

**NORD / LB**

**4. KMK Digital –  
Beyond Bundesländer**

**Donnerstag, 25. März 2021, 15-17 Uhr**

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an

[markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de)

**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>6</b>
<b>Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus</b>	<b>9</b>
<b>Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020</b>	<b>13</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>16</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>21</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>24</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>25</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>31</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>34</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>35</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>36</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIAA**

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: Dr. Frederik Kunze // Henning Walten, CIIA

#### ESG-Debüt aus Finnland, TLTRO III.7-Zuteilung und zwei weitere Deals

Auch die vergangenen fünf Handelstage brachten wieder EUR-Benchmarks hervor, wenngleich diese bereits am Mittwoch und Donnerstag der abgelaufenen Kalenderwoche platziert wurden. Apropos Donnerstag: Vergangenen Donnerstag wurde die Zuteilung des vormals letzten Tenders des TLTRO III-Programms (im Dezember wurde TLTRO III um drei weitere Tender bis Ende 2021 verlängert) kommuniziert. 425 Bieter nahmen am jüngsten Tender teil und wurden mit Zentralbankliquidität in Höhe von EUR 330,5 Mrd. bedacht. Deutlich mehr als vom Markt zuvor antizipiert wurde. Was dies für den Covered Bond-Markt bedeutet bzw. bedeuten könnte erörtern wir in dieser Ausgabe [in einem eigenen Artikel](#). Am Primärmarkt sahen wir vergangenen Mittwoch zuerst die VUB aus der Slowakei, die damit seit ihrer Eröffnung des slowakischen Covered Bond-Marktes für EUR-Benchmarks im Jahr 2019 jedes Jahr mit einer Transaktion aktiv war. 2020 war sie zudem das einzige Institut aus dem osteuropäischen Land, das am Primärmarkt aktiv war. Vergangenen Mittwoch waren es EUR 500 Mio. die zu ms +10bp für fünf Jahre eingesammelt wurden. Gegenüber der Guidance bedeutet dies eine Einengung von fünf Basispunkten. Der Bond, der als WNG-Deal in die Vermarktung ging, konnte eine finale Nachfrage von EUR 1,3 Mrd. auf sich vereinen und war damit deutlich überzeichnet. Die Emissionsrendite lag, trotz der seit Jahresbeginn gestiegenen 5y-Swaprenditen bei -0,225% und damit deutlich im negativen Bereich. Neben der ersten EUR-Benchmark aus der Slowakei im laufenden Jahr, sahen wir am vergangenen Donnerstag auch den ersten Deal aus Finnland, für den die OP Mortgage Bank verantwortlich zeichnete. Der Bond über EUR 750 Mio. und einer Laufzeit von zehn Jahren war dabei besonders erwähnenswert, da es sich nicht nur um das ESG-Debüt des Instituts handelte, sondern auch um die erste EUR-Benchmarktransaktion im ESG-Format aus Finnland. Nach Österreich und Italien ist das skandinavische Land damit bereits die dritte Jurisdiktion die im laufenden Jahr in den Markt für nachhaltige Covered Bonds in Euro eingetreten ist. Das Pricing lag mit ms -1bp vier Basispunkte unter der Guidance und war damit seit dem 10. Februar 2020 (BHH 0.01 02/17/27) der erst zweite Deal mit negativem Reoffer-Spread, nachdem Berlin Hyp in der vergangenen Woche ihre ebenfalls grüne Anleihe (EUR 500 Mio.; 6,8y) zu ms -3bp an den Markt bringen konnte. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,4 Mrd. und die Emissionsrendite lag bei +0,074%. Die Zuteilung erfolgte vornehmlich an DACH- (43%) und Nordics-Investoren (29%). Mehr als die Hälfte (55%) ging an Central Banks/OI, wohingegen Banken 32% erhielten. Ebenfalls am vergangenen Donnerstag ging die National Bank of Canada auf ihre Investoren zu und offerierte einen Deal über EUR 500 Mio. und sieben Jahren zu ms +5bp (Guidance: ms +10bp area). Das Orderbuch lag bei EUR 1,7 Mrd. und die Emissionsrendite mit -0,093% leicht im negativen Bereich. Das in 2021 emittierte Volumen im EUR-Benchmarksegment summiert sich somit auf EUR 21,25 Mrd., verteilt auf 30 Anleihen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
National Bank of Canada	CA	18.03.	XS2324405203	7.0y	0.50bn	ms +5bp	AAA / Aaa / -	-
OP Mortgage Bank	FI	18.03.	XS2324321368	10.0y	0.75bn	ms -1bp	- / Aaa / AAA	X
VUB	SK	17.03.	SK4000018693	5.0y	0.50bn	ms +10bp	- / Aa2 / -	-

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

**Auch Aktivität im Subbenchmarksegment**

Neben den drei Neuemissionen im EUR-Benchmarksegment platzierte auch ein Institut eine Anleihe im Segment für EUR-Subbenchmarks. Die Mortgage Society of Finland begab ihre fünfte EUR-Subbenchmark am vergangenen Mittwoch. Der Deal über EUR 300 Mio. ging zunächst mit ms +10bp area in die Vermarktung, konnte letztlich aber bei einem Orderbuch von über EUR 1,0 Mrd. zu ms +6bp an den Markt gebracht werden. Die Emissionsrendite des 10y-Bonds lag dabei leicht im positiven Renditeterrain bei +0,097%. 29% des Volumens verblieben im heimischen Markt, während weitere 26% an Investoren aus dem restlichen Skandinavien zugeteilt wurden. Käufer aus der DACH-Region erhielten 21%, Südeuropäer 8%. Bei der Investorenart dominierten Central Banks/OI mit 42%, gefolgt von Banken-Treasuries mit 37%. Insgesamt wurden im EUR-Subbenchmarksegment im laufenden Jahr damit vier Deals über ein Gesamtvolumen von EUR 1,2 Mrd. platziert (2020: 8 Bonds, EUR 2,05 Mrd.).

**PEPP: Erste Ankäufe jähren sich am 26. März erstmals**

Am Freitag dieser Woche ist es auf den Tag genau ein Jahr her, dass das Eurosystem mit den Wertpapierankäufen unter dem PEPP begonnen hat. Seitdem hat sich einiges getan. Nicht nur das Volumen wurde in den vergangenen zwölf Monaten von ursprünglich EUR 750 Mrd. auf mittlerweile EUR 1.850 Mrd. ausgedehnt, sondern auch der Zeithorizont wurde nach und nach adjustiert. Waren die Ankäufe anfangs bis mindestens Ende 2020 beabsichtigt, werden die Wertpapierankäufe nach aktuellem Stand frühestens Ende März 2022 eingestellt. Reinvestitionen werden aktuell zudem bis Ende 2023 erwartet. Zum jüngsten Stichtag (19. März) fanden sich unter dem PEPP Assets im Wert von EUR 913,6 Mrd., was einer derzeitigen Auslastung von 49% entspricht. Tatsächlich wurden unter dem Programm allerdings schon Wertpapiere im Volumen von rund EUR 1.005 Mrd. angekauft, denen jedoch auch bereits Fälligkeiten in Höhe von EUR 87,9 Mrd. gegenüberstanden. Mit dem bevorstehenden Monatswechsel wird die EZB zudem erneut detaillierter über das PEPP reporten, was uns, wie mittlerweile alle zwei Monate üblich, ebenfalls einen tieferen Blick in das Programm werfen lässt. Entsprechende Daten werden aufgrund der Osterfeiertage erst am 07. April veröffentlicht.

**Fitch würdigt Covered Bond-Programme der Major Australian Banks**

Fitch hat sich jüngst zu den Einflüssen des Coronavirus auf die Ratings der zu den Major Australian Banks zugehörigen Covered Bond-Programme geäußert. Dabei wird auch hervorgehoben, dass die Covered Bond-Ratings der Australia and New Zealand Banking Group, der Commonwealth Bank of Australia, der National Bank of Australia sowie der Westpac Banking Corporation mit jeweils drei Notches „Protection“ verhältnismäßig komfortabel gegen mögliche Herabstufungen des relevanten Emittentenratings (long-term Issuer Default Rating) abgesichert sind. In Bezug auf die Einflüsse der Coronakrise auf die Cover Pools sehen die Risikoexperten durchaus die Gefahr von verspäteten Rückzahlungen, ansteigender Anteile an rückständigen Forderungen sowie verminderter Wiedereinbringungsquoten, was sich negativ auf die Cash Flows auswirken könnte. Gleichwohl hätten die Emittenten hinreichend Potenzial, um die betroffenen Forderungen in den Cover Pools zu ersetzen. Insofern sieht Fitch auch die Kapazität der Emittenten, das AAA-Rating aufrechtzuerhalten. Im EUR-Benchmarksegment sind derzeit sechs australische Emittenten aktiv (neben den vorgenannten: Macquarie Group und Bank of Queensland). Wir rechnen im laufenden Jahr mit Emissionen in der Größenordnung von EUR 2 Mrd., was vor dem Hintergrund der erwarteten Fälligkeiten (EUR 5,5 Mrd.) im Gesamtjahr 2021 eine Negative Net Supply in Höhe von EUR 3,5 Mrd. zur Folge hätte.

**IMN Panel-Diskussion: Ausblick für APAC Covered Bonds**

Aus gegebenem Anlass und in eigener Sache weisen wir auf eine am 16. März abgehaltene Diskussion über APAC Covered Bonds hin. Das Panel, welches Bestandteil des von IMN ausgerichteten [Asian Structured Credit Virtual Summit](#) war und für das ein [Replay On Demand](#) frei verfügbar ist, setzte sich aus verschiedenen Marktakteuren zusammen und deckte inhaltlich neben Risikoaspekten, regulatorischen Fragestellungen auch aktuelle und zukünftige Marktentwicklungen ab. Ebenfalls von IMN ausgerichtet wird zudem die [Virtual Investors' Conference on Global Covered Bonds](#), die für den 30. März 2021 terminiert ist.

**Moody's: Blick auf endende Maßnahmen zur Abmilderung der Folgen der Coronakrise**

Die weitreichenden und auf globaler Ebene facettenreichen Maßnahmen zur Abfederung der Folgen der Coronakrise kamen i.d.R. mit einem Fälligkeitsdatum. Entsprechend gilt es hier, die möglichen Folgen auch für Covered Bonds abzuschätzen. So hat z.B. Moody's die zum 31. März 2021 endende Möglichkeit zur Beantragung von Payment Holidays in UK zum Anlass genommen, mögliche Effekte endender staatlicher Unterstützung u. a. für Covered Bonds zu bewerten. Das Gros der Darlehensnehmer, die die Möglichkeit für Payment Holidays in Anspruch genommen haben, hat demnach die Zahlungen zum Jahresende wieder aufgenommen, was die Schlussfolgerung impliziert, dass Payment Holidays nicht zu einer NPL-„Verschleierung“ führten. Diese Beobachtung stuft Moody's als Credit Positive auch für UK Covered Bonds ein, wobei es hier zu beachten gilt, dass andere temporäre Maßnahmen von staatlicher Seite ebenfalls auslaufen. Hier könnte es auch nach Auffassung von Moody's durchaus zu rückständigen Forderungen kommen, was auch an den Cover Pools nicht spurlos vorbeigehen dürfte. Schließlich könnte der Wegfall von Maßnahmen wie dem UK Pendant zur Kurzarbeit Wohnungsbaufinanzierungen belasten. Insofern hängen aber mögliche Belastungen für die Cover Pools in Form von Zahlungsausfällen bzw. Rückständen auch von der generellen konjunkturellen Lage ab. Nach unserer Auffassung lässt sich der von Moody's diskutierte Sachverhalt auch auf andere Jurisdiktionen und Maßnahmen übertragen. Auch wenn wir grundsätzlich davon ausgehen, dass Gesetzgeber und Regulatoren Klippeneffekte beim Beenden der Stützungsmaßnahmen vermeiden wollen, sind Verschlechterungen der Kreditqualität auch bei Covered Bonds – wenn gleich eher temporärer Natur – nicht vollumfänglich auszuschließen.

**EU Taxonomie: Meldungen bezüglich Anpassung des Entwurfs der EU Kommission**

Im Rahmen unseres [ESG Update](#) haben wir uns jüngst auch mit den Zielsetzungen der EU Taxonomie auseinandergesetzt und dabei u.a. auf die [Kritik](#) vom European Covered Bond Council (ECBC) Bezug genommen. Die strengen Kriterien an die Energieeffizienz, welche insbesondere für Gebäude, die vor dem 31.12.2020 gebaut wurden, ein EPC-Label von „A“ vorschreiben, sind hier zu nennen. Wie u.a. Global Capital jüngst berichtete lässt eine zu erwartende Anpassung des Entwurfs nunmehr hoffen, dass diese strenge Vorgabe dahingehend erweitert wird, dass auch die Klasse „B“ zulässig ist, sofern das Zertifikat nicht älter als 12 Monate ist und die Energy Performance des Gebäudes zu den Top 15% des Gebäudebestands des Landes / der Region zählt. Im Sinne der „Climate Change Adaptation“ gilt für vor dem 31.12.2020 errichtete Gebäude zudem nunmehr die Mindestausprägung „C“. Entsprechende Änderungen im finalen Draft der Kommission wären allein deshalb zu begrüßen, weil sich dadurch die kritische Masse für Taxonomie-konforme Green Covered Bonds signifikant erhöhen würde, da die grünen Rahmenwerke der Emittenten häufig insbesondere dem Ansatz der „Top 15%“ folgen. Insofern begrüßen wir diese Entwicklung ausdrücklich. Auch das Energy Efficient Mortgage Label (EEML), welches jüngst an den [Start](#) gegangen ist, würde von einer entsprechenden Adjustierung spürbar profitieren.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **PEPP: Wöchentliches Reporting zeigt anziehendes Tempo an**

Insbesondere Ende Februar und Anfang März standen im Zeichen von Diskussionen bezüglich der Ankaufgeschwindigkeit hauptsächlich im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programmes (PEPP). Zwischenzeitlich waren erneut niedrigere Nettokaufvolumen auf Wochenbasis mit zugleich anziehenden Kapitalmarktrenditen festgestellt worden. Dies ist in gewisser Weise als Kombination Gift für die Märkte. Ein EZB-Sprecher sagte, die Nettokäufe seien von saisonalen Faktoren, besonders von hohen Fälligkeiten beeinflusst gewesen. Auf der sich anschließenden EZB-Ratssitzung am 11. März kam es dann zu einer detaillierten Reaktion im gefassten Beschluss: Es wurden die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP mit einem Gesamtumfang von EUR 1.850 Mrd. bestätigt. Die Laufzeit wurde bis Ende März 2022 ebenfalls bestätigt und die Ankäufe werden in jedem Fall weiterhin so lange durchgeführt, bis die Phase der Corona-Krise nach Einschätzung des EZB-Rats überstanden sei. Und dann kam der für uns entscheidende Satz des Eingangsstatements: „Auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten geht der EZB-Rat davon aus, dass die Ankäufe im Rahmen des PEPP während des nächsten Quartals **deutlich umfangreicher** ausfallen werden als während der ersten Monate dieses Jahres.“ Dieser Satz wurde ergänzt um weitere Details: „Wir werden Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und mit dem Ziel durchführen, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar ist, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Darüber hinaus wird die Flexibilität der Ankäufe über den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Länder hinweg weiterhin die reibungslose Transmission der Geldpolitik unterstützen.“ Nettoankäufe ergeben sich aus dem Bruttovolumen der gekauften Papiere abzüglich der fällig gewordenen Papiere, die aus der Bilanz herausfallen und ersetzt werden müssen. Diese Nettoanleihekäufe im Rahmen des PEPP haben nun in der vergangenen Woche stark zugenommen. Nach Angaben der EZB stiegen die PEPP-Bestände um EUR 21,1 Mrd. an (Vorwoche: EUR 14,0 Mrd.). Das Signal vor Ostern an die Märkte halten wir für richtig und wichtig, denn es folgen demnächst diverse Wochen mit weniger Handelstagen (Ostern, Maifeiertag, Christi Himmelfahrt, Pfingsten etc.). Ergänzend teilte die EZB mit: „Wenn mit Ankäufen, die den Gesamtumfang des PEPP über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinweg nicht voll ausschöpfen, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten werden können, muss dieser Gesamtumfang nicht vollständig genutzt werden. Genau so kann der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch rekaliert werden, um günstige Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten und so dem negativen Schock der Pandemie auf die Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Wir werden die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2023 weiterhin bei Fälligkeit wieder anlegen. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios wird in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden wird.“

**TLTRO III weiterhin interessant für Förderbanken**

In 2020 nahm die KfW über das EZB-Programm zur „gezielten längerfristigen Refinanzierung des Eurosystems“ (kurz: TLTRO) EUR 13,4 Mrd. auf. Es kann dabei davon ausgegangen werden, dass die Aufnahme dieser Mittel auch den Bedarf an Kapitalmarktfunding reduziert hat. So sammelte die größte deutsche Förderbank über eigene Anleihen am Kapitalmarkt rund EUR 10 Mrd. weniger ein als für 2020 geplant wurde. Nun lagen die Refinanzierungsdetails vorab auf dem Tisch und die KfW konnte auch für 2021 mit Corona „planen“, sodass wir nicht mit einer Fundingreduktion wie im vergangenen Geschäftsjahr rechnen. Immerhin haben die Banken der Eurozone bei der jüngsten TLTRO-Maßnahme der EZB EUR 330,5 Mrd. aufgesaugt und damit deutlich mehr, als für den aktuellen Tender III.7 erwartet wurde. Umso wahrscheinlicher ist es, dass auch Förderbanken erneut beteiligt waren, nachdem sie vorab mit spitzem Bleistift kalkuliert haben. Zumindest scheint dies nicht nur hinter vorgehaltener Hand gemunkelt zu werden und betriebswirtschaftlich sinnvoll zu sein, aktuelle Pressemitteilungen hierzu waren (noch) nicht verfügbar.

**Bundeshaushalt: EUR 240 Mrd. für 2021 und kein Ende in Sicht**

Die Beschlüsse der Ministerpräsidentenkonferenz (m/w/d) müssen erst noch sacken bzw. bedürfen für Ostern noch einer Konkretisierung zwecks „Ruhetag“. In Berlin soll der Lockdown sogar bis 24. April andauern und somit eine Woche länger als in der Bundesrepublik. Die Informationslage ist hier dynamisch. Dynamisch hoch sind auch die Ausgaben für Unternehmenshilfen, Maskenkäufe, Corona-Tests und Impfdosen: Bundesfinanzminister Olaf Scholz muss deshalb weitere Schulden aufnehmen – auch in den kommenden Jahren. Er wolle laut Medienberichten im laufenden Jahr rund EUR 60,4 Mrd. mehr Schulden machen als zunächst geplant. Wie mehrere Nachrichtenagenturen unter Berufung auf das Finanzministerium berichten, plant der Kanzlerkandidat für das kommende Jahr zudem eine Neuverschuldung von rund EUR 81,5 Mrd. „Wir wollen nichts schönreden, die Nettokreditaufnahme ist hoch“, hieß es demnach aus dem Finanzministerium. Auch im kommenden Jahr solle dafür noch einmal die Ausnahmeregel der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse genutzt werden. Man sei aber optimistisch, dass die Auswirkungen der Pandemie dann nicht mehr so tief zu spüren und nicht mehr so hohe Corona-Hilfen für die Wirtschaft nötig seien wie jetzt. Deutschland tendiert Richtung 80% mit Blick auf die Schuldenquote und stünde dennoch besser da als jeder andere G7-Staat. Nicht nur wegen der Verlängerung des Lockdowns kann der Bund nicht mehr mit so hohen Steuereinnahmen rechnen. Die Neuverschuldung steigt damit auf einen neuen Rekordwert von EUR 240,2 Mrd. Auch in den Jahren von 2023 bis 2025 plant Scholz weiter mit neuen Schulden – dann aber im Rahmen der Schuldenbremse, die eine geringe Neuverschuldung erlaubt. Außerdem sollen laut ARD-Recherche 2023/24 angesparte Rücklagen aufgebraucht werden. Das Kabinett wird die Eckwerte des Etats für 2022 heute (24. März) beraten. Der daraus resultierende Haushaltsentwurf soll im Sommer von der aktuellen Bundesregierung verabschiedet werden. Beschließen würde ihn aber erst der im Herbst neu zu wählende Bundestag.

**Einladung zu unserer bevorstehenden digitalen Kapitalmarktkonferenz**

Hinweis in eigener Sache: Wir freuen uns, Sie zu unserer NORD/LB KMK Digital Veranstaltung am 25.03.2021 zum Thema „Beyond Bundesländer – Sub-Sovereigns outside Germany“ einladen zu dürfen. Unser DCM Syndicate & Origination FI/SSA und das Floor Research werden sich gemeinsam mit Ihnen und unseren Gästen auf eine Reise „Beyond Bundesländer“ begeben. Die Veranstaltung findet in englischer Sprache statt. Bitte sprechen Sie uns sehr zeitnah unter [markets@nordlb.de](mailto:markets@nordlb.de) für die Einwahldaten an oder klicken Sie [hier](#).

### Primärmarkt

Eine betriebsame Woche mit letztlich doch hohen Volumina findet auch heute wieder Einzug in unsere Publikation: Allen voran ist natürlich die Dual Tranche der EU anlässlich ihres SURE-Programmes zu nennen. Hier konnten in Summe EUR 13 Mrd. platziert werden. Diesen teilen sich mit EUR 8 Mrd. auf fünf Jahre (ms -14bp) und EUR 5 Mrd. für 25 Jahre (ms +1bp) auf. Und wieder wurde die Zielgröße von durchschnittlich 15 Jahren erreicht bzw. eingehalten. Die Bücher betragen mehr als EUR 96,5 Mrd., wobei diese fast hälftig auf die doch sehr unterschiedlichen Laufzeiten verteilt waren. Zu den bereits eingesammelten EUR 39,5 Mrd. in 2020 kamen year-to-date mittlerweile weitere EUR 27 Mrd. hinzu. Nach Ostern bliebe der EU dann immer noch genügend zu tun. Insgesamt wird das SURE-Programm EUR 100 Mrd. umfassen. Im kommenden Quartal steigen dann jedoch auch wieder ESM (EUR 2 Mrd.) und EFSF (EUR 7,0 Mrd.) in das Kapitalsammelbecken herab. Platz genug – sprich: reichlich Nachfrage – dürfte hier dazu führen, dass dennoch keine Engpässe entstehen oder Kannibalisierungseffekte auftreten. Bis dahin war einer der größten Deals der Woche Griechenlands Bond für 30 Jahre (EUR 26,1 Mrd. Nachfrage). Weitere Deals kamen u.a. aus Deutschland: Hier zeigten sich vor allem SACHAN (EUR 500 Mio. für 30 Jahre zu ms +8bp) und BERGER (EUR 500 Mio. WNG für fünf Jahre zu -6bp). Dabei waren die Deals trotz ihrer Laufzeit ähnlich: SACHAN konnte jedoch gegenüber der Guidance zwei Basispunkte reinziehen und verzeichnete ein Orderbuch von über EUR 1 Mrd. BERGER erreichte über EUR 950 Mio. und konnte nicht weiter einengen. Einen größeren Deal verzeichnete Flandern: EUR 1,25 Mrd. für 25 Jahre standen hier im Fokus. Die Orderbücher überstiegen EUR 5 Mrd. und sogar eine Einengung von vier Basispunkten war gegenüber der Guidance möglich. Der Deal kam interpolierte 21 Basispunkte über den belgischen Referenzanleihen (BGB 0.4% 06/22/40 & BGB 1.6% 06/22/47). Die EIB glänzte noch mit einem 2035er-Tap (EUR 500 Mio.) eines Climate Awareness Bonds (CAB), welcher trotz geringer Überzeichnung (1,4x) einen Basispunkt reinzog. Klein aber fein war die Debütmission der ISB aus Mainz: EUR 125 Mio. zu ms +3bp stießen auf eine Nachfrage in Höhe von EUR 350 Mio. Die Guidance hatte bei ms +5bp area gelegen. Die Rheinland-Pfälzer tickern bei Bloomberg ab sofort unter ISBRLP. In die Zukunft blickend erging gestern noch eine Mandatierung seitens der französischen UNEDIC für einen zehnjährigen Social Bond. Wir rechnen mit zeitnaher Bepreisung.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	22.03.	EU000A3KNYG5	25.1y	5.00bn	ms +1bp	AAA / Aaa / AA	X
EU	SNAT	22.03.	EU000A3KNYF7	4.9y	8.00bn	ms -14bp	AAA / Aaa / AA	X
BERGER	DE	18.03.	DE000A3H2Y32	5.0y	0.50bn	ms -6bp	AAA / - / -	-
FLEMSH	Other	17.03.	BE0002780618	25.0y	1.25bn	ms +40bp	AA / - / -	-
SACHAN	DE	17.03.	DE000A3E5FS7	30.0y	0.50bn	ms +8bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

## Covered Bonds

# Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus

Autor: Dr. Frederik Kunze

### TLTRO III.7: Zweithöchstes Volumen ausgereicht

Im Rahmen unserer Wochenpublikation weisen wir regelmäßig auf die Einflussfaktoren hin, die für die zurückhaltende Dynamik am Covered Bond-Primärmarkt verantwortlich sind. Dabei bleibt der Verweis auf die Geldpolitik des Eurosystems nie aus. Schließlich geben die im Einsatz befindlichen geldpolitischen Instrumentarien maßgeblich den Takt am Covered Bond-Markt vor. Nachfrageseitig greift die EZB vor allem über das CBPP3 sowohl primär als auch sekundär in den Marktmechanismus ein, während das Angebot am Primärmarkt durch die TLTRO-Programme regelrecht eingedampft wurde und offenkundig auch weiter wird. Darauf deuten zumindest die in der vergangenen Woche gemeldeten Zahlen zum herausgereichten Volumen im Rahmen des siebten TLTRO III-Tenders hin. Mit [EUR 330,5 Mrd. bei 425 Bietern](#) handelt es sich immerhin um den zweitgrößten Wert unter dem TLTRO III-Programm überhaupt (vgl. unten stehende Tabelle). Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir kurz auf die Implikationen für den Covered Bond-Markt, die aus der überraschend hohen neuerlichen TLTRO III-Aufnahme hervorgehen, eingehen und einen Ausblick für den weiteren Jahresverlauf geben.

### TLTRO III-Zeitplan und Zuteilungen

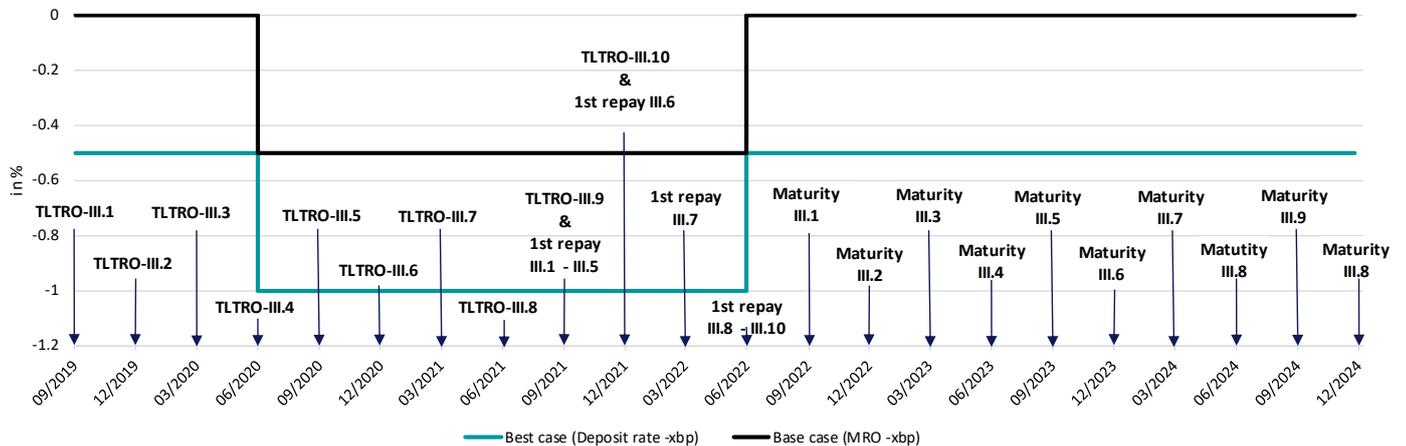
Tender	Announcement	Allotment	Settlement	Maturity date	Settlement of first voluntary early repayment	Allotted amount (in EURbn)
TLTRO-III.1	17-Sep-2019	19-Sep-2019	25-Sep-2019	28-Sep-2022	29-Sep-2021	3.40
TLTRO-III.2	10-Dec-2019	12-Dec-2019	18-Dec-2019	21-Dec-2022	29-Sep-2021	97.72
TLTRO-III.3	17-Mar-2020	19-Mar-2020	25-Mar-2020	29-Mar-2023	29-Sep-2021	114.98
TLTRO-III.4	16-Jun-2020	18-Jun-2020	24-Jun-2020	28-Jun-2023	29-Sep-2021	1,308.43
TLTRO-III.5	22-Sep-2020	24-Sep-2020	30-Sep-2020	27-Sep-2023	29-Sep-2021	174.46
TLTRO-III.6	8-Dec-2020	10-Dec-2020	16-Dec-2020	20-Dec-2023	21-Dec-2021	50.41
<b>TLTRO-III.7</b>	<b>16-Mar-2021</b>	<b>18-Mar-2021</b>	<b>24-Mar-2021</b>	<b>27-Mar-2024</b>	<b>29-Mar-2022</b>	<b>330.50</b>
TLTRO-III.8	15-Jun-2021	17-Jun-2021	24-Jun-2021	26-Jun-2024	29-Jun-2022	
TLTRO-III.9	21-Sep-2021	23-Sep-2021	29-Sep-2021	25-Sep-2024	29-Jun-2022	
TLTRO-III.10	14-Dec-2021	16-Dec-2021	22-Dec-2021	18-Dec-2024	29-Jun-2022	

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

### TLTRO III-Zeitplan: Rückzahlungen frühestens Ende September 2021

In Summe haben die Geschäftsbanken nunmehr im Rahmen der Tender seit September 2019 TLTRO III-Mittel im Volumen von insgesamt EUR 2.079 Mrd. aufgenommen, während die TLTRO II-Tender nunmehr vollumfänglich zurückgezahlt bzw. unter Umständen in die „neuen“ TLTRO III-Tender überführt wurden. Der nächste Termin (TLTRO III.8) zur Mittelaufnahme ist im Juni 2021. Mit Blick auf die ausstehenden Volumina gilt es außerdem zu beachten, dass die frühestmöglichen (vorzeitigen) Rückzahlung ab September 2021 (TLTRO III.1 bis III.5) möglich sind. Theoretisch wäre demnach ein Rollieren z. B. der Mittel aus TLTRO III.4 (EUR 1.308 Mrd.) möglich.

## TLTRO III-Tender auf der Zeitachse



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

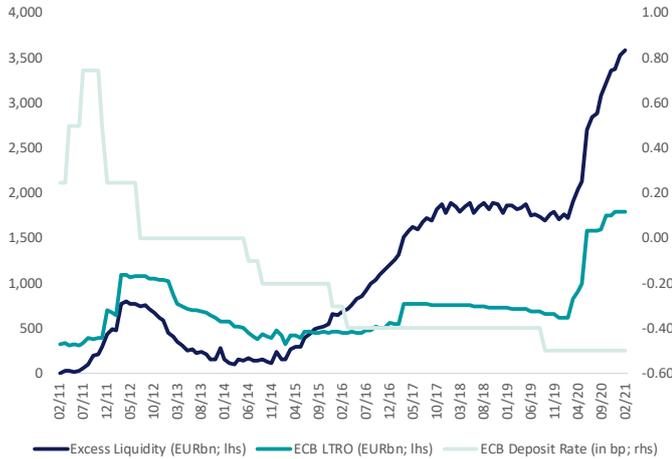
### Interdependenzen zum Covered Bond-Markt

Für den Covered Bond-Markt ergeben sich mindestens zwei wesentliche Implikationen aus den jüngst gemeldeten Zahlen. So dämpft ein höherer Anteil von TLTRO III-Mitteln am Funding der Kreditinstitute das Emissionsvolumen sowohl von besicherten als auch von unbesicherten Anleihen. Zu bedenken sind in diesem Kontext außerdem die teilweise ohnehin geringeren Fundinganforderungen – aufgrund von hohen Kundeneinlagen und systemweit üppiger Überschussliquidität ausgelöst durch APP und PEPP. Neben dem geringeren Emissionsvolumen an Covered Bonds, erfordert die Mittelaufnahme bei der EZB ein hinreichend großes Universum an notenbankfähigen Sicherheiten. Covered Bonds gehören zu den bedeutendsten grundsätzlich geeigneten als auch tatsächlich als Sicherheiten im Einsatz befindlichen Wertpapieren. Das trifft sowohl auf öffentlich-platzierte Emissionen oder Private Placements als auch auf einbehaltene (retained) Bonds zu. Als zweite wesentliche Implikation der längerfristigen gezielten Refinanzierungsgeschäfte der EZB sind demnach die Emissionen von einbehaltenen Covered Bonds zu nennen, welche nach unserem Verständnis vorrangig dem Zweck dienen, beim Eurosystem als notenbankfähige Sicherheiten hinterlegt zu werden, um TLTRO III-Mittel aufnehmen zu können.

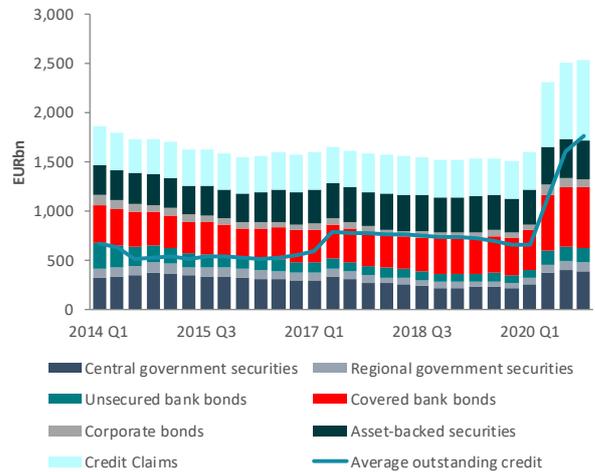
### Dämpfender Effekt vor- oder nachlaufend?

Aus den nachfolgenden Absätzen wird hervorgehen, dass die Emission von retained Covered Bonds häufig zeitlich kurz vor dem tatsächlichen Bedarf an Sicherheiten erfolgt. Mit Blick auf den TLTRO III-Einfluss auf öffentliche Platzierungen im Benchmark- oder Subbenchmarksegment lässt sich ein zeitlicher Zusammenhang weniger deutlich herstellen. So würden wir auch davon ausgehen, dass die überraschend hohe Herausgabe an Liquidität im Kontext des TLTRO III.7 sowohl eine Erklärung für den bisher schwachen Jahresstart am Covered Bond-Primärmarkt sein muss, als auch – zumindest im gewissen Umfang – eine Indikation dafür ist, dass sich im weiteren Jahresverlauf keine rasante Aufholung offenbaren wird. Doch auch an dieser Stelle ist nach unserer Auffassung darauf hinzuweisen, dass die TLTRO III-Aufnahme nur ein Einflussfaktor von vielen ist – wobei die EZB gleich für mehrere Faktoren als Hauptverantwortlicher auszumachen ist. Beispielsweise verleitet das aktuelle Spreadniveau im unbesicherten Bereich, was über Zweitrundeneffekte ebenfalls eine Folge der EZB-Geldpolitik ist, verstärkt zur Emission von Senior Unsecured-Anleihen.

### EZB: Einlagezins, Überschussliquidität und LTRO



### EZB: Sicherheitenverwendung

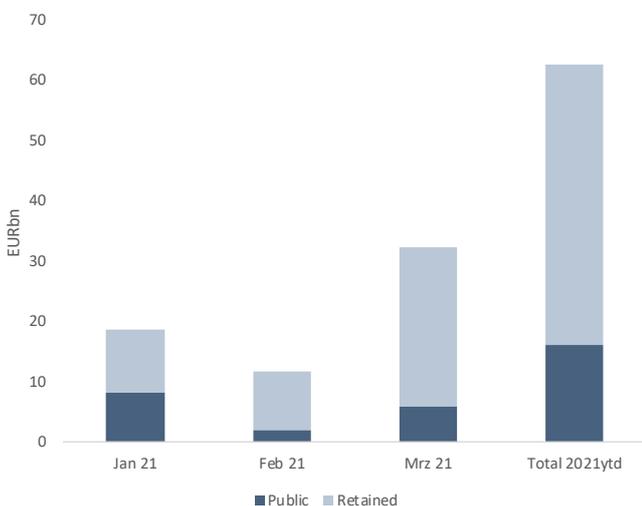


Quelle: ECB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

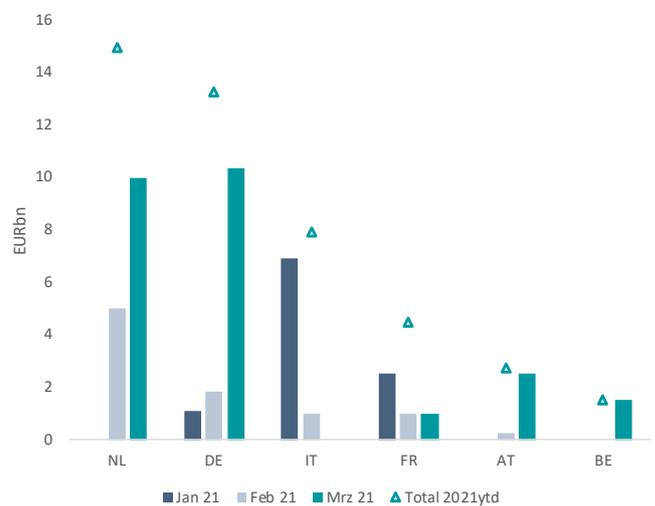
### Einbehaltene Emissionen mit neuerlicher Dynamik in 2021

Die Emission von einbehaltenen Covered Bonds folgt auch einem saisonalen Muster und stand dabei jüngst im Zusammenhang mit den TLTRO-Tendern der EZB – auch wenn retained Emissionen auch im Interbanken-Repomarkt Anwendung finden. Und im laufenden Jahr wird insbesondere im laufenden Monat März eine Dominanz der einbehaltenen Covered Bonds gegenüber öffentlichen Platzierungen angezeigt (vgl. nachfolgende Abbildungen). Während sich die BMK- und SBMK-Emissionen aus den EMU-Ländern im laufenden Jahr auf EUR 16,2 Mrd. summieren, stehen bei den retained Deals auf Basis von Bloomberg-Daten EUR 46,5 Mrd. zu Buche, wobei die größten Anteile hier auf die Niederlande (EUR 15 Mrd.) sowie Deutschland (EUR 13,28 Mrd.) entfallen, gefolgt von Italien (EUR 7,9 Mrd.) und Frankreich (EUR 4,5 Mrd.). Insbesondere in den Niederlanden und Deutschland präsentierte sich mit Blick auf retained Emissionen vor allem der Monat März dynamisch.

### Retained vs. öffentlich platzierte BMK/SBMK



### Retained nach Jurisdiktionen



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

**Generelle Implikationen für Deckungsstöcke und Spreadentwicklung**

Unter der Annahme, dass als Folge der TLTRO III-Aufnahme öffentliche Emissionen durch einbehaltene Covered Bonds ersetzt werden, ist nicht mit einem Rückgang der den jeweiligen Deckungsstöcken gegenüberstehenden Covered Bonds zu rechnen. Tatsächlich dürfte es in einigen Jurisdiktionen sogar einen überproportionalen Anstieg des „Outstanding Volume“ geben, da – wie das Beispiel der Niederlande zeigt – die Emissionen weitaus größvolumiger sind. Dies wirkt sich auch auf die Deckungsrechnung der Covered Bond-Programme aus und kann zu sinkenden OC-Ratios und/oder zu steigendem Bedarf an einzubringenden Deckungswerten führen. Diese Entwicklungen würden wir keineswegs als akute Belastung für die betroffenen Programme ansehen. Doch zu bedenken ist nach unserer Einschätzung durchaus, dass die retained Emissionen – sofern sie bei der EZB als Sicherheiten hinterlegt sind, um TLTRO III-Mittel aufnehmen zu können – für einen nennenswerten Zeitraum als Sicherheiten im Einsatz bleiben oder durch andere notenbankfähige Assets ersetzt werden müssten. Insofern würden wir durchaus gewisse Lock-in-Effekte bei den einbehaltenen Emissionen unterstellen. In Bezug auf die Spreadentwicklungen im weiteren Jahresverlauf sehen wir auch vor dem Hintergrund der jüngsten TLTRO III-Zahlen kaum Potential für Ausweitungen und würden eher mit neuerlichen dezenten Einengungen rechnen. Tatsächlich deuten die in einigen Jurisdiktionen verstärkten Lock- bzw. Shut-Down-Vorgaben in Richtung eines etwas verlangsamten Erholungsprozesses, was sich – beispielsweise über den Weg des Refinanzierungsbedarfs – auch auf das Emissionsverhalten auswirken dürfte. Tatsächlich würden wir mit Blick auf die Verzinsung der TLTRO III-Mittel davon ausgehen, dass nicht alle betroffenen Geschäftsbanken die „most preferential Rate“ bzw. der aktuelle Best Case von „Deposit Rate minus 50bp“ erreichen werden.

**Fazit**

Auch wenn die jüngsten Anpassungen der TLTRO III-Konditionen eine höhere Inanspruchnahme durch die Geschäftsbanken indiziert haben, überstieg die in der vergangenen Woche gemeldete Zahl die Markterwartungen deutlich. Die beobachteten retained Deals sind dabei im direkten Zusammenhang mit der überraschend hohen Zuteilung beim TLTRO III.7-Tender zu bewerten. In Bezug auf den Covered Bond-Primärmarkt brems TLTRO III weiterhin die Dynamik aus, wobei die Zahl von EUR 330,5 Mrd. sowohl nachlaufenden Charakter als auch im gewissen Ausmaß Vorlaufeigenschaften aufweist und somit eine nochmals gedämpfte Emissionsaktivität zur Folge haben könnte. Der Zeitplan für die nächsten Tender steht und wir bewegen uns allmählich auf die Zeiträume der frühestmöglichen Rückzahlungen (September 2021) zu. Vor dem Hintergrund der aktuellen Marktgegebenheiten sehen wir noch keine Indikation dafür, dass die Geschäftsbanken davon verstärkt Gebrauch machen werden. Tatsächlich erachten wir es sogar als wahrscheinlich, dass sich mit geringem zeitlichen Versatz zum letzten TLTRO III-Tender im Dezember 2021 – unter anderem bei den EZB-Währungshütern – der Fokus auf ein mögliches „TLTRO IV“ richten könnte. Mit einer entsprechenden Ankündigung wäre im Bedarfsfall aber wohl eher erst zur Jahresmitte 2022 zu rechnen.

## Covered Bonds

### Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020

Autor: Henning Walten, CIIA

#### 44 Sparkassen mit ausstehenden Pfandbriefen

Nach Ablauf des IV. Quartals 2020 haben die insgesamt 44 deutschen Pfandbriefsparkassen ihre Deckungsstockreportings veröffentlicht. Dabei belief sich das aggregierte Volumen an ausstehenden Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen zum Ende des IV. Quartals auf EUR 25,37 Mrd. (Vorquartal: EUR 25,74 Mrd.) und ging damit leicht (-1,4%) zurück. Während weiterhin lediglich ein Institut ausschließlich Öffentliche Pfandbriefe emittiert hat (Stadtsparkasse Mönchengladbach), stieg die Anzahl der reinen Hypothekenspfandbriefemittenten aufgrund des Neuzugangs der Sparkasse Dortmund auf 30. Somit verbleiben 13 Institute, welche sowohl über ausstehende Hypotheken- als auch Öffentliche Pfandbriefe verfügen. Nähere Informationen zu den Deckungsstöcken können unserem Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2020 Sparkassen](#)“ entnommen werden.

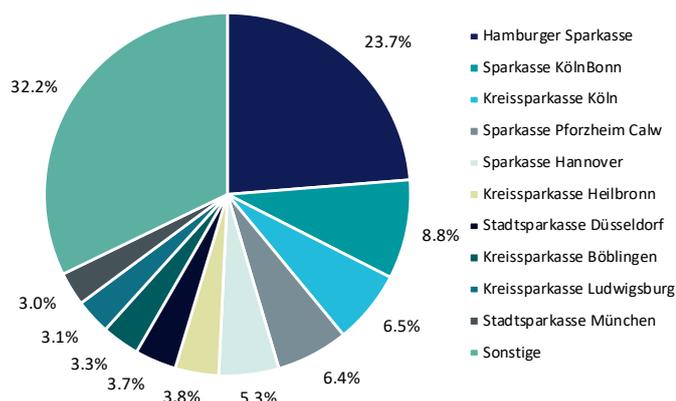
#### EUR 23,7 Mrd. an ausstehenden Hypothekenspfandbriefen

Die insgesamt 43 Hypothekenspfandbriefe emittierenden Sparkassen verfügten zum Ende des abgelaufenen Quartals über ein ausstehendes Gesamtvolumen von EUR 23,7 Mrd. Im Vergleich zum Vorquartal (EUR 24,0 Mrd.) ging das Volumen damit geringfügig zurück. Mit EUR 46,1 Mrd. (Vorquartal: EUR 45,7 Mrd.) an Deckungswerten standen den begebenen Hypothekenspfandbriefen ausreichend Assets gegenüber, wodurch sich eine durchschnittliche Übersicherung von 94,8% (Vorquartal: 90,0%) ergibt.

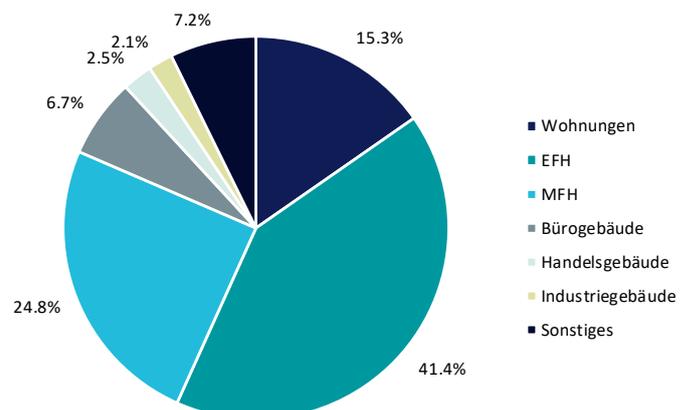
#### Mehrheitlich wohnwirtschaftliche Deckungswerte

Ein genauerer Blick auf die Zusammensetzungen der hypothekarischen Deckungsstöcke zeigt, dass originäre Deckungswerte durchschnittlich 95,9% (Vorquartal: 94,9%) der Deckungsmasse ausmachen. Davon lauten 81,5% auf wohnwirtschaftliche Assets, wohingegen gewerbliche Assets 18,5% der Primärdeckung ausmachen. Im Vergleich zum Vorquartal ergeben sich damit erneut nur marginale Abweichungen.

#### Top-10 Hypothekenspfandbriefemittenten



#### Nutzungsart Deckungswerte



### Ein- und Mehrfamilienhäuser mit großem Anteil an Primärdeckung

Mit Blick auf die Nutzungsart der Primärdeckung kann festgehalten werden, dass die Häuserfinanzierung dominiert. Neben 41,4% entfallend auf Einfamilienhäuser (EFH), folgen an zweiter Stelle (24,8%) Hypothekendarlehen, die zur Finanzierung von Mehrfamilienhäusern (MFH) genutzt wurden. 15,3% beträgt zudem der Anteil an Wohnungen. Auf den Rängen vier bis sechs folgen gewerbliche Deckungswerte, wobei hier Bürogebäude (6,7%) vorherrschend sind. 2,5% bzw. 2,1% entfallen zudem auf Handels- bzw. Industriegebäude. Auch hier zeigen sich Änderungen der Anteile zum Vorquartal nur in den Nachkommastellen.

### Hamburger Sparkasse mit Abstand größter Hypothekendarlehenemittent

Mit einem Marktanteil von 23,7% bzw. einem ausstehenden Volumen von rund EUR 5,6 Mrd. ist die Hamburger Sparkasse der größte Hypothekendarlehenemittent unter den deutschen Sparkassen. Auf dem zweiten Rang folgt unverändert die Sparkasse KölnBonn mit einem Anteil von 8,8%. Bei den beiden Instituten handelt es sich zudem um die einzigen deutschen Sparkassen mit ausstehenden EUR-Benchmarks, welche zudem im iBoxx EUR Covered gelistet sind. Während die zehn größten Pfandbriefsparkassen einen Marktanteil von 67,8% aufweisen, liegt alleine der Anteil der fünf größten Emittenten unverändert bei rund 50%.

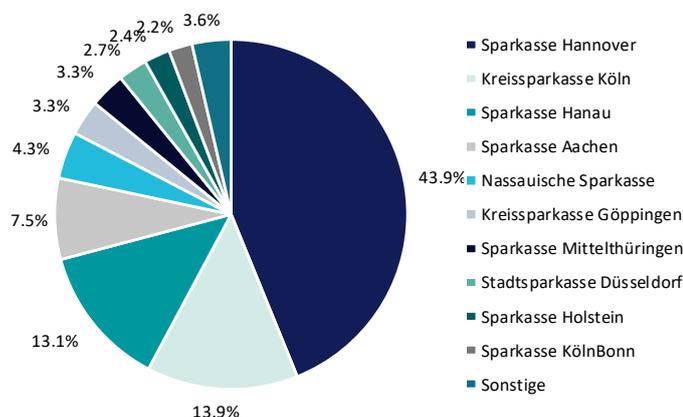
### EUR 1,68 Mrd. an ausstehenden Öffentlichen Pfandbriefen

Nicht nur in Bezug auf das ausstehende Volumen, sondern auch mit Blick auf die Anzahl der Emittenten liegen Öffentliche Pfandbriefe im deutschen Sparkassensektor deutlich hinter den Hypothekendarlehenen. Die insgesamt 14 Emittenten von Öffentlichen Pfandbriefen vereinigen auf sich ein ausstehendes Volumen von EUR 1,68 Mrd., womit das Volumen im Vergleich zum Vorquartal (EUR 1,71 Mrd.) geringfügig sank.

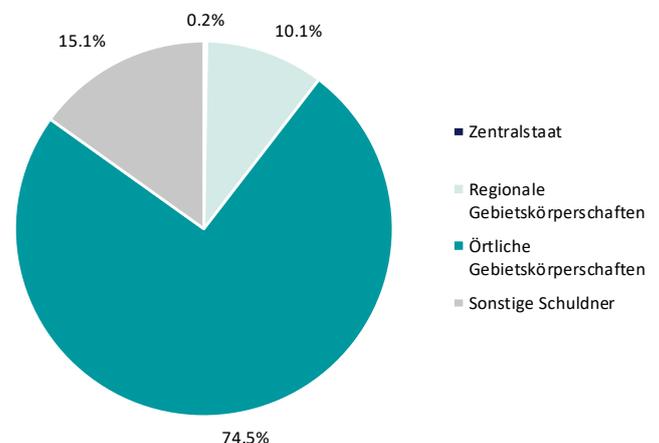
### Rund 75% der Schuldner sind Örtliche Gebietskörperschaften

Mit 74,5% entfallen die meisten primären Deckungswerte zur Deckung der Pfandbriefe auf Schuldner aus dem Segment der Örtlichen Gebietskörperschaften. Danach folgen Forderungen gegen sonstige Schuldner (15,1%) sowie solche gegen Regionale Gebietskörperschaften (10,1%). Der Anteil an primären Deckungswerten (97,6%) fällt im Vergleich zum Segment der Hypothekendarlehenen noch einmal höher aus.

Top-10 Öffentliche Pfandbriefemittenten



Schuldnerart Deckungswerte



**Sparkasse Hannover als größter Öffentlicher Pfandbriefemittent unter den Sparkassen**

Aufgrund der Tatsache, dass in Deutschland lediglich 14 Sparkassen über ausstehende Öffentliche Pfandbriefe verfügen, fällt auch die Konzentration der Marktanteile im Vergleich zum Segment der Hypothekendarlehen deutlich höher aus. Mit einem Marktanteil von 43,9% ist die Sparkasse Hannover unangefochten die Sparkasse mit dem größten Öffentlichen Pfandbriefvolumen. An zweiter Stelle folgt die Kreissparkasse Köln (13,9%), womit die beiden Erstplatzierten einen Marktanteil von mehr als 50% aufweisen. Zusammen mit den Sparkasse Hanau und Sparkasse Aachen steigt der Marktanteil bereits auf 78,3%. Sowohl in den Top-10 der Hypothekendarlehen- als auch Öffentlichen Pfandbriefemittenten befinden sich die Kreissparkasse Köln, die Sparkasse KölnBonn, die Stadtparkasse Düsseldorf sowie die Sparkasse Hannover.

**Fazit**

Nachdem wir bereits die ebenfalls auf den Deckungsstockreportings im Sinne des §28 PfandBG basierende Studie [„NORD/LB Covered Bond Special – Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020“](#) veröffentlicht haben, folgte mit dem Special [„NORD/LB Covered Bond Special – Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020 Sparkassen“](#) eine Studie, die einen Überblick über Pfandbrieflandschaft im deutschen Sparkassensektor gibt. Im Vergleich zum III. Quartal 2020 zeigen sich dabei nur geringfügige Änderungen. Mit Blick auf die Pfandbrieflandschaft im Sparkassensektor lässt sich festhalten, dass neben den großen EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkinstituten auch eine Vielzahl kleiner Sparkassen im Pfandbriefgeschäft aktiv sind und für einen heterogenen Markt sorgen. Dabei sind die Charakteristika der Deckungsstöcke auf aggregierter Ebene von einer hohen Stabilität geprägt und weisen im Quartalsvergleich nur marginale Änderungen auf.

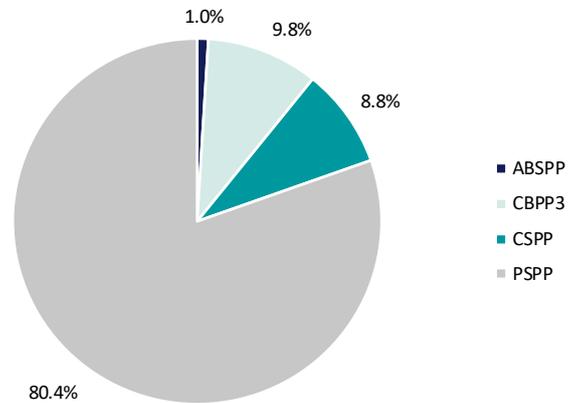
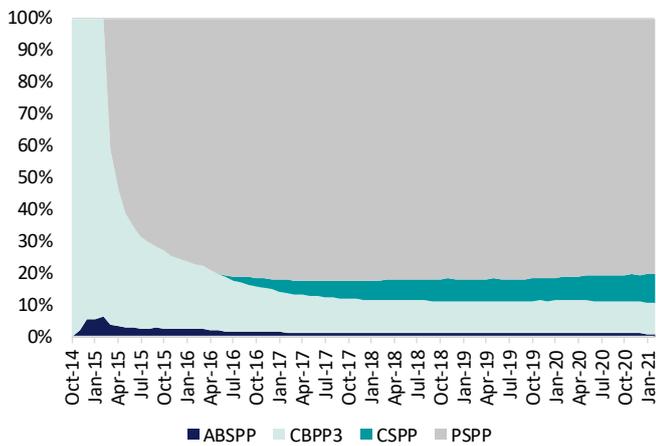
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

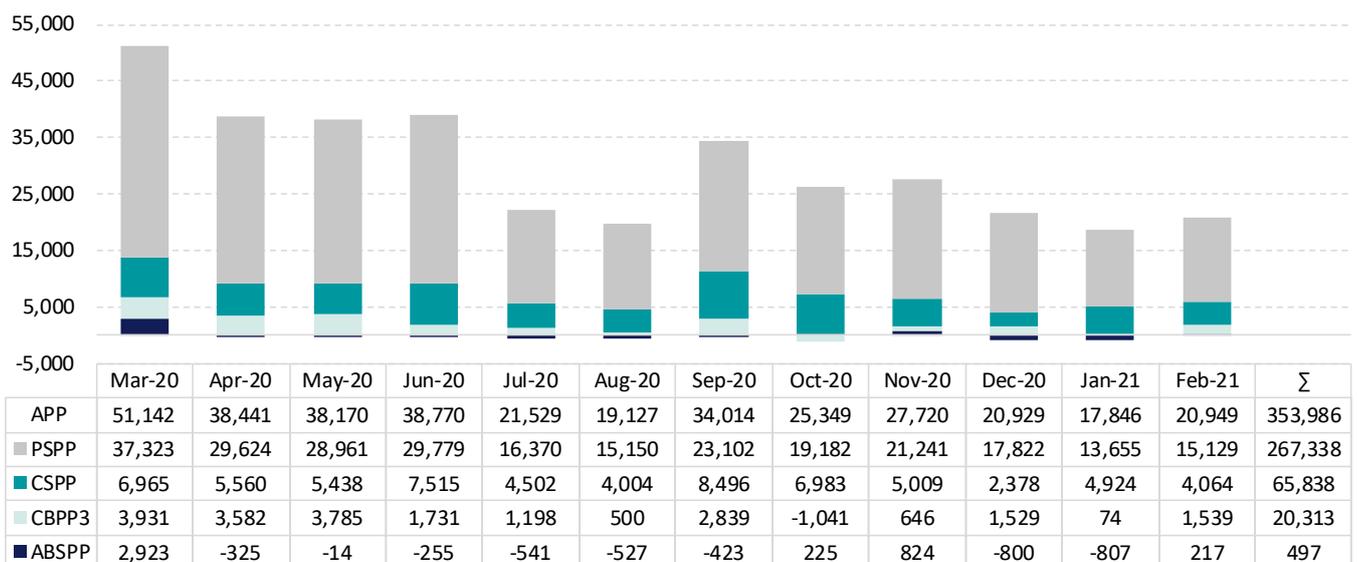
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Jan-21</b>	28,545	287,619	255,327	2,355,262	2,926,754
<b>Feb-21</b>	28,762	289,158	259,391	2,370,392	2,947,703
<b>Δ</b>	+217	+1,539	+4,064	+15,129	+20,949

### Portfoliostruktur

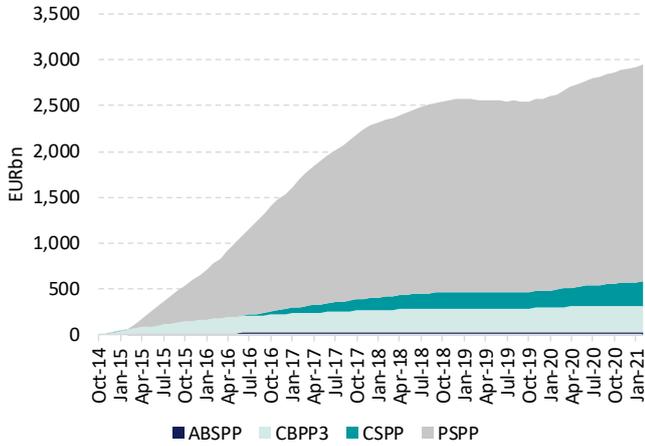


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

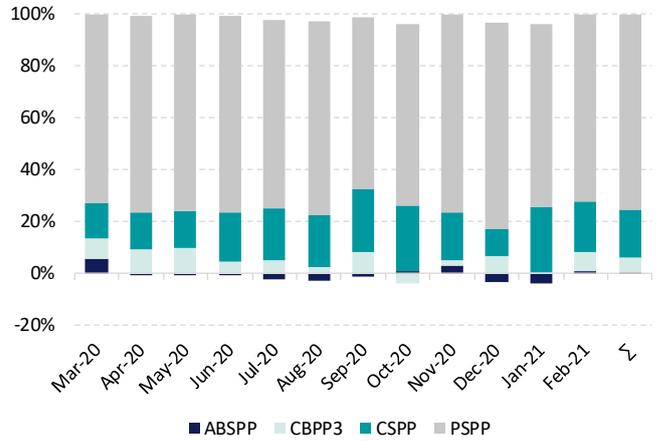


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

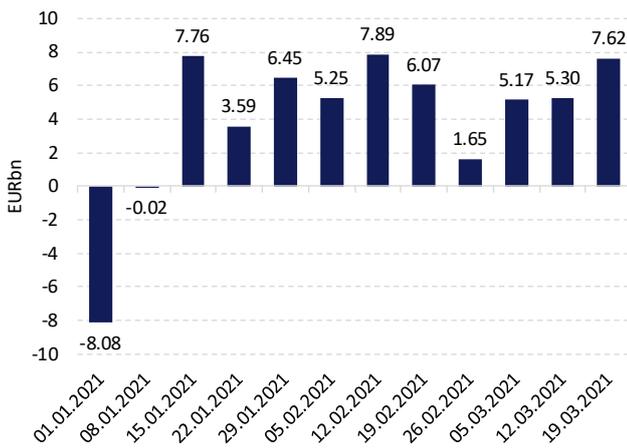
### Portfolioentwicklung



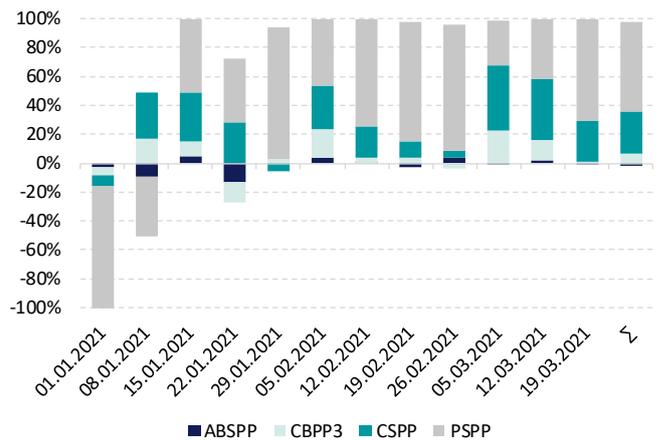
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



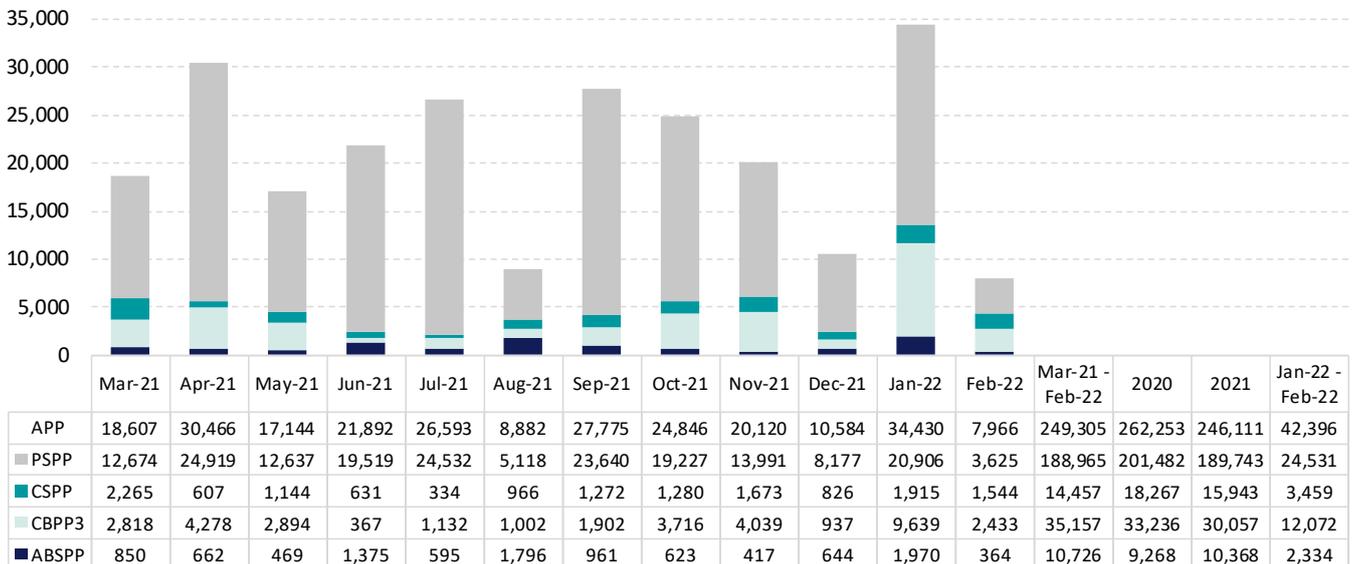
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



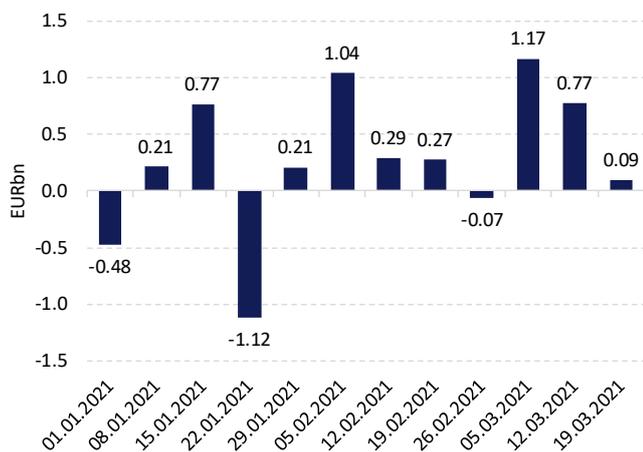
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



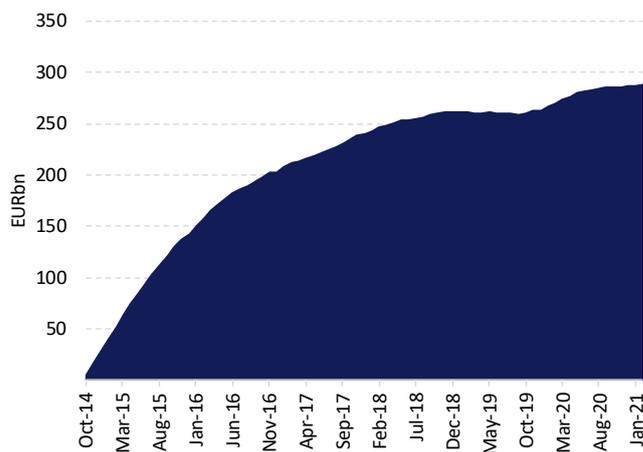
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

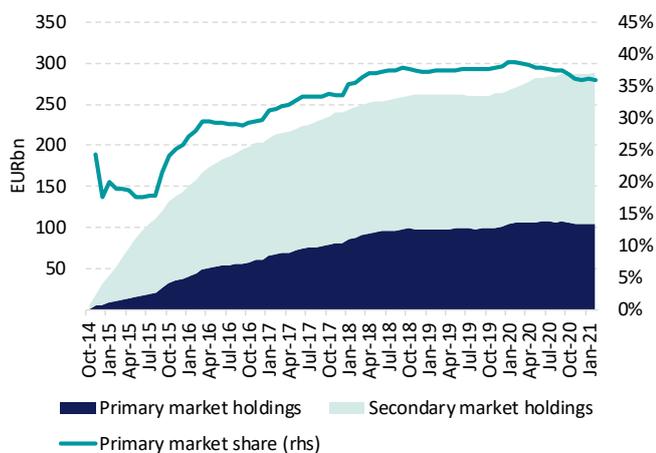
#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



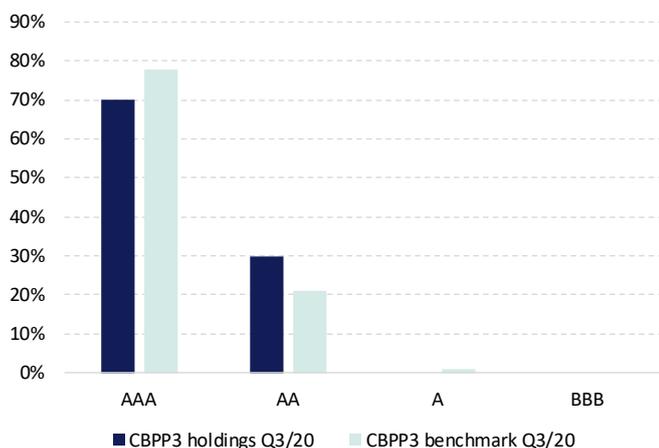
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



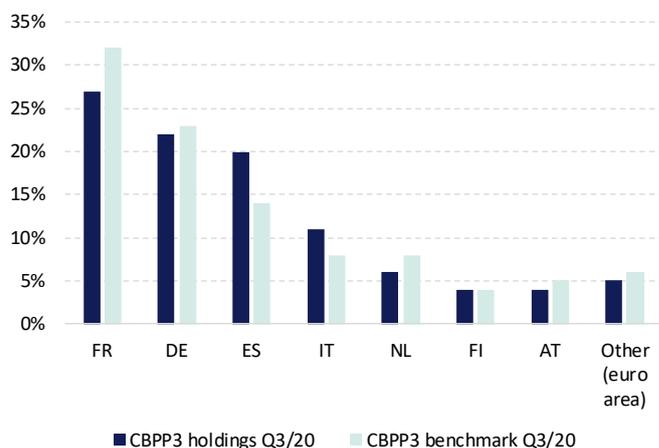
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings



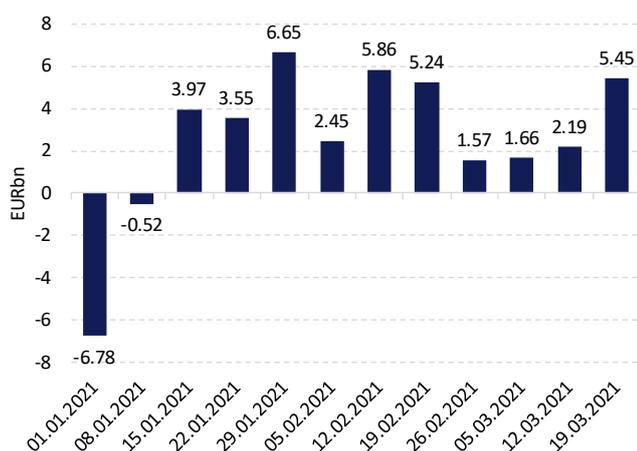
#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



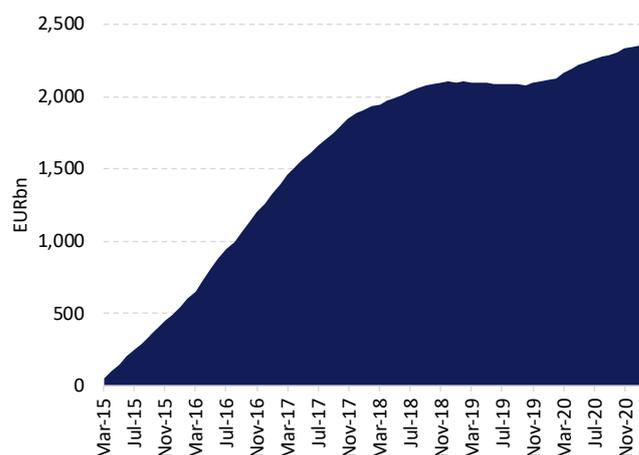
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

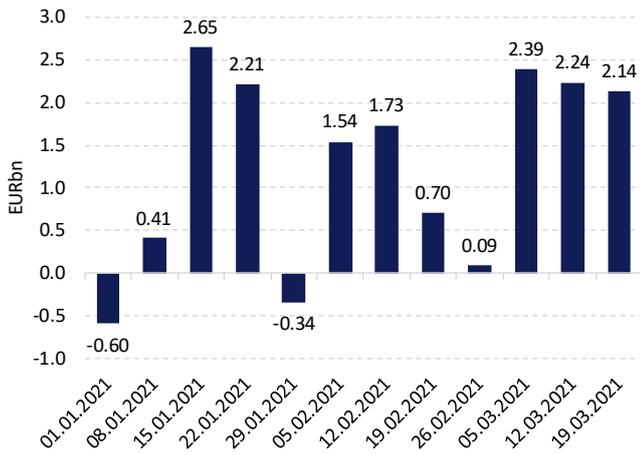
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	69,357	67,307	2,050	7.8	7.8	0.0
BE	3.4%	87,627	83,780	3,847	8.4	10.2	-1.8
CY	0.2%	3,427	4,948	-1,521	10.0	9.3	0.7
DE	24.3%	588,192	606,206	-18,014	6.5	7.6	-1.1
EE	0.3%	324	6,478	-6,154	9.7	9.7	0.0
ES	11.0%	292,369	274,217	18,152	8.2	8.5	-0.3
FI	1.7%	36,772	42,241	-5,469	7.2	7.9	-0.7
FR	18.8%	492,681	469,676	23,005	7.0	8.1	-1.1
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	38,171	38,941	-770	8.6	9.9	-1.3
IT	15.7%	418,790	390,666	28,124	7.1	7.8	-0.7
LT	0.5%	4,683	13,309	-8,626	9.5	11.3	-1.8
LU	0.3%	3,164	7,575	-4,411	5.0	6.5	-1.5
LV	0.4%	2,599	8,960	-6,361	10.1	10.5	-0.4
MT	0.1%	1,222	2,412	-1,190	10.1	9.2	0.9
NL	5.4%	119,658	134,766	-15,108	7.5	8.4	-0.9
PT	2.2%	46,884	53,822	-6,938	7.2	7.6	-0.4
SI	0.4%	9,041	11,073	-2,032	9.4	9.3	0.1
SK	1.1%	15,130	26,336	-11,206	8.4	8.6	-0.2
SNAT	10.0%	261,812	249,190	12,622	7.2	8.3	-1.1
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,491,902</b>	<b>2,491,902</b>	<b>0</b>	<b>7.2</b>	<b>8.1</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 (halbjährliche Daten, Q3/2020)

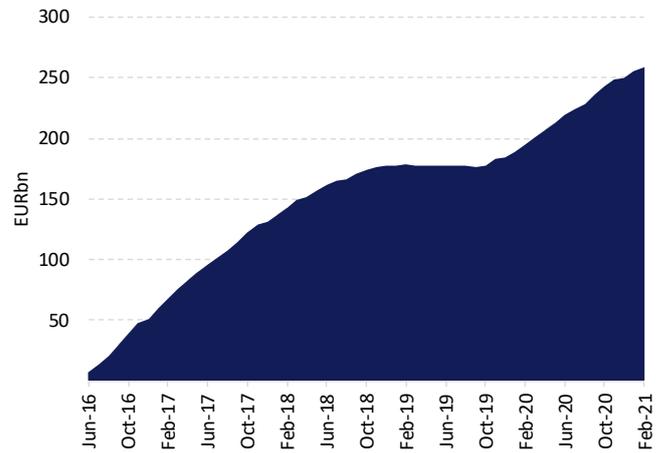
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

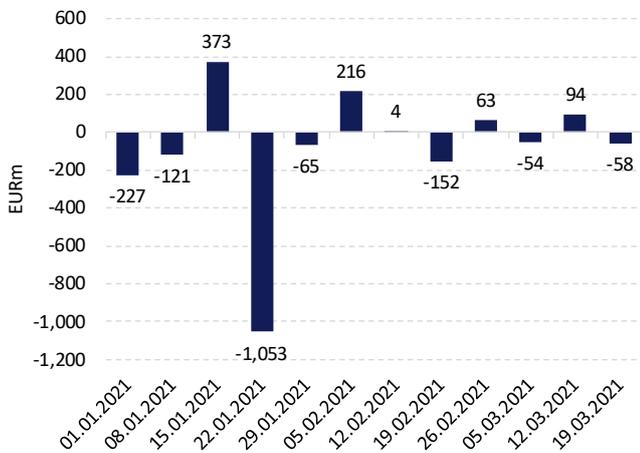


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

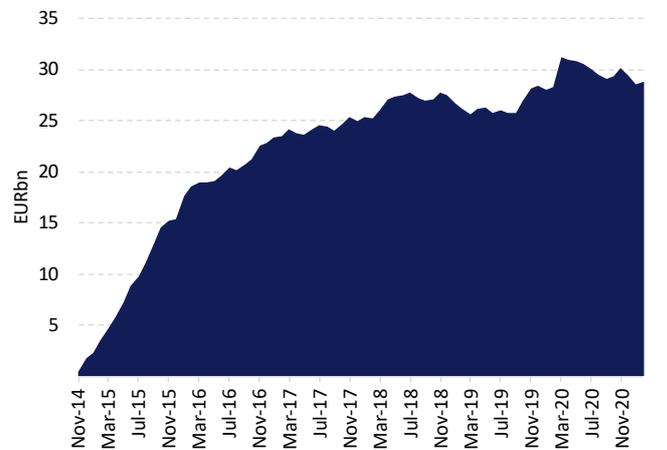


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



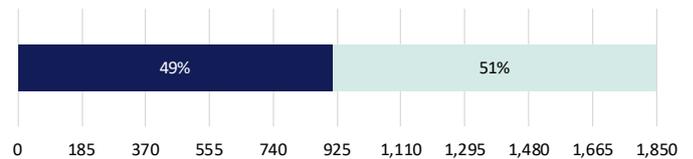
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jan-21	810,212
Feb-21	870,126
$\Delta$	+59,914

### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



### Geschätzte Portfolioentwicklung

#### Angenommenes künftiges Ankauftempo

#### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

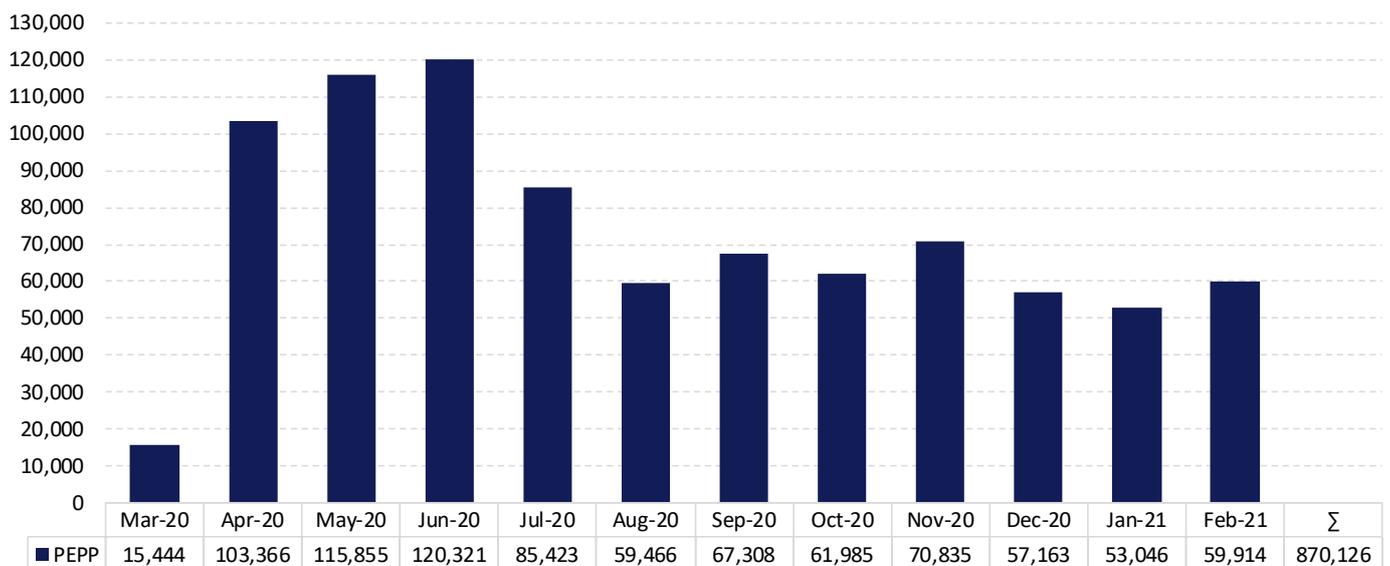
#### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

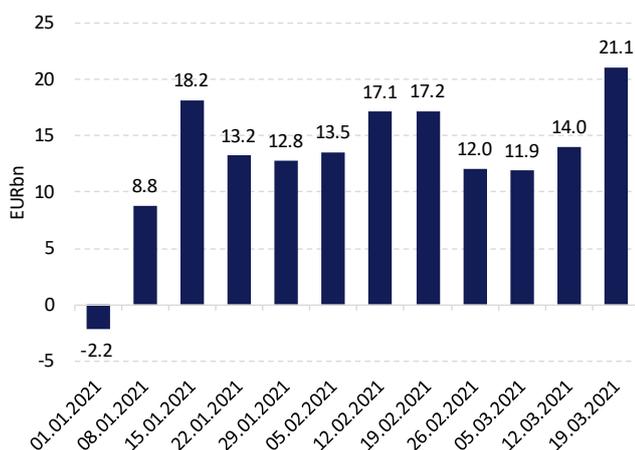
EUR 17.9bn

52 Wochen (18.03.2022)

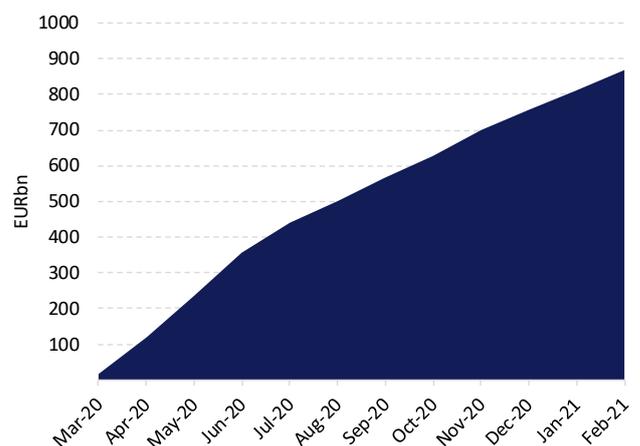
### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



### Wöchentliches Ankaufvolumen



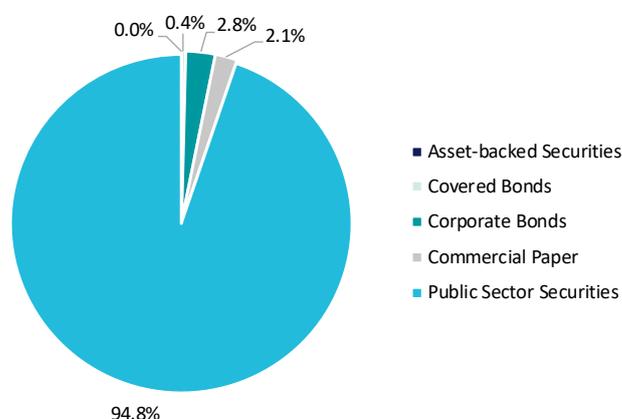
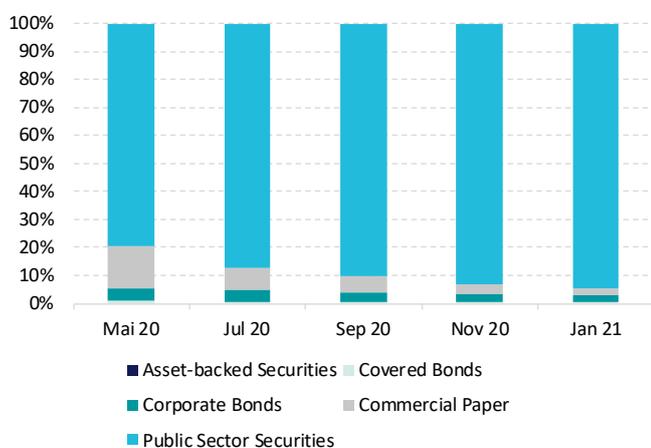
### Entwicklung des PEPP-Volumens



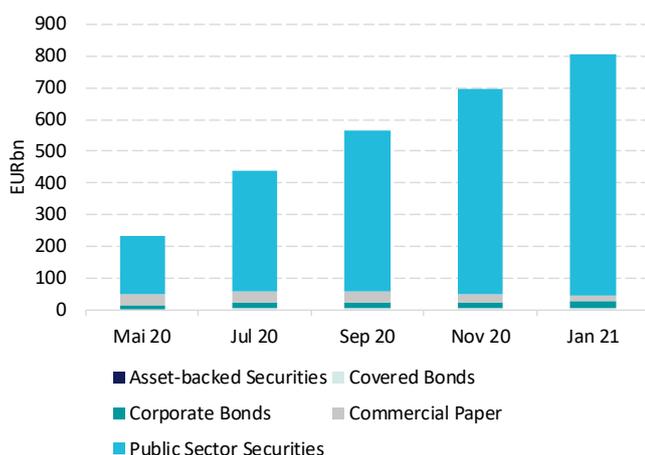
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

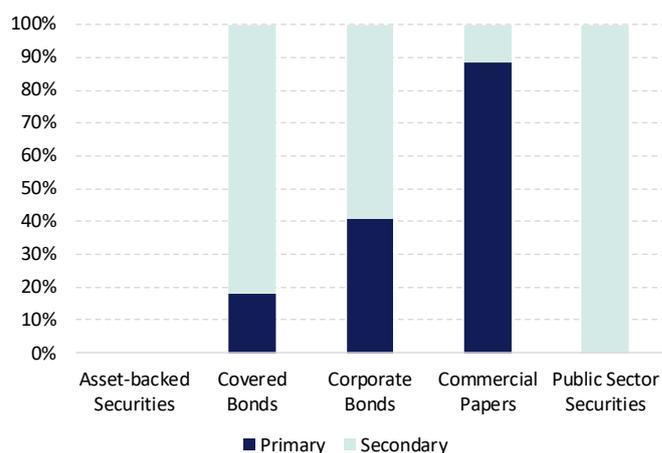
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

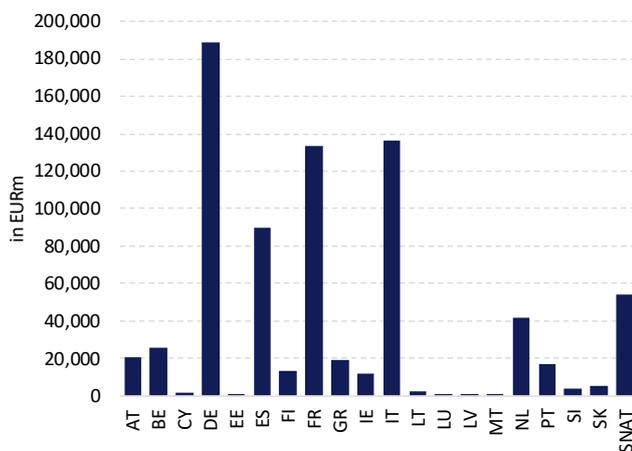
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

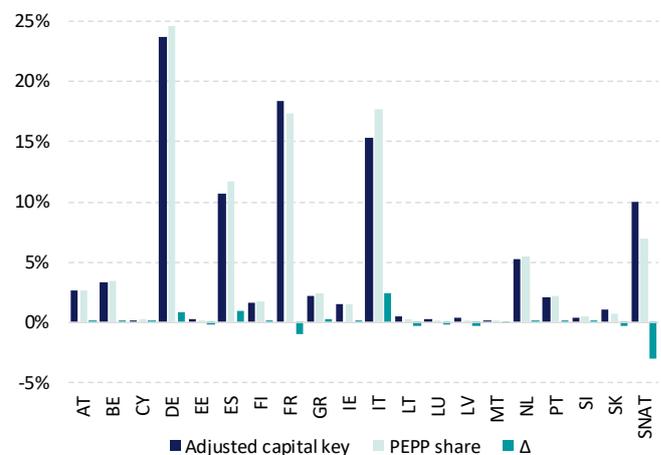
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

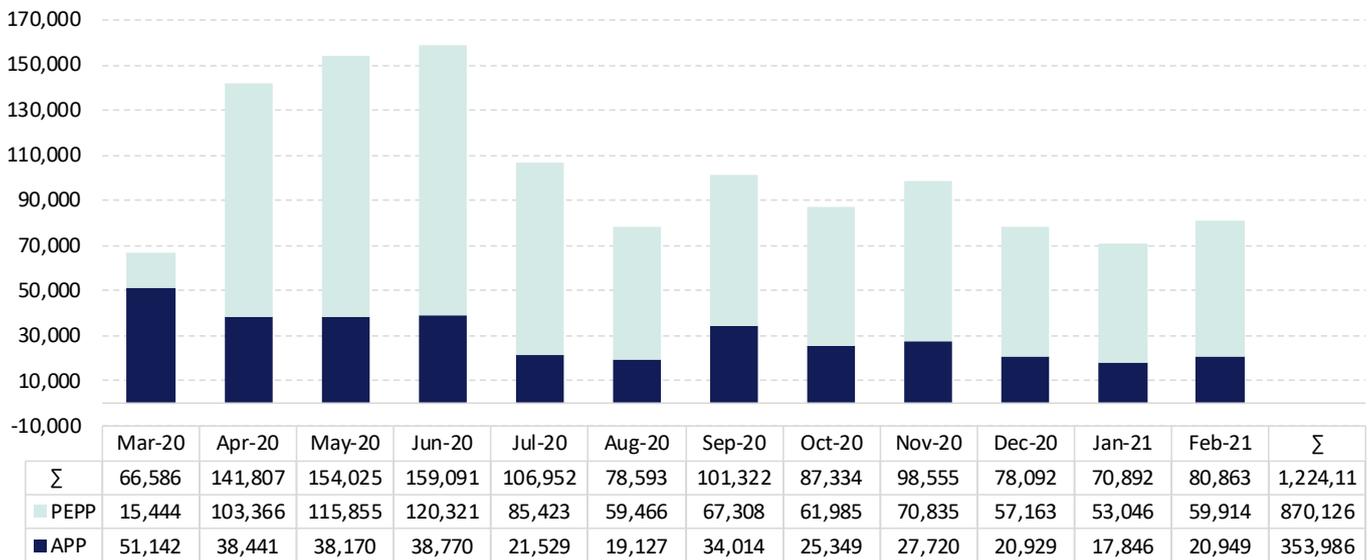
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Jan-21</b>	2,926,754	810,212	3,736,966
<b>Feb-21</b>	2,947,703	870,126	3,817,829
<b>Δ</b>	+20,949	+59,914	80,863

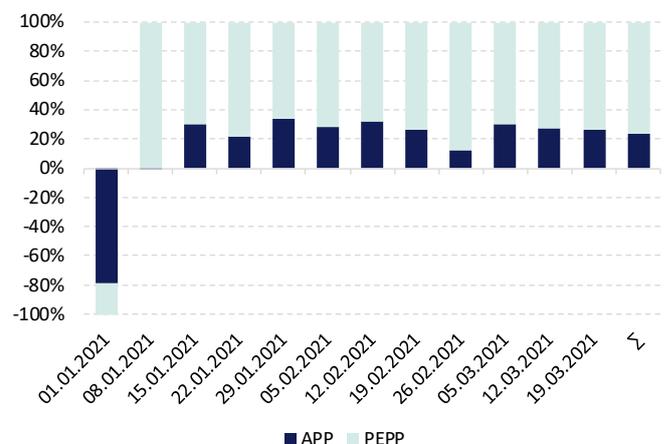
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



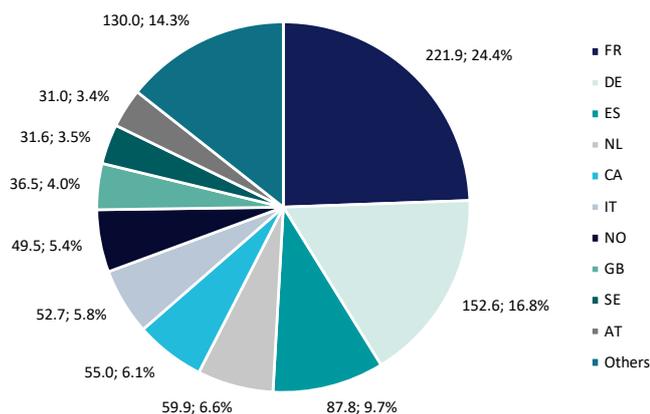
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



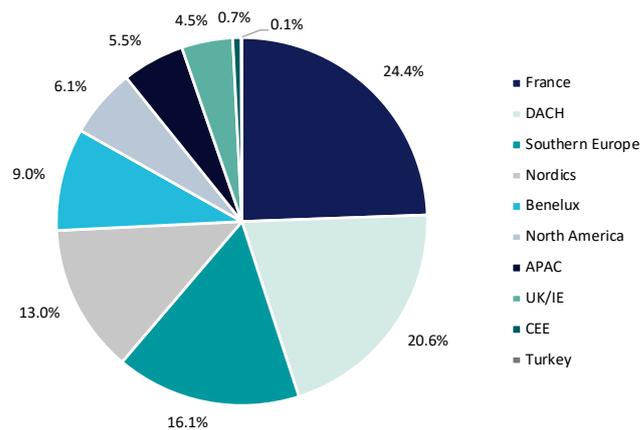
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



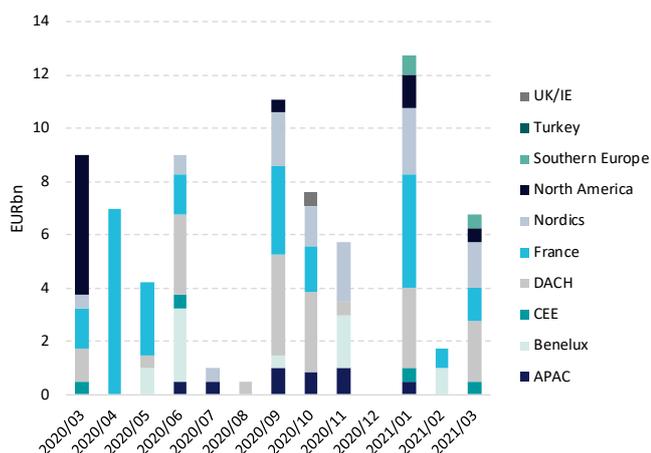
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



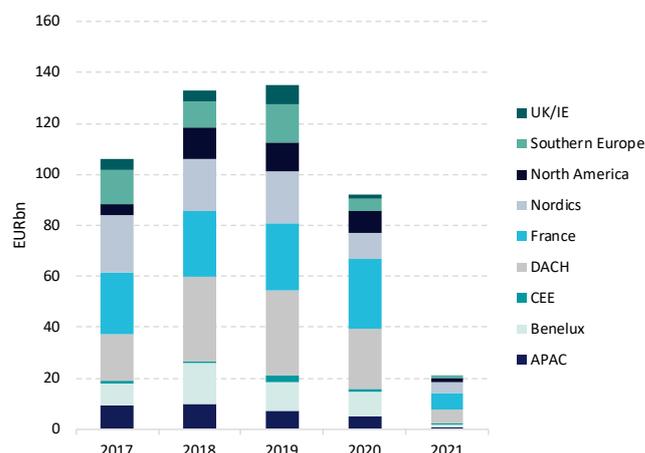
Top-10 Jurisdiktionen

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	221.9	205	7	0.95	10.2	5.6	1.15
2	DE	152.6	228	13	0.60	8.3	4.7	0.47
3	ES	87.8	71	3	1.13	11.3	3.9	1.83
4	NL	59.9	59	0	0.96	11.2	7.3	0.97
5	CA	55.0	47	0	1.14	6.1	3.0	0.30
6	IT	52.7	61	1	0.83	9.1	4.3	1.43
7	NO	49.5	55	7	0.90	7.3	4.0	0.53
8	GB	36.5	41	0	0.90	8.4	3.1	1.12
9	SE	31.6	37	0	0.85	7.5	3.5	0.57
10	AT	31.0	57	1	0.54	9.6	6.2	0.66

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

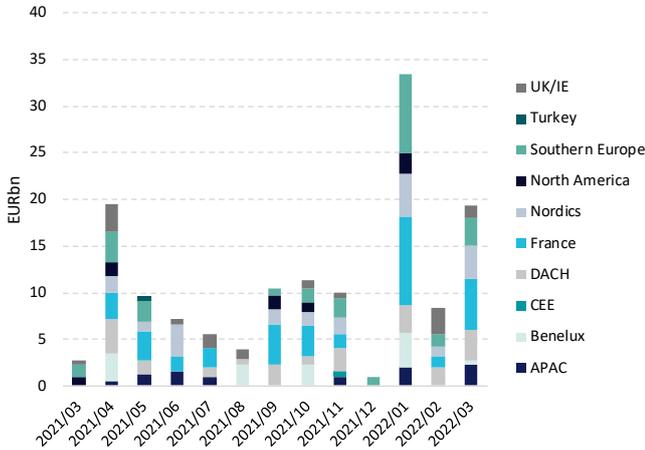


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

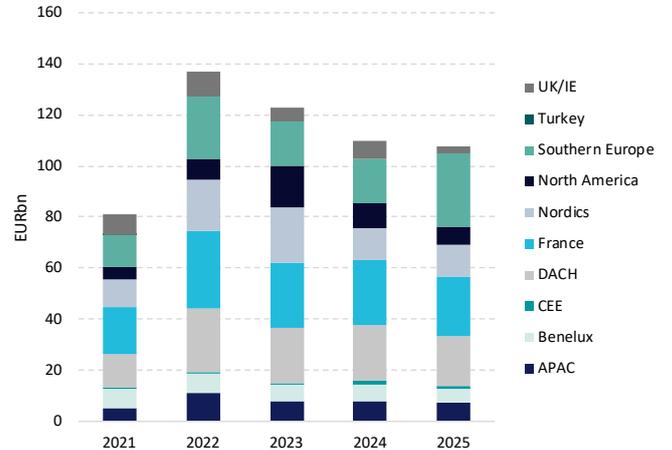


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

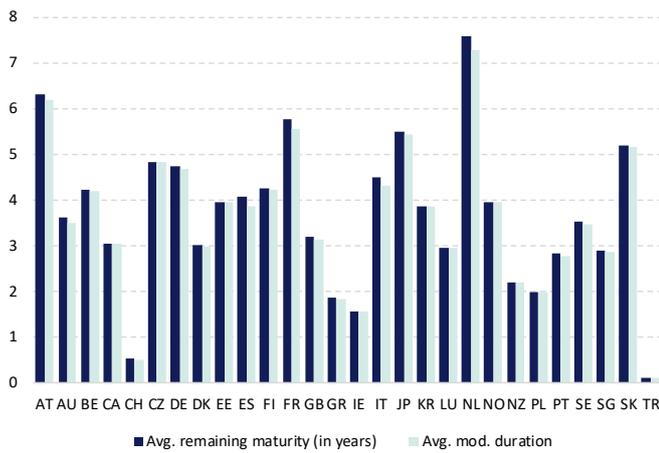
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



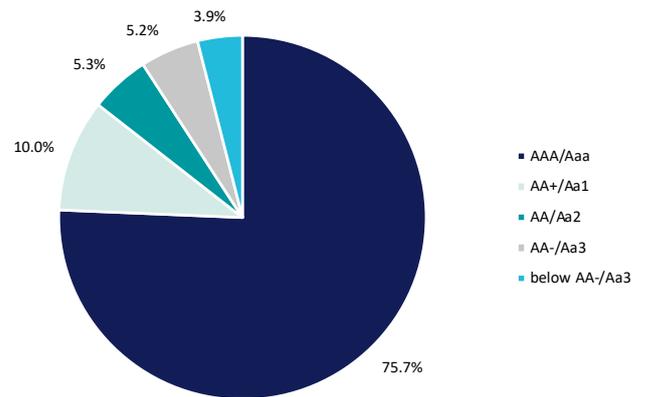
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



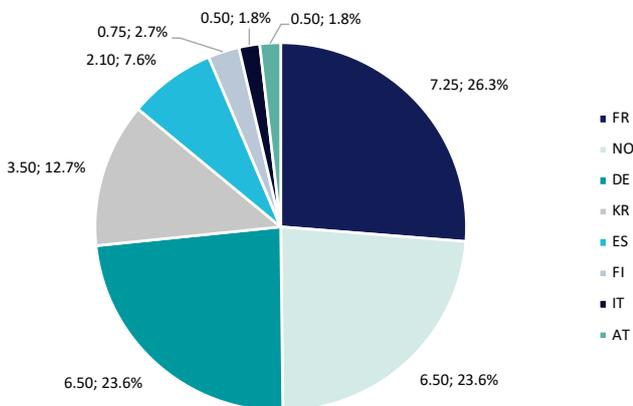
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



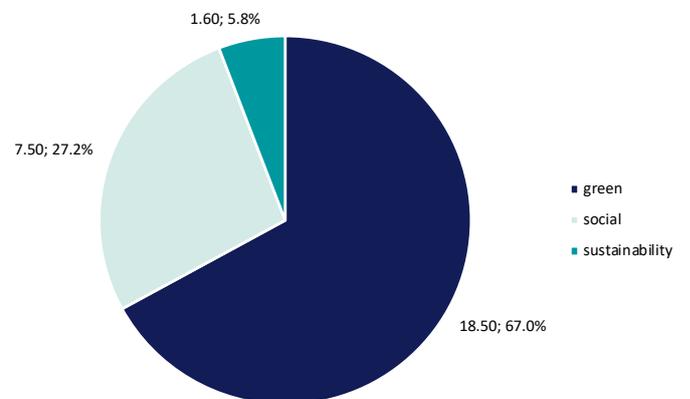
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



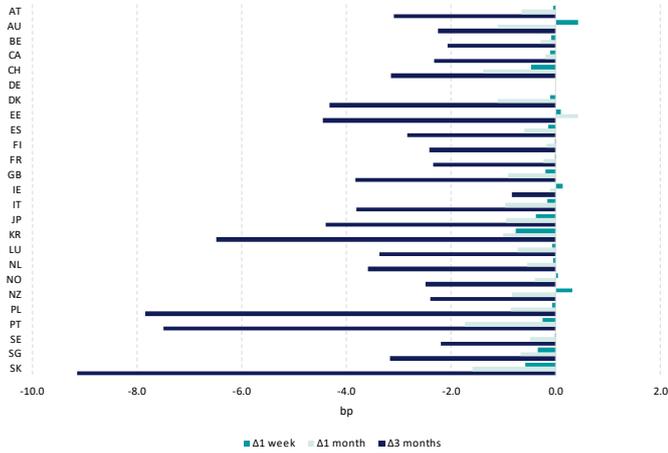
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



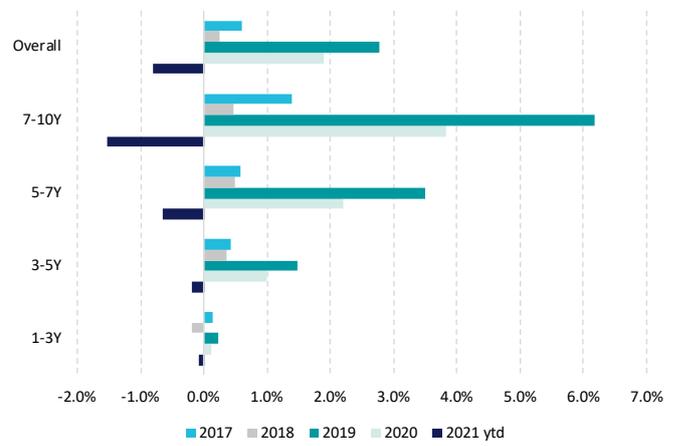
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



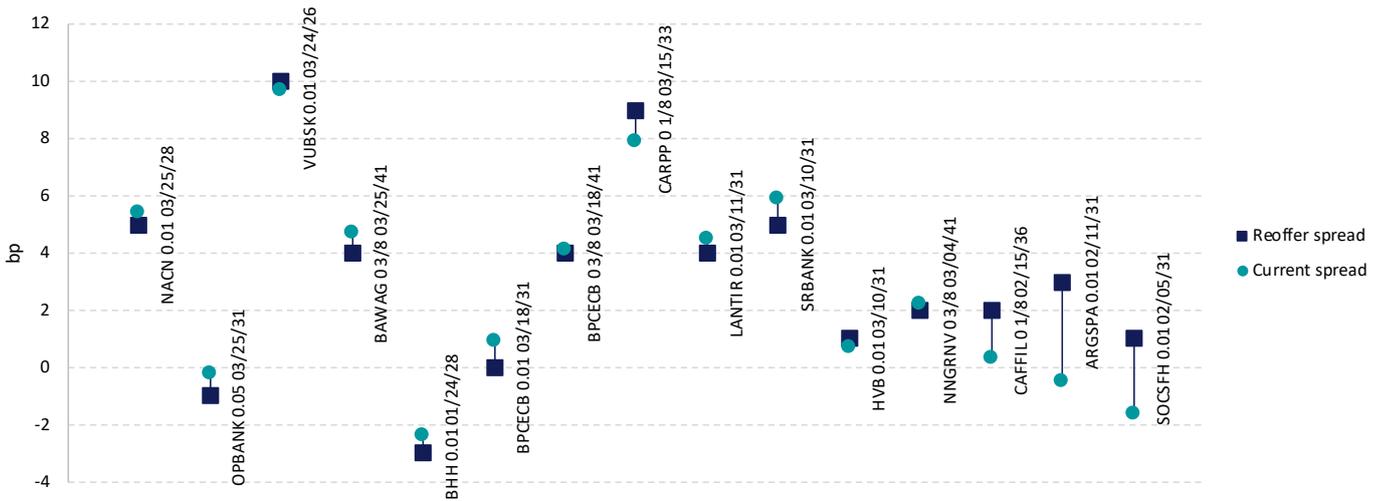
### Spreadveränderung nach Land



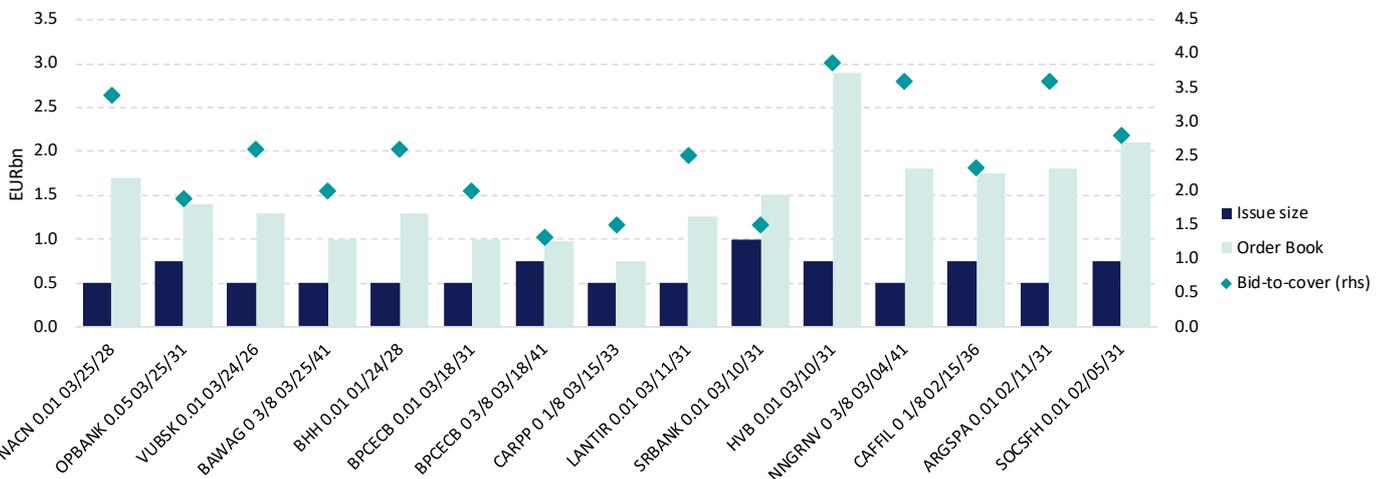
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

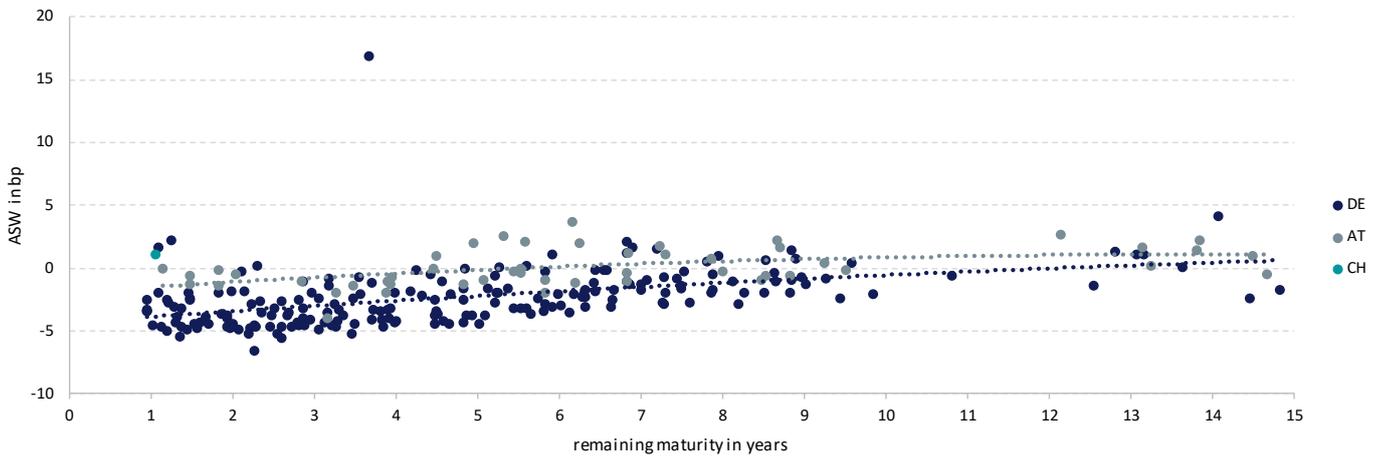


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

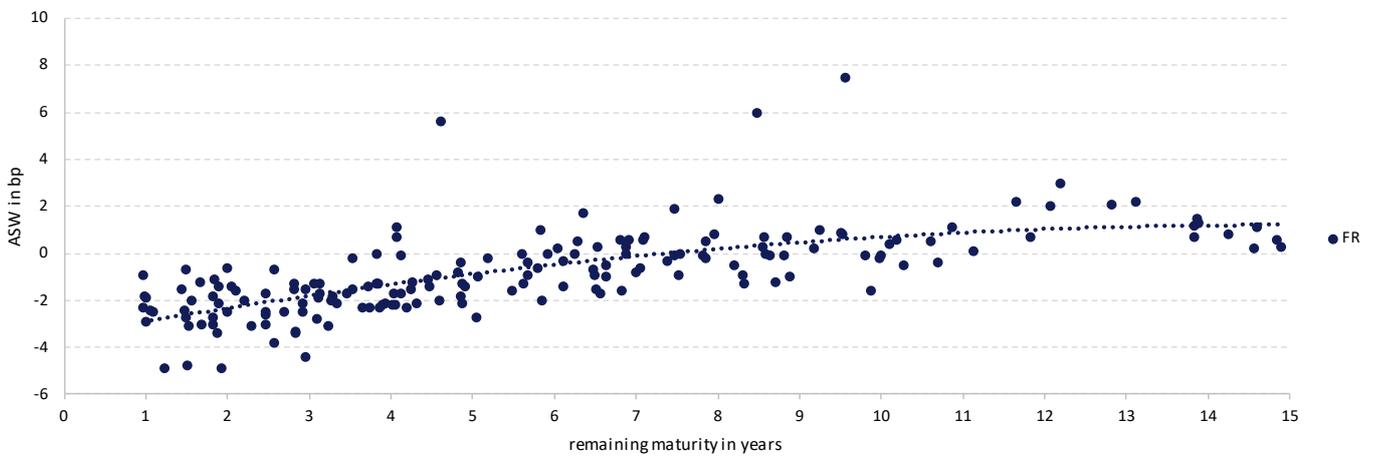


### Spreadübersicht<sup>1</sup>

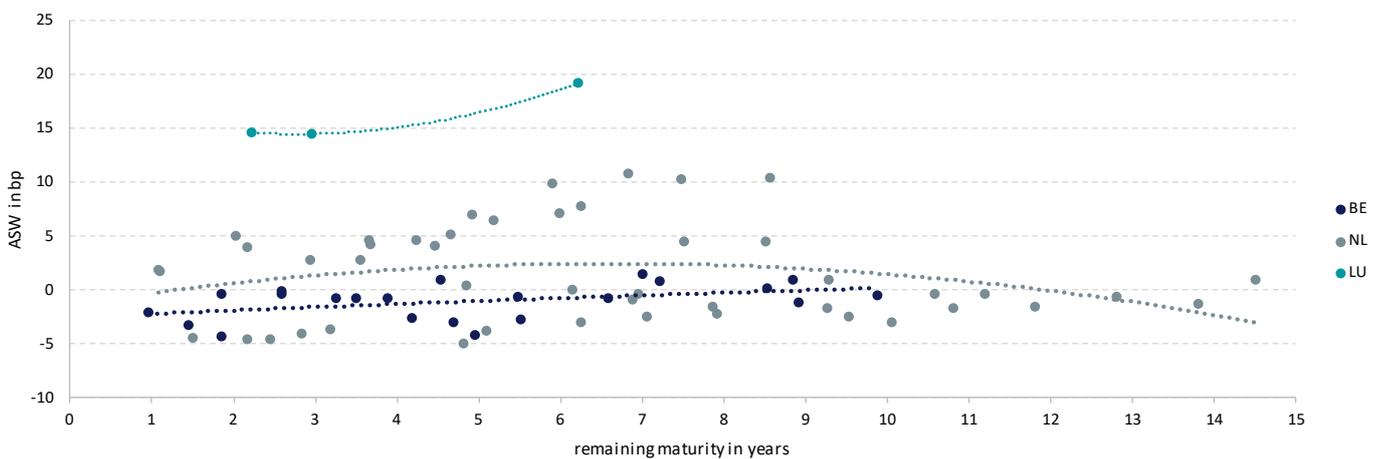
#### DACH



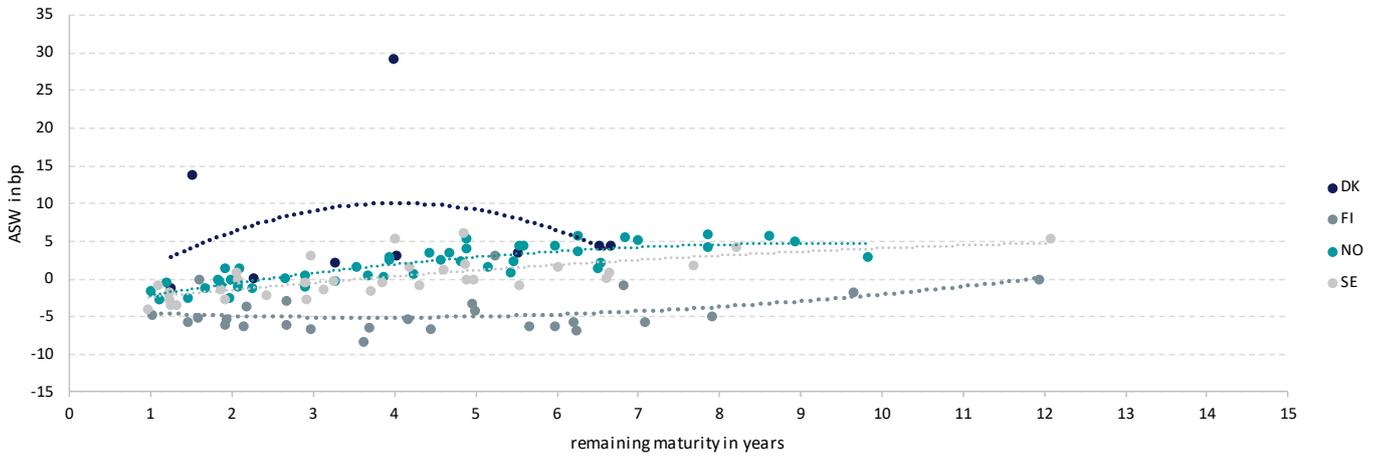
#### France



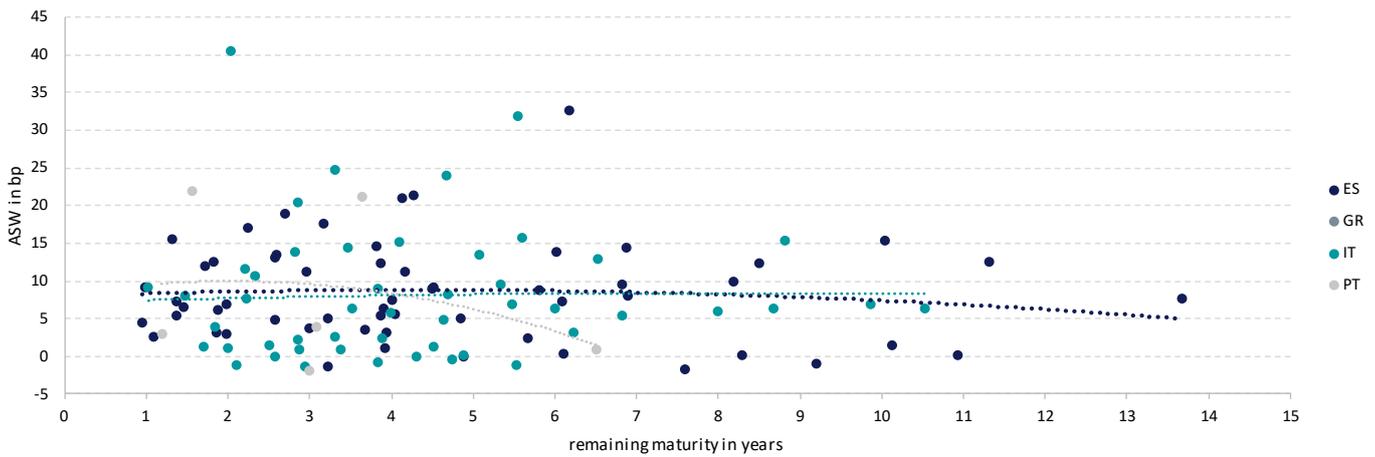
#### Benelux



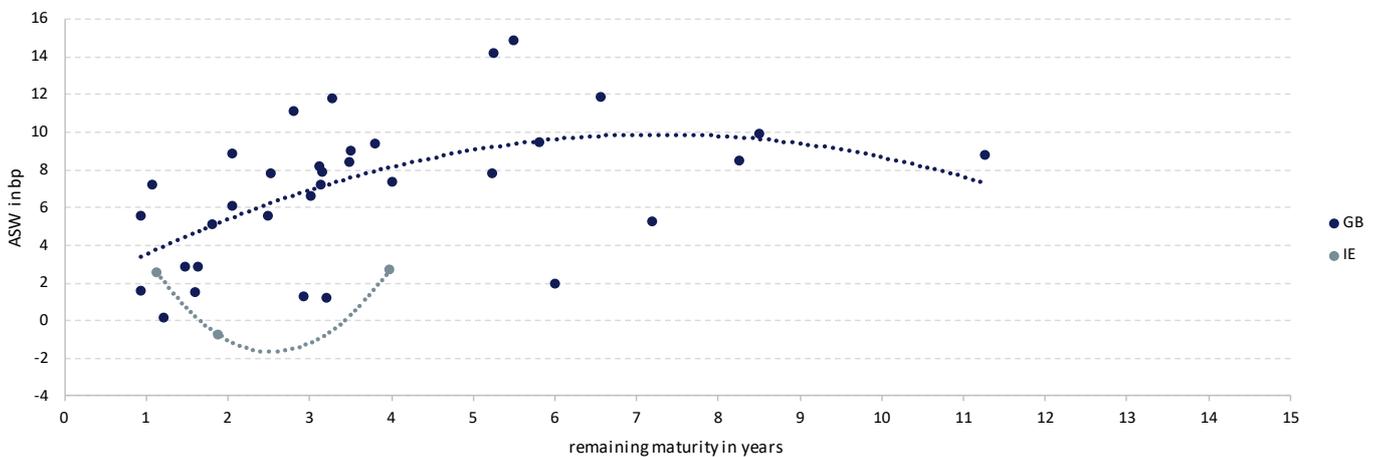
**Nordics** 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



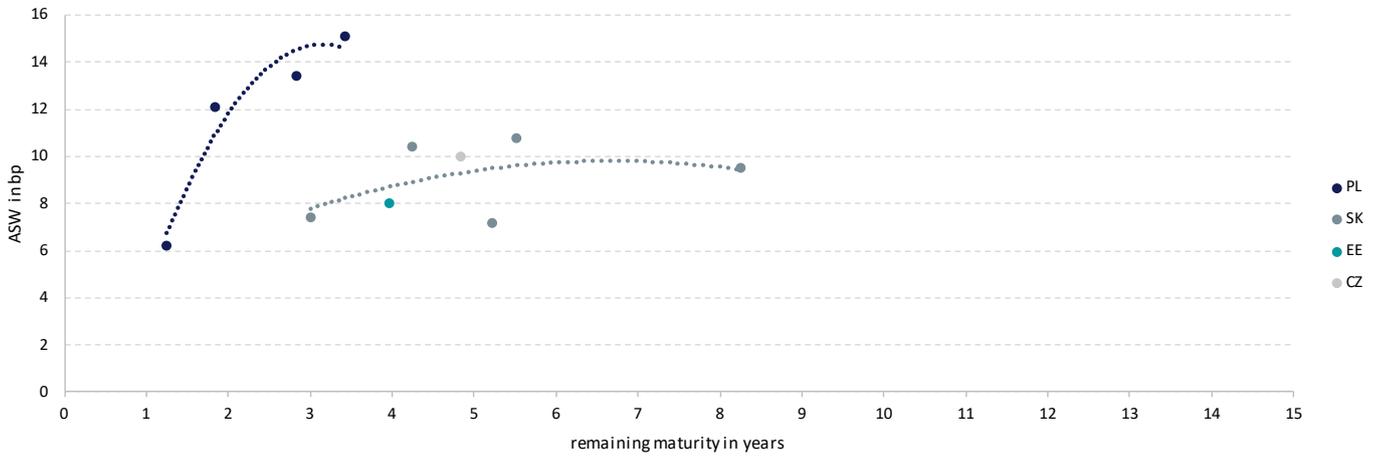
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



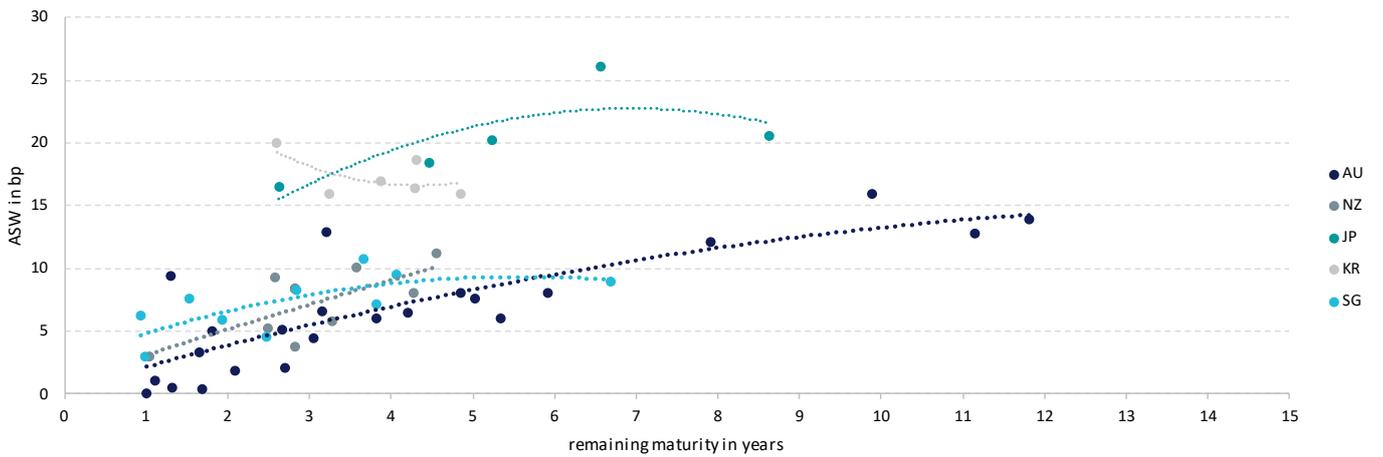
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



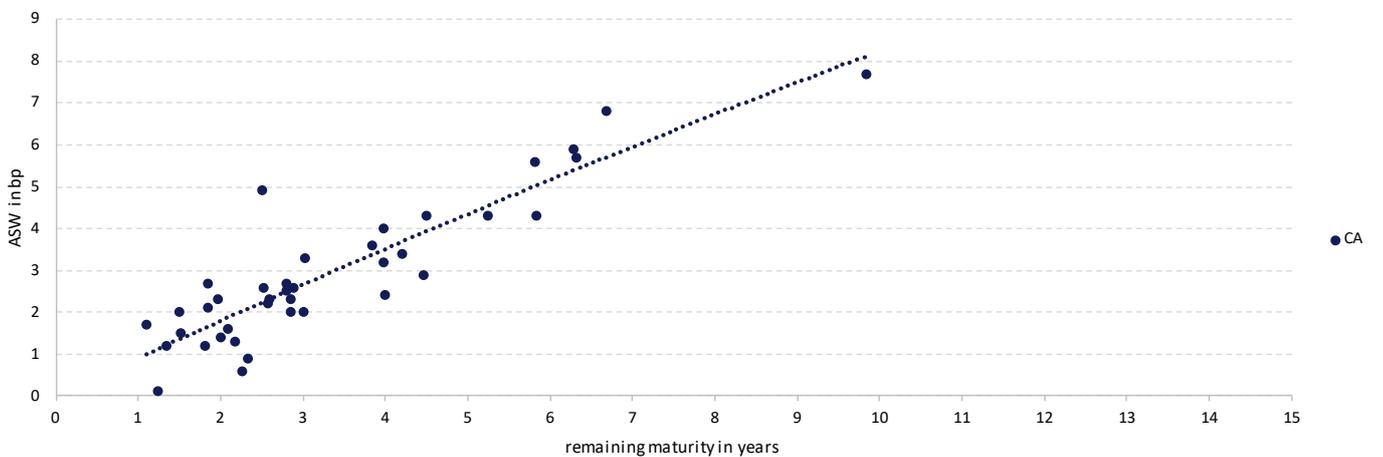
CEE 



APAC 



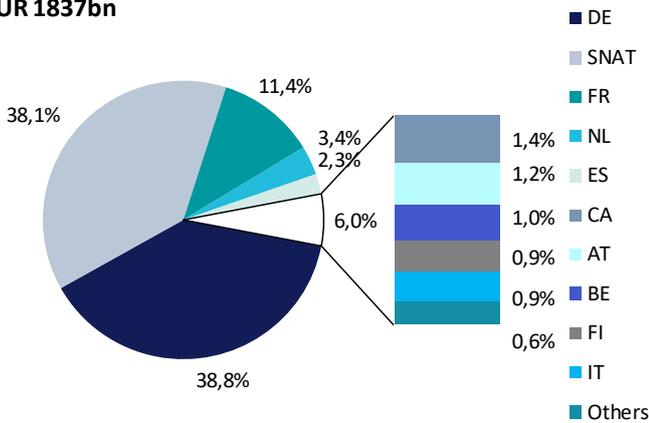
North America 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1837bn



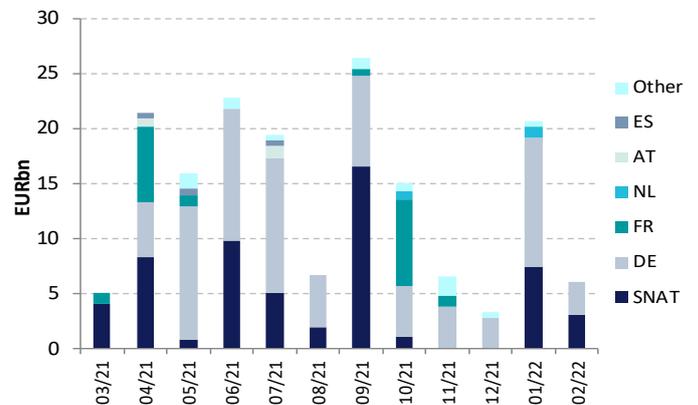
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	713,7	558	1,3	6,7
SNAT	699,4	183	3,8	8,1
FR	209,1	142	1,5	5,3
NL	61,8	63	1,0	6,5
ES	42,8	53	0,8	5,2
CA	25,0	18	1,4	5,4
AT	22,5	24	0,9	5,1
BE	18,7	22	0,9	15,1
FI	16,5	21	0,8	6,0
IT	15,8	20	0,8	5,9

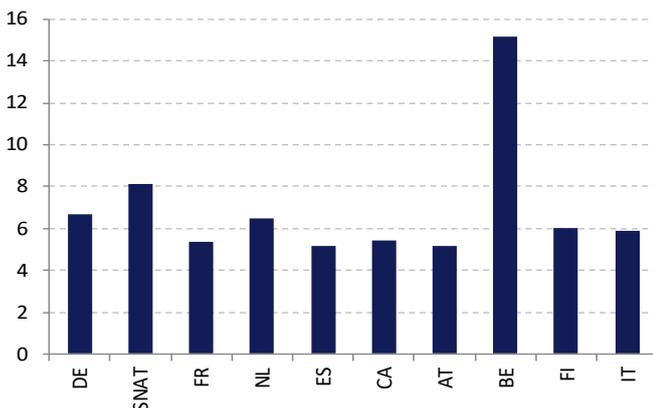
## Benchmarkemissionen je Jahr



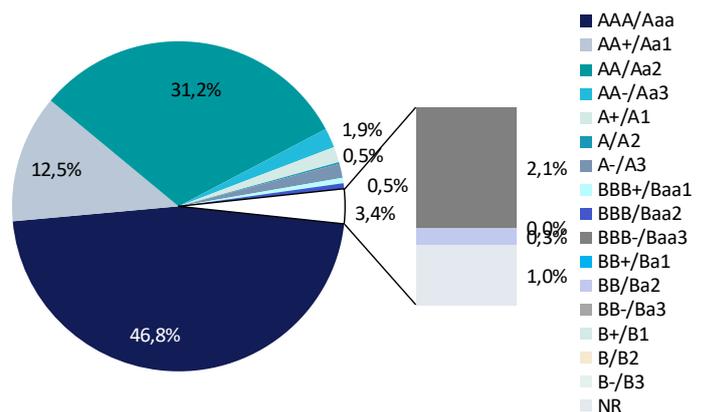
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



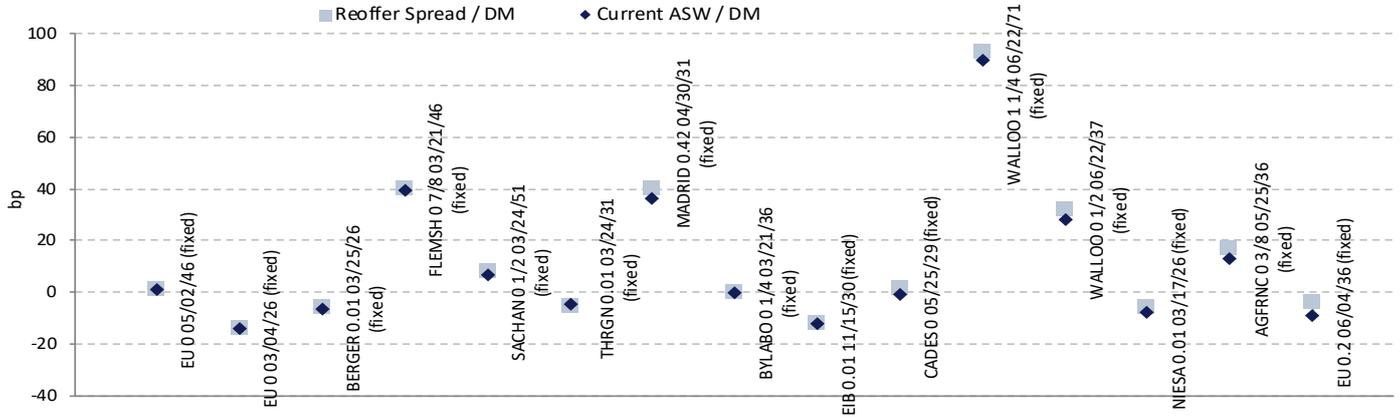
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



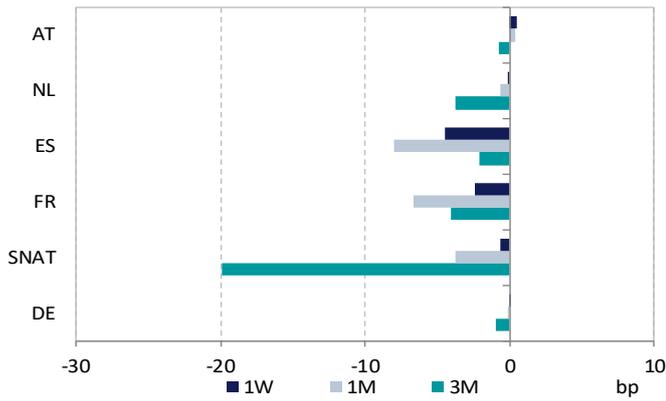
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



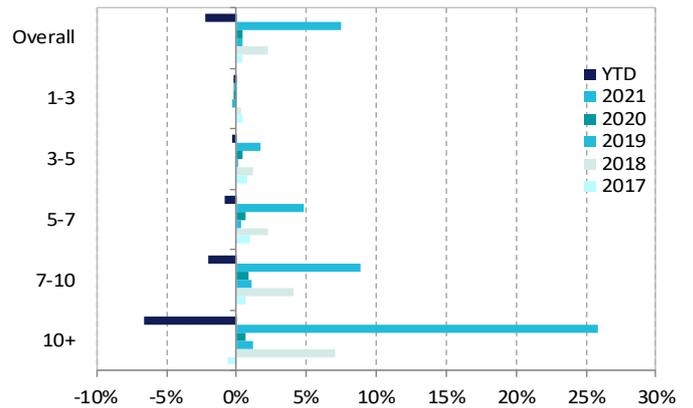
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



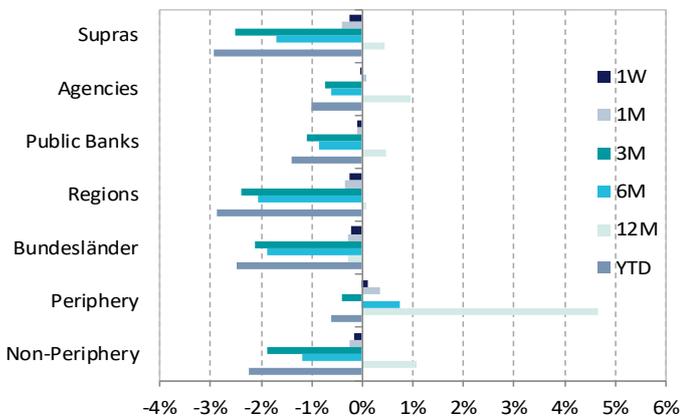
### Spreadentwicklung nach Land



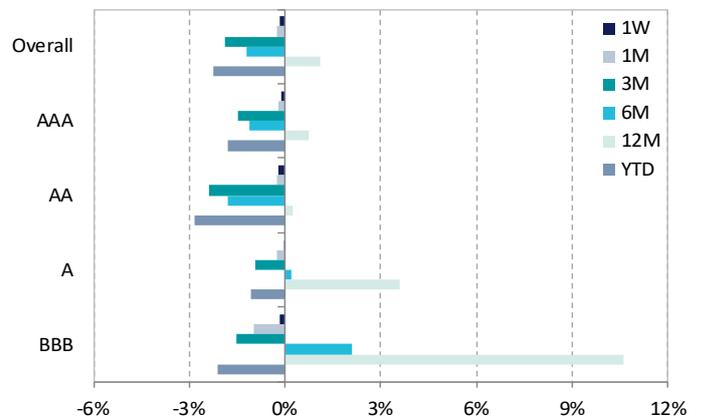
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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

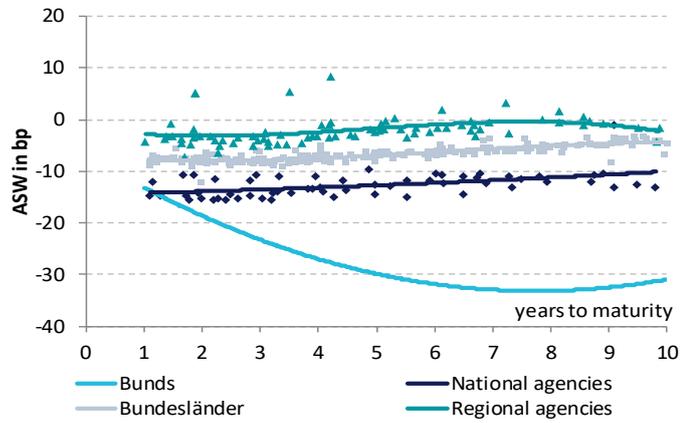


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

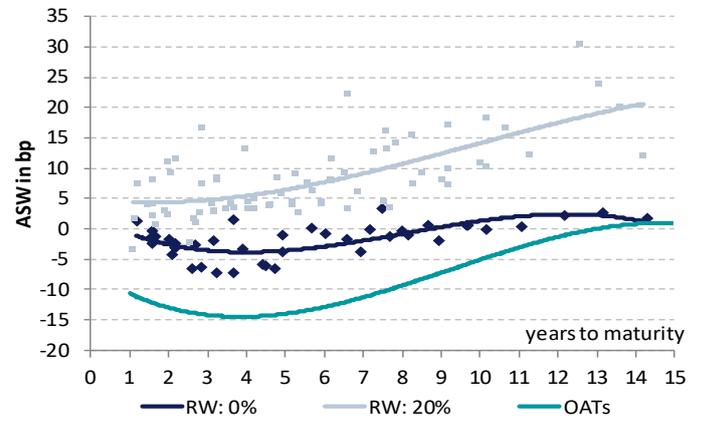


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

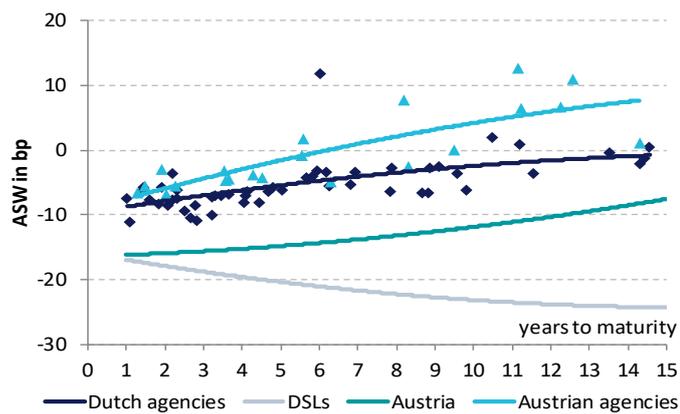
### Germany (nach Segmenten)



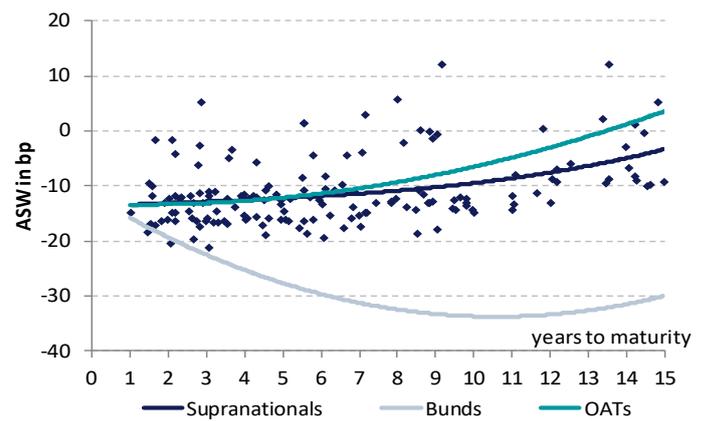
### France (nach Risikogewichten)



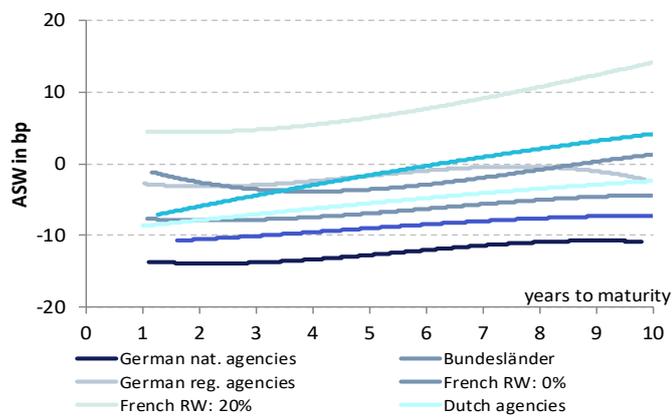
### Netherlands & Austria



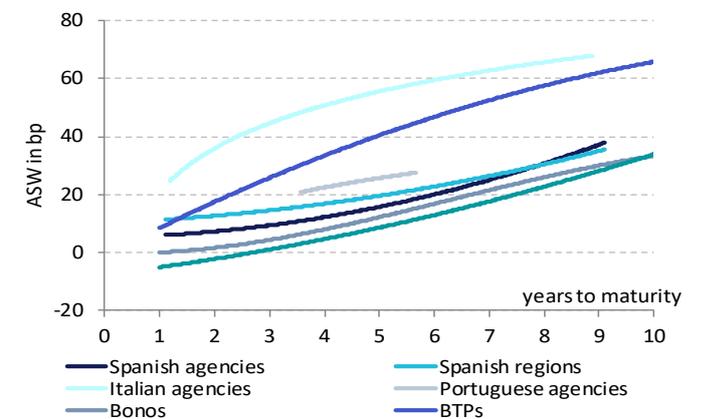
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">10/2021 ♦ 17. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020</li> <li>▪ Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021</li> </ul>
<a href="#">09/2021 ♦ 10. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment</li> </ul>
<a href="#">08/2021 ♦ 03. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt</li> <li>▪ EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres</li> </ul>
<a href="#">07/2021 ♦ 24. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick</li> <li>▪ EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend</li> <li>▪ PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede</li> </ul>
<a href="#">06/2021 ♦ 17. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Einblicke in den iBoxx EUR Covered</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
<a href="#">05/2021 ♦ 10. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos</li> </ul>
<a href="#">04/2021 ♦ 03. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks</li> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</li> <li>▪ Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021</li> </ul>
<a href="#">03/2021 ♦ 27. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart?</li> <li>▪ Ein Blick auf USD-Benchmarks</li> <li>▪ ESM-Reform – der Umbau geht weiter</li> </ul>
<a href="#">02/2021 ♦ 20. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme?</li> <li>▪ Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück</li> <li>▪ 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)</li> </ul>
<a href="#">01/2021 ♦ 13. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv</li> <li>▪ Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent</li> <li>▪ Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds</li> <li>▪ Jahresrückblick 2020 – SSA</li> </ul>
<a href="#">48/2020 ♦ 16. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher</li> </ul>
<a href="#">47/2020 ♦ 09. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020</li> <li>▪ Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)</li> </ul>
<a href="#">46/2020 ♦ 02. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021</li> <li>▪ Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer?</li> <li>▪ SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand</li> </ul>
<a href="#">45/2020 ♦ 25. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt</li> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Update: Belgische Regionen als Investmentalternative</li> </ul>
<a href="#">44/2020 ♦ 18. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas?</li> <li>▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</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 hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert](#)

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Melanie Kiene**

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



**Dr. Frederik Kunze**

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



**Henning Walten**

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](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 BEAUFSICHTIGT.

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde 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: 24. März 2021 08:56h

**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 Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

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

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