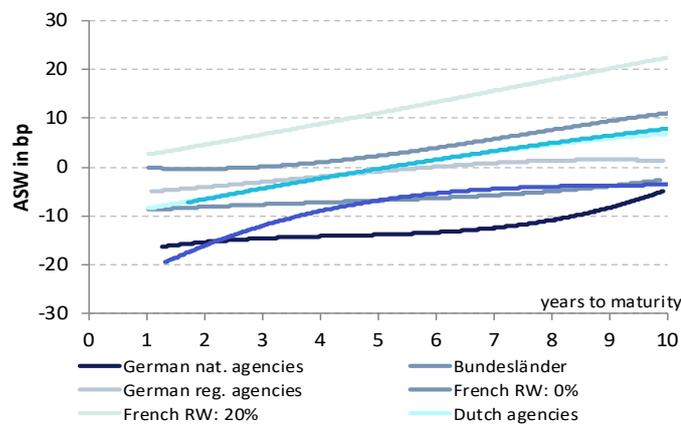
### Netherlands & Austria



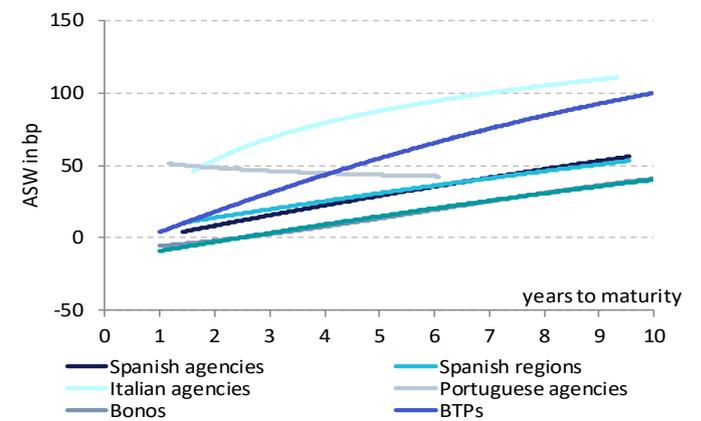
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">38/2020 ♦ 07. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>▪ Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit</li> </ul>
<a href="#">37/2020 ♦ 30. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich</li> </ul>
<a href="#">36/2020 ♦ 23. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>▪ Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under</li> </ul>
<a href="#">35/2020 ♦ 16. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Update Down Under: Victoria (TCV)</li> </ul>
<a href="#">34/2020 ♦ 26. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor</li> <li>▪ Update: New South Wales (NSWTC)</li> </ul>
<a href="#">33/2020 ♦ 19. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020</li> <li>▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019</li> </ul>
<a href="#">32/2020 ♦ 12. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>▪ Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)</li> </ul>
<a href="#">31/2020 ♦ 05. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke</li> </ul>
<a href="#">30/2020 ♦ 29. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks</li> <li>▪ Update: Funding deutscher Bundesländer (ytd)</li> </ul>
<a href="#">29/2020 ♦ 22. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien</li> <li>▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder</li> </ul>
<a href="#">28/2020 ♦ 15. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt</li> <li>▪ Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">27/2020 ♦ 08. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Sparebanken Vest mit erster EUR-Benchmark im ESG-Format</li> <li>▪ Zweiter Emittent aus Südkorea: Kookmin Bank vor Debüt im EUR-Benchmarksegment</li> <li>▪ KfW senkt Fundingziel 2020 auf EUR 65 Mrd.</li> </ul>
<a href="#">26/2020 ♦ 01. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2020</li> <li>▪ Schuldenbremse im Jahr 2020</li> </ul>
<a href="#">25/2020 ♦ 24. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EUR-Benchmark Covered Bonds im ESG-Format – Ein Überblick</li> <li>▪ BULABO wird fällig – R.I.P.</li> </ul>
<a href="#">24/2020 ♦ 17. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ TLTRO-III.4 vs. Covered Bonds: Lohnt sich der Rückkauf von Anleihen?</li> <li>▪ TLTRO-III nun auch verstärkt für Förderbanken interessant?</li> </ul>
<a href="#">23/2020 ♦ 10. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Auf das Reporting folgt die Adjustierung: Einblicke in das PEPP</li> </ul>
<a href="#">22/2020 ♦ 03. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> </ul>
<a href="#">21/2020 ♦ 27. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BPCE begibt ersten Green Covered Bond</li> <li>▪ Frankreich: Retained Emissionen und Benchmark-Platzierungen</li> <li>▪ Der Länderfinanzausgleich (LFA)</li> </ul>

## 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](mailto:michael.schulz@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers  
+49 511 361-6627  
+49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Melanie Kiene**

Banks  
+49 511 361-4108  
+49 172 169 2633  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Henning Walten**

Covered Bonds  
+49 511 361-6379  
+49 152 545 67178  
[henning.walten@nordlb.de](mailto:henning.walten@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds  
+49 511 361-5380  
+49 172 354 8977  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto: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](http://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](http://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](http://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 BEAUFICHTIGT.

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 14. Oktober 2020 08:39h

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

Keine

**Quellen und Kursangaben**

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

**Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus**

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

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 35%

**Neutral:** 52%

**Negativ:** 13%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter [www.nordlb-pib.de/empfehlungsuebersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuebersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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