

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick	9
EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend	15
PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede	18
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	25
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	30
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	33
Charts & Figures	
Covered Bonds	34
SSA/Public Issuers	40
Ausgaben im Überblick	43
Publikationen im Überblick	44
Ansprechpartner in der NORD/LB	45

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick Covered Bonds

NN Bank mit erstem 20y-Bond in 2021

Nachdem der Markt für EUR-Benchmarks in den vergangenen zwei Wochen keine Neuemissionen verzeichnen konnte beendete die niederländische NN Bank am gestrigen Dienstag die Emissionspause. Der ehemalige Emittent von CPT-Bonds emittierte seine dritte EUR-Benchmarkanleihe mit Soft Bullet-Struktur – bei weiterhin fünf ausstehenden CPT-Benchmarks – im Volumen von EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von 20 Jahren. Dabei war es der erste Deal im laufenden Jahr, der über eine solch lange Laufzeit verfügt. Mit einem Orderbuch von EUR 1,9 Mrd. und einer sich daraus ergebenden Überzeichnungsquote von 3,8 zeigte sich die einmal mehr von hoher Nachfrage und geringem Angebot charakterisierte Situation am Covered Bond-Markt. Entsprechend der hohen Nachfrage konnte der Deal im Verlauf des Book Buildings insgesamt fünf Basispunkte reinziehen und letztlich bei ms +2bp gepreist werden. Im Mittel konnten die 18 zuvor platzierten Deals im Vergleich zur Guidance um 3,7 Basispunkte einengen. Die Emissionsrendite lag aufgrund der langen Laufzeit und der seit Anfang des Jahres spürbar angestiegenen Swapsätze – der 20y-Swapsatz stieg seit Jahreswechsel um rund 37 Basispunkte – bei 0,388%. Die Transaktion der NN Bank war zudem die erste EUR-Benchmark aus den Niederlanden in diesem Jahr. Als ehemaliger Emittent von EUR-Benchmarks mit CPT-Struktur könnte die jüngste Transaktion auch als Argument für weitere CPT-Emittenten dienen, sich künftig dem Soft Bullet-Segment zuzuwenden. [Wir berichteten bereits über die Achmea Bank](#), die Anfang Februar die Vorbereitung eines entsprechenden Programms zur Emission von EUR-Benchmarks bestätigte. Auch die AEGON Bank denkt aktuell über die Auflegung eines Soft Bullet-Programms zur Emission von Anleihen nach, um [nach eigenen Aussagen](#) von längeren Laufzeiten bzw. einem verbesserten ALM Matching, attraktiveren Spreads und einer breiteren Investorenbasis profitieren zu können. Eine diesbezüglich Entscheidung ist uns allerdings noch nicht bekannt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NN Bank	NL	23.02.	NL00150008B6	20.0y	0.50bn	ms +2bp	- / - / AAA	-

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

Zwei Mandatierungen im Subbenchmarksegment

Neben der einen Transaktion im EUR-Benchmarksegment verzeichnete das EUR-Subbenchmarksegment zwei nennenswerte Ankündigungen. So hielt die Mortgage Society of Finland Investoren Meetings, um in der zweiten Hälfte des kommenden Monats eine Anleihe im Volumen von EUR 300 Mio. und einer Laufzeit im Bereich von sieben bis zehn Jahren zu platzieren. Ebenfalls im Markt für Subbenchmarks aktiv war die Raiffeisenlandesbank Vorarlberg. Auch hier wurde eine Anleihe im Volumen von EUR 300 Mio. in Aussicht gestellt. Die Laufzeit liegt mit 15 Jahren jedoch deutlich höher. Wir rechnen mit einem Pricing im Laufe des heutigen Mittwochs. Einzig aktiver Emittent im EUR-Subbenchmarksegment in 2021 war bisher die Landesbank Berlin, die Mitte Januar einen Deal über zehn Jahre und einem Volumen von EUR 250 Mio. platzierte. Aufgrund der jüngsten Ankündigungen im Bereich der Subbenchmarks werfen wir [in unserer heutigen Ausgabe](#) einen Blick auf den Markt für EUR-Anleihen im Subbenchmarkformat.

NORD/LB – ESG Update

Im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Specials – ESG Update](#) haben wir uns dem Segment der ESG-Anleihen gewidmet und geben neben einem Marktüberblick auch einen Überblick über die Implikationen der EU Taxonomie sowie weitere Entwicklungen in Bezug auf die Etablierung bzw. Weiterentwicklung von ESG-Standards. Der ESG-Markt ist im vergangenen Jahr deutlich gewachsen. Nach EUR 266 Mrd. kumuliertem Neuemissionsvolumen in allen drei Assetklassen (Green, Social und Sustainable) stieg das Neuemissionsvolumen in diesem Segment in 2020 auf rund EUR 425 Mrd. an. Als größtes Teilsegment präsentierten sich abermals mit EUR 224 Mrd. die Green Bonds (Vorjahr: EUR 211 Mrd.). Das stärkste Wachstum zeigten im vergangenen Kalenderjahr allerdings die Social Bonds, die von EUR 16 Mrd. in 2019 auf EUR 138 Mrd. per Ende Dezember 2020 zugelegt haben. Das Neuemissionsvolumen von Sustainable Bonds stieg auf EUR 63 Mrd., was einem Anstieg um beachtliche 62% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Aufgrund des starken Wachstums im Teilsegment Social Bonds kam es zu einer Veränderung der relativen Marktanteile. Green Bonds machen mit 53% (Vorjahr: 79%) immer noch den größten Anteil aus. Social Bonds liegen nun auf dem zweiten Rang, wobei der Anteil aus dem Stand auf 33% (Vorjahr: 6%) zugelegt hat. Unverändert präsentieren sich die Sustainable Bonds. Mit 15% Marktanteil rutschen diese allerdings auf den dritten Rang ab. Auch im Segment der EUR-Benchmark Covered Bonds entfällt auf Green Bonds mit 66% derzeit der größte Anteil nachhaltiger Anleihen. Social Bonds kommen auf 28%, während Sustainable Covered Bonds mit 6% den geringsten Anteil auf sich vereinen. Im laufenden Jahr zeigte sich je ein Emittent im Green- bzw. Social-Segment. Während die koreanische Hana Bank ein Social Covered Bond über EUR 500 Mio. erfolgreich am Markt platzierte, ging DNB Boligkredit aus Norwegen mit einer grünen Emission (EUR 1,5 Mrd.) auf ihre Investoren zu. Wir sehen auch für Covered Bonds grundsätzlich gute Rahmenbedingungen für weiteres Wachstum im ESG-Segment, wenngleich u.a. Einflussfaktoren wie die EU Taxonomie oder die Einflussnahme der EZB auf die Emissionsdynamik im Covered Bond-Segment als mögliche Hindernisse zu beachten sind.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

NRW: Allgemeiner Haushalt erneut ohne neue Schulden

Auch wenn sich alle Bundesländer noch zieren mit ihren Kreditermächtigungen für 2021, befinden sie sich nicht nur erheblich im Planungsprozess für das laufende Jahr, sondern ziehen auch Bilanz für das vergangene, sehr herausfordernde Jahr. So teilt Nordrhein-Westfalen mit, dass der Vollzug des allgemeinen Haushalts 2020 mit Haushaltsverbesserungen von rund EUR 1,1 Mrd. abschloss. Diese Verbesserungen würden in voller Höhe zur Kompensation der Steuermindereinnahmen und damit zur Finanzierung der direkten und indirekten Folgen der Corona-Pandemie eingesetzt. Ohne die Corona-bedingten Steuermindereinnahmen wäre daher wie bereits 2019 ein Haushaltsüberschuss in identischer Höhe entstanden. Die Haushaltsverbesserungen reduzieren die Inanspruchnahme des NRW-Rettungsschirms in gleicher Höhe. Der allgemeine Haushalt ohne Corona-bedingte Sondereffekte kommt damit erneut wie geplant ohne neue Schulden aus. Dies begrüßen wir nicht nur vor dem Hintergrund der Schuldenbremse. „Wir haben auch im vergangenen Jahr wieder bewiesen, dass wir an unseren Plänen für die Weiterentwicklung unseres Landes festhalten. Das ist verlässliche Haushaltspolitik mit gezielten Investitionen in das Aufsteigerland Nordrhein-Westfalen. In gute Bildung, in Sicherheit, in neue Straßen. Trotz Corona. Für unsere Zukunft“, kommentiert Lutz Lienenkämper, Minister der Finanzen. Die Steuereinnahmen haben sich gegenüber den Schätzungen des Arbeitskreises Steuerschätzung vom September und November 2020 besser entwickelt. Im September waren die Steuerschätzer von Steuermindereinnahmen von EUR 6,1 Mrd. ausgegangen und im November noch von EUR 4,8 Mrd. Im Ergebnis des Haushaltsvollzugs fallen die Steuermindereinnahmen mit EUR 4,1 Mrd. geringer aus als befürchtet. Nach der Kompensation durch die Verbesserungen aus dem Haushaltsvollzug werden die verbleibenden Steuerauffälle in Höhe von rund EUR 3 Mrd. aus dem NRW-Rettungsschirm finanziert. NRW liefert als Reminder zusätzliche Hintergrundinformationen: Das Land trennt die Corona-bedingten Belastungen sauber und transparent vom allgemeinen Haushalt ohne Corona-bedingte Sondereffekte. Hierzu wurde im März 2020 vom Parlament einstimmig der am Kreditmarkt finanzierte NRW-Rettungsschirm mit einem Volumen von bis zu EUR 25 Mrd. eingerichtet, aus dem alle Maßnahmen zur Bewältigung der direkten und indirekten Folgen der Corona-Krise finanziert werden.

NRW: Haushaltsplan für das Jahr 2021

Der eigentliche Grundetat mit einem Volumen von rund EUR 81,9 Mrd. zuzüglich durchlaufenden beziehungsweise haushaltsneutralen Posten von rund EUR 2,2 Mrd. sieht umfangreiche Zukunftsinvestitionen in zentralen Bereichen wie Kinder und Familie, Innere Sicherheit, Schule und Bildung, Digitalisierung und Infrastruktur, Wissenschaft und Forschung, das Gesundheitssystem sowie das Rheinische Revier vor. Der Haushalt berücksichtigt auch die besonderen Belange der Kommunen. Trotz der deutlich gesunkenen Steuereinnahmen wird den Kommunen so viel überwiesen wie ihnen über den Steuerverbund nach der bisherigen Finanzplanung vor Corona zugestanden hätte. Das Land kreditiert den Kommunen über den NRW-Rettungsschirm rund EUR 943 Mio. Die Rückzahlung könne dann später aus den Steigerungssummen beim Gemeindefinanzierungsgesetz erfolgen.

Ausblick NRW

Der Haushalt 2021 bildet die aktuellen aufgrund der Novembersteuerschätzung prognostizierten Steuermindereinnahmen in Höhe von rund EUR 5 Mrd. gegenüber der Finanzplanung 2019 bis 2023 ab. Für die Jahre 2022 und 2023 ergeben sich aufgrund der Novembersteuerschätzung demgegenüber weitere Steuermindereinnahmen von EUR 7,9 Mrd. Insgesamt ist für die Jahre 2021 bis 2023 aufgrund der Corona-Pandemie daher mit Steuermindereinnahmen in Höhe von insgesamt EUR 12,9 Mrd. zu rechnen. Diese Steuermindereinnahmen resultieren sowohl aus Beschlüssen des Bundes zu steuerlichen Entlastungsmaßnahmen in Corona-Zeiten als auch aus dem wirtschaftlichen Einbruch in der Krise. Diese Ausfälle werden nicht nur durch Mittel aus dem NRW-Rettungsschirm, sondern auch durch Entnahmen aus der seit dem Jahr 2018 angesparten allgemeinen Rücklage kompensiert. Hierzu wird die allgemeine Rücklage bis zum Jahr 2023 vollständig aufgelöst werden. Ab dem Jahr 2023 wird derzeit davon ausgegangen, dass die negativen fiskalischen Folgen der Corona-Krise deutlich zurückgehen und eine außergewöhnliche Notsituation nicht mehr gegeben ist. Die neue Finanzplanung für 2023 sieht daher wieder einen Haushalt ohne Entnahmen aus dem Rettungsschirm vor. Den Einstieg in die konjunkturgerechte Tilgung plant die Landesregierung für 2024. Dann soll der Überschuss von EUR 200 Mio. laut Regierung vollständig in die Tilgung der für den NRW-Rettungsschirm aufgenommenen Kredite fließen. „Unsere Aufgabe als Landesregierung ist es, NRW gut durch die Krise zu bringen und möglichst viele Strukturen und Arbeitsplätze zu erhalten. Dabei hilft uns unsere Haushaltsdisziplin und Vorsorge seit dem Regierungswechsel“, sagte Minister Lutz Lienenkämper. „Trotzdem nehmen wir jetzt zusätzliches Geld in die Hand. Denn wir wollen so schnell wie möglich wieder zur Politik von ausgeglichen Haushalten und Überschüssen zurückkommen. Wir investieren also jetzt quasi in die Steuereinnahmen der Zukunft. Mit diesen können wir dann die Corona-bedingten Schulden zeitnah und konjunkturgerecht zurückzahlen. Das ist vernünftig und generationengerecht.“ Der Haushalt 2021 und die Verlängerung des NRW-Rettungsschirms stellen einerseits sicher, dass NRW auch in 2021/22 weiterhin kurzfristig und flexibel auf die Herausforderungen der Pandemie reagieren und ihre direkten und indirekten Folgen finanzieren kann. Gleichzeitig behält die Landesregierung die langfristige Entwicklung des Landes im Blick und beabsichtigt schon für das Jahr 2023 auf Entnahmen aus dem Rettungsschirm zu verzichten.

ESG-Rubrik

Passend zu den Plänen des Bundeslandes Baden-Württemberg, in welchem am 14. März die Wahl zum 17. Landtag stattfinden wird, soll es nach dem ersten gestellten grünen Ministerpräsidenten (Winfried Kretschmann) von hier auch die erste grüne Anleihe eines deutschen Bundeslandes geben. Dies verwundert informierte Investoren insofern, da NRW bereits sechs Nachhaltigkeitsanleihen begeben hat – jedoch noch keinen reinen Green Bond. Gestern erging die Mandatierung an das Bankenkonsortium, am 25. und 26. Februar finden hierzu weltweite Investorencalls statt. Insgesamt sind rund 7,7 Millionen Menschen in Baden-Württemberg wahlberechtigt, darunter etwa 500.000 Erstwählerinnen und Erstwähler. Die 16. Wahlperiode endet am 30. April 2021. Der neugewählte Landtag wird daher wohl im Mai 2021 das erste Mal zu seiner konstituierenden Sitzung zusammenkommen. Wir rechnen dann erst in 2022 mit der nächsten grünen Anleihe von BADWUR. Bis dahin blicken die Investoren weiter auf die EU mit ihren sozialen Anleihen aus dem SURE-Programm bzw. dem teilweise grünen Programm „Next Generation EU“ (NGEU) oder unsere Leser:innen vertreiben sich die Wartezeit mit unserer neuesten, gestern erschienenen Publikation [„ESG-Update 2021“](#).

Eurasian Development Bank (EDB)

In den nächsten Wochen plant ein Emittent, den wir nicht dauerhaft in unsere Coverage aufnehmen können, eine EUR-Benchmarkemission mit einer Laufzeit von fünf Jahren: Die Eurasian Development Bank (EDB) ist eine von der Russischen Föderation 2006 ins Leben gerufene, multinationale Entwicklungsbank. Russland hält 65,97% am Kapital der EDB, Kasachstan 32,99% und Belarus 0,99%. Die restlichen 0,05% teilen sich auf Tadschikistan, Kirgisistan und Armenien auf. Bis auf Tadschikistan sind die beteiligten Länder deckungsgleich mit den Mitgliedstaaten der Eurasischen Wirtschaftsunion, die einen Zusammenschluss der fünf Staaten zu einem Binnenmarkt mit Zollunion darstellt. Der Hauptsitz der EDB befindet sich in Almaty, der größten Stadt Kasachstans. Das Ziel der Bank ist es, das Wirtschaftswachstum in den Mitgliedstaaten zu stärken und den Handel und die Wirtschaftsbeziehungen innerhalb der Mitgliedsstaaten zu fördern. Das Portfolio der EDB ist in den letzten Jahren stark gewachsen, so lag es Ende 2017 noch bei USD 2,3 Mrd. und belief sich Ende 2019 bereits auf USD 4,3 Mrd. Im Jahr 2019 investierte die Bank insgesamt USD 1,4 Mrd., wobei der Schwerpunkt mit einem Anteil von 54% auf Projekten lag, die zur Integration der Mitgliedstaaten der Eurasischen Wirtschaftsunion beitragen sollen. Die Bank fördert Projekte in unterschiedlichen Sektoren: 2019 entfiel der größte Teil auf Projekte der Energieindustrie (21,1%), gefolgt von Transport (18,9%) und Finanzsektor (18,7%). Mit 14,2% bzw. 12% des Portfolios sind auch Infrastruktur und Bergbau wichtige Bestandteile des Portfolios. Vornehmlich wird in Russland (45,7%) und Kasachstan (40,1%) investiert, aber auch Belarus macht mit 10,4% einen nicht zu vernachlässigenden Anteil am Portfolio der EDB aus. Projekte in den anderen Mitgliedsstaaten Armenien (2,2%), Kirgisistan (1,5%) und Tadschikistan (0,1%) spielen eine kleinere Rolle. Nach Währungen ist das Portfolio relativ stark diversifiziert: 37,8% der Projekte wurden in RUB finanziert, 22,4% in USD, 21,4% in EUR und 18,4% in KZT. Die Anteile der nationalen Währungen RUB (Russland) und KZT (Kasachstan) sind dabei in den letzten Jahren als Resultat der „Entdollarisierung“ aufgrund der verschlechterten Beziehungen mit den USA deutlich angestiegen. So lag der Anteil der in Dollar finanzierten Projekte 2017 beispielsweise noch bei 73%. Im Gegensatz zu anderen Entwicklungsbanken mit einem klar antizyklischen Mandat hat die EDB keinen Reaktionsplan auf die Corona-Pandemie angekündigt, weshalb sich die weltweite Krise kaum auf den langfristigen Plan der Bank auswirken wird.

Ratings der EDB

Die EDB verfügt über Ratings von Moody's (05/2019: Baa1 [stabil]), S&P (03/2020: BBB [negativ]) und Fitch (11/2020: BBB+ [stabil]). Zuletzt hat Fitch das Rating bestätigt, u.a. da aufgrund der ausbleibenden Reaktion auf die Pandemie nicht von einer erhöhten Verschuldung in den kommenden Jahren ausgegangen wird. Dies wird damit begründet, dass Russland und Kasachstan, die fast 99% der Kapitalbasis der EDB ausmachen, relativ geringe wirtschaftliche Auswirkungen der Krise erfahren haben. Lediglich das Rating von Belarus sowie der Ausblick für Armenien wurden zuvor gesenkt, was bei dem geringen Anteil der beiden Länder jedoch kaum ins Gewicht fällt. S&P hat vor Beginn der Pandemie im März 2020 den Ausblick von stabil auf negativ gesenkt, da vor dem Hintergrund des volatilen wirtschaftlichen Umfelds Risiken für die EDB befürchtet wurden.

Bisherige Anleihen und Neuemission (Ticker: EURDEV)

EURDEV, so der Bloomberg-Ticker, hat derzeit 15 Anleihen ausstehen. Zehn in RUB, drei in KZT und zwei in USD. Das Gesamtvolumen umfasst ein EUR-Äquivalent in Höhe von EUR 1,3 Mrd. Mit der geplanten Anleihe in Höhe von EUR 500 Mio. würde ein gänzlicher neuer Investorenkreis erschlossen werden, wie wir es auch bei der IIB bereits verzeichnet haben.

International Investment Bank (IIB)

Besagte IIB hat zum 15. Februar 2021 ihre Rechtsanschrift endgültig von Moskau nach Budapest abgeändert, nachdem 2019 bereits das neue Bürogebäude in der ungarischen Hauptstadt teilweise bezogen wurde. Am 04. Februar 2021 veröffentlichte die International Investment Bank (IIB) den geprüften IFRS-Abschluss für das Jahr 2020. Trotz der globalen Wirtschaftskrise, die durch die Corona verursacht wurde, zeigt die Bank erneut ein hohes Maß an finanzieller Stabilität und Erfolg bei der Erreichung strategischer Ziele dank der hohen Effizienz des Corporate-Governance-Systems, rechtzeitig ergriffener Anti-Krisen-Maßnahmen, des wachsenden Vertrauens der internationalen Finanz- und Geschäftswelt sowie der Unterstützung durch die Mitgliedsstaaten. Zum Ende des Jahres 2020 verzeichnete die Bank einen Rekord-Nettogewinn in ihrer jüngeren Geschichte (EUR 7,3 Mio.; +28%). Das Gesamtvolumen der Aktiva stieg auf EUR 1,621 Mrd. (+19%). Diese Dynamik ist in erster Linie auf das Wachstum der Darlehens- und Investitionsunterstützung zurückzuführen, die die Bank ihren Mitgliedsstaaten unter anderem zur Bewältigung der negativen Folgen der Pandemie zur Verfügung stellt, sowie auf eine Zunahme des Volumens an hochliquiden Treasury-Aktiva, die zur Stärkung des Liquiditätspuffers in einer Zeit hoher Turbulenzen in der Weltwirtschaft angesammelt wurden. 2020 markierte den Beginn eines neuen IIB-Kapitalisierungsprogramms. Am Ende des Berichtszeitraums erreichte das eingezahlte Kapital der Bank Mio. 378,7 EUR (+11%). Die aktive Unterstützung der IIB-Mitgliedsstaaten stärkt abermals ihre finanzielle Stabilität und eröffnet neue Möglichkeiten für eine kontinuierliche Steigerung der Investitionstätigkeit.

Primärmarkt

Eine Woche ohne Taps gibt es selten, von daher fokussieren wir uns heute rein auf frische Benchmark-Ware des Primärmarktes: Aus Bremen kam der längste Bond (30y). Dieser war gut nachgefragt, die Orderbücher betragen mehr als EUR 1,55 Mrd. Zugeteilt wurden jedoch nur EUR 500 Mio., sodass die Anleihe gegenüber der Guidance (ms +14bp area) sogar zwei Basispunkte reinziehen konnte. Zu BREMEN gesellte sich RHIPAL: Das Bundesland, in dem ebenfalls Mitte März gewählt wird, brachte EUR 500 Mio. für sieben Jahre zu ms -6bp ins Trockene. Zu den Orderbüchern wurde nichts bekannt. Für die sonst allseits beliebte zehnjährige Laufzeit entschied sich KUNTA. Der finnische Kommunalfinanzierer MuniFin brachte EUR 1 Mrd. zu ms -3bp. Der Bond erfreute sich großer Nachfrage, die Orderbücher lagen bei EUR 3,7 Mrd., sodass auch hier zwei Basispunkte Einengung gegenüber der Guidance möglich waren. Außerhalb unserer Coverage aufgrund von Leverage-Deals befindet sich die kanadische CPPIB, die dennoch nicht unerwähnt bleiben soll (EUR 1 Mrd. für zehn Jahre zu ms +9bp). Nach vorne blickend mandatierten die EIB in ihrem EARN-Programm (EUR 3 Mrd. WNG für 15 Jahre) und KommuneKredit für zehn Jahre (EUR 1 Mrd. WNG) für sehr zeitnahe Preisung. Zudem gingen gestern die konkreten Pläne Baden-Württembergs zu ihrem grünen Debüt über die Ticker (siehe oben).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KUNTA	Other	23.02.	XS2307854062	10.0y	1.00bn	ms -3bp	- / Aa1 / AA+	-
RHIPAL	DE	18.02.	DE000RLP1262	7.0y	0.50bn	ms -6bp	AAA / - / -	-
CPPIB	CA	17.02.	XS2305736543	10.0y	1.00bn	ms +9bp	- / Aaa / AAA	-
BREMEN	DE	17.02.	DE000A3H2YF9	30.0y	0.50bn	ms +12bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick

Autor: Henning Walten, CIIA

Subbenchmarks: Kleine Brüder der Benchmarks

Die Nachrichtenlage bezüglich der Primärmarktaktivitäten für öffentlich-platzierte EUR-Anleihen wies in den vergangenen fünf Handelstagen lediglich drei nennenswerte Transaktionen auf. Während die NN Bank am gestrigen Dienstag eine EUR-Benchmark am Markt platzierte (vgl. Marktüberblick) war es das Subbenchmarksegment in dem zwei Deals in Aussicht gestellt wurden. Die Mortgage Society of Finland hielt Investorencalls ab und stellte für die zweite Märzhälfte einen Deal über EUR 300 Mio. und einer Laufzeit von sieben bis zehn Jahren in Aussicht. Die Raiffeisenlandesbank Vorarlberg mandatierte hingegen gestern für einen Deal über EUR 300 Mio. und einer Laufzeit von 15 Jahren. Mit dem Pricing rechnen wir am heutigen Mittwoch. Im laufenden Jahr war im EUR-Subbenchmarksegment bisher lediglich die Landesbank Berlin aktiv und platzierte am 18. Januar eine Anleihe im Volumen von EUR 250 Mio. bei einer Laufzeit von zehn Jahren am Markt. Wenngleich der Präfix „Sub“ bereits andeutet, dass es sich in Teilmarkt der Subbenchmarks um Anleihen mit einem Volumen von weniger als die für das Benchmarksegment relevanten EUR 500 Mio. handelt, ist auch dieses Marktsegment mit Blick auf das Mindestvolumen begrenzt. So beinhaltet der Markt für Subbenchmark unserem Verständnis nach Anleihen die aufgrund ihres Volumens nicht dem Benchmarksegment zuzuordnen sind, jedoch über ein Mindestvolumen von EUR 250 Mio. verfügen. Damit stellt dieses Segment den zweiten Arm des Markts für öffentlich-platzierte EUR-Anleihen dar, weshalb Emittenten mit ausstehenden EUR-Subbenchmarks auch in unserem [Issuer Guide Covered Bonds](#) enthalten sind. Aus gegebenem Anlass und vor dem Hintergrund der Tatsache, dass diesem Markt im Vergleich zum EUR-Benchmarksegment deutlich weniger Aufmerksamkeit zu Teil wird, geben wir nachfolgend einen kurzen Überblick über den Nischenmarkt für EUR-Subbenchmarkanleihen und gehen dabei neben dem Emittentenkreis unter anderem auch auf Spread- und regulatorische Unterschiede im Vergleich zum EUR-Benchmarksegment ein.

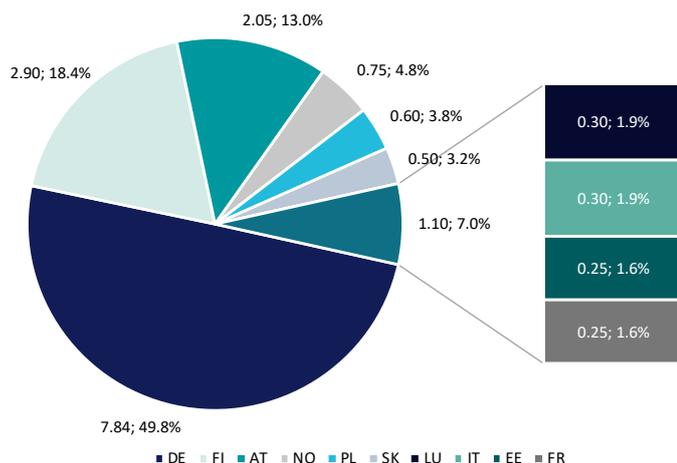
EUR 15,7 Mrd. an ausstehendem Volumen im Subbenchmarksegment

Mit einem Volumen an ausstehenden Anleihen im Volumen von EUR 15,74 Mrd. kann der Markt für EUR-Benchmarks zweifelsfrei als Nischenmarkt bezeichnet werden und entspricht in etwa der Größe des belgischen Markts für EUR-Benchmarks. Zugleich liegt der Anteil am Markt für öffentlich-platzierte Covered Bonds in Euro im Vergleich zum Benchmarksegment (EUR 915,75 Mrd.) bei lediglich 1,7%. Derzeit setzt sich der Markt aus 58 ausstehenden Subbenchmarks von 27 Instituten aus zehn Jurisdiktionen zusammen. Rund 50% des ausstehenden Volumens entfallen dabei auf Emittenten aus Deutschland (30 Subbenchmarks), gefolgt von Banken aus Finnland mit einem Anteil von 18,4% (10 Anleihen) und österreichischen Instituten (13,0%; 7 Anleihen). Auf diese drei Jurisdiktionen entfallen somit mehr als 80% (EUR 12,8 Mrd.) des Marktes. Die Deals werden dabei klassischer Weise im Volumen von EUR 250 Mio. (rund 60% der Neuemissionen) bzw. EUR 300 Mio. (rund 20%) an den Markt gebracht.

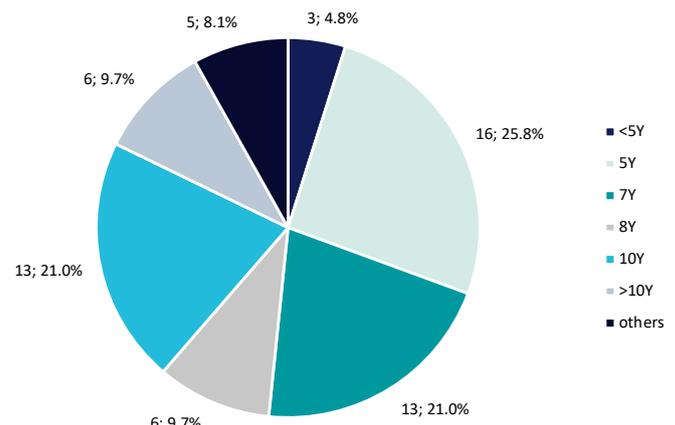
Wechsel zwischen Teilsegmenten durchaus möglich

Genau wie im EUR-Benchmarksegment stehen auch Subbenchmarksegmente für mögliche Taps zur Verfügung. In der Vergangenheit wurden zwölf der ausstehenden ISINs mittels Taps aufgestockt. Bei sechs Anleihen lagen die Taps dabei in einer Größenordnung, dass die ehemals als Subbenchmark emittierten Anleihen mittlerweile dem EUR-Benchmarksegment zuzuordnen sind und mit Ausnahme einer Anleihe (aus uns nicht ersichtlichen Gründen) im iBoxx EUR Covered zu finden sind. An dieser Stelle sei zudem darauf hingewiesen, dass ein entsprechender Index für das Subbenchmarksegment nicht existiert. Neben dem Wechsel vom Sub- ins Benchmarksegment ist auch der umgekehrte Weg möglich, wenngleich dieser deutlich seltener auftritt. Uns ist aktuell nur ein Bond der Hamburg Commercial Bank bekannt, dessen Volumen aufgrund von Rückkäufen unter die Grenze von EUR 500 Mio. gesunken ist und folglich als ehemalige EUR-Benchmarkanleihe mittlerweile dem Subbenchmarksegment zuzuordnen ist.

EUR SBMK: Ausstehendes Volumen



Laufzeitbuckets nach Anzahl emittierter Anleihen



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

Emissionsvolumen in 2020 durch Pandemie beeinflusst

Ausgehend vom historischen Emissionsvolumen seit 2014 zeigt sich, dass die Corona-Pandemie auch auf den Markt für Subbenchmarkanleihen einen spürbaren Einfluss hatte. Während das emittierte Volumen in den Jahren 2017 bis 2019 jeweils im Bereich von EUR 3,5 bis 4,0 Mrd. lag, bedeuten die in 2020 platzierten EUR 2,05 Mrd. einen Rückgang um 46%. In den Jahren 2019 und 2020 erfuhr der Markt dabei einen durchaus lebhaften Zugang an Emittenten. Während in 2019 die Banca Popolare dell'Alto Adige (Volksbank Südtirol) aus Italien, die Raiffeisenlandesbank Vorarlberg aus Österreich sowie die Tatra Banka aus der Slowakei debütierten, waren es in 2020 die Landesbank Saar (DE), die LHV Pank (EE) sowie die NORD/LB Luxembourg (LU) die erstmals den Weg über eine Subbenchmark wählten. Die Mehrzahl der Emissionen kommt dabei aus der Eurozone. Ausnahmen bilden hierbei lediglich die Emissionen aus Polen und Norwegen, die aber immerhin der EU bzw. dem Europäischen Wirtschaftsraum zuzurechnen sind.

EUR SBMK: Emissionen seit 2014



EUR SBMK: Fälligkeiten



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

Teilweise Emittenten mit ausstehenden Bench- und Subbenchmarks

Als Subbenchmarkemittent bezeichnen wir jene Institute, die zwar über ausstehende Subbenchmarks verfügen nicht jedoch gleichzeitig im Benchmarksegment aktiv sind. Neun der insgesamt 27 über ausstehende Subbenchmarkanleihen verfügende Institute würden wir demnach als EUR-Benchmarkemittenten klassifizieren, wenngleich sie auch über EUR-Anleihen im Subbenchmarkformat verfügen. Namentlich sind hier die Hypo Tirol Bank (AT), die Raiffeisenlandesbank Vorarlberg (AT), die DZ HYP (DE), die Hamburg Commercial Bank (DE), als bereits beschriebener Sonderfall, die Wüstenrot Bausparkasse (DE), die AXA Bank Europe SCF (FR), die NORD/LB Luxembourg Covered Bond Bank (LU) sowie die Slovenska Sporitelna (SK) zu nennen. Aussagen bezüglich der regulatorischer Behandlung von Covered Bonds dieser Emittenten sind, wie nachfolgend dargestellt wird, mit besonderem Augenmerk zu behandeln. Subbenchmarkanleihen emittiert, aber diese im Nachgang auf Benchmarksizes getappt, haben die Hypo Vorarlberg Bank (AT), die Berlin Hyp (DE), die DZ HYP (DE), die Santander Consumer Bank (DE) sowie ABN AMRO Bank (NL). Der untenstehenden Tabelle können jene 19 Emittenten entnommen werden, die aktuell lediglich über ausstehende EUR-Subbenchmarks nicht jedoch über EUR-Benchmarks verfügen und somit von uns als Subbenchmarkemittenten bezeichnet werden.

RLB Vorarlberg und Mortgage Society of Finland

Während wir die Mortgage Society of Finland den vorangestellten Ausführungen nach als Subbenchmarkemittent bezeichnen, trifft dies auf die Raiffeisenlandesbank Vorarlberg nicht zu. So verfügen die Österreicher zwar über eine ausstehende Subbenchmarkanleihe aus November 2019 (EUR 300 Mio.; 15y), gleichzeitig aber auch noch über eine ältere EUR-Benchmark, die im September 2018 im Volumen von EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von sieben Jahren an den Markt gebracht wurde. Entsprechend der Bond-Eigenschaften ist die Benchmark zudem Teil des EUR iBoxx Covered. Die Hypo Vorarlberg gehört damit zu dem Kreis der acht Covered Bond-Emittenten, die aktuell sowohl über ausstehende EUR-Benchmarks als auch EUR-Subbenchmarks verfügen und ist entsprechend unserem Verständnis von Subbenchmarkemittenten nicht in der nachfolgenden Tabelle enthalten.

EUR-Subbenchmarkemittenten

Issuer	Country	BBG Ticker	Cover Pool ¹ (in EURm)	Amount outst. (in EURm)	OC	Ratings	Type	Last SBMK
Kommunalkredit Austria	AT	KA	1,012.2	900.0	12.5%	- / - / A	P	04.07.17
Oberbank	AT	OBERBK	3,138.0	737.0	190.3%	- / - / AAA	M	21.01.20
Oberoesterreichische Landesbank	AT	OBLB	2,719.3	1,921.4	41.5%	- / - / AA+	M	08.05.18
DekaBank	DE	DEKA	4,291.0	3,463.8	23.9%	- / Aaa / -	PS	21.01.20
Kreissparkasse Koeln	DE	KRSKOE	5,211.5	1,548.3	236.6%	- / Aaa / -	M	28.01.16
Landesbank Berlin	DE	LBBER	3,475.0	5,609.4	61.4%	- / Aaa / -	M	18.01.21
Landesbank Saar	DE	SAARLB	3,319.0	2,233.0	48.6%	AAA / - / -	PS	17.09.20
Natixis Pfandbriefbank	DE	KNFP	1,477.7	1,257.5	17.5%	- / Aaa / -	M	13.11.19
Sparkasse Hannover	DE	SSPHAN	1,761.9	1,257.6	40.1%	AAA / - / -	M	17.10.19
Sparkasse Pforzheim Calw	DE	SKPPFO	924.5	738.1	25.3%	- / - / -	PS	26.11.14
Sparkasse Pforzheim Calw	DE	SKPPFO	2,276.1	1,510.1	50.7%	AAA / - / -	M	29.01.20
Stadtsparkasse Muenchen	DE	SSPMUE	1,451.9	710.0	104.5%	AA+ / - / -	M	06.06.18
LHV Pank	EE	LHVGRP	466.8	350.0	33.4%	- / Aa1 / -	M	02.06.20
Alandsbanken	FI	AABHFH	698.2	650.0	49.0%	- / - / AAA	M	12.03.19
Mortgage Society of Finland	FI	SUOHYP	1,930.1	1,450.0	33.1%	- / - / AAA	M	06.03.19
Oma Savings Bank	FI	OMASST	1,500.1	1,150.0	30.4%	- / - / AAA	M	18.11.20
Banca Popolare dell'Alto Adige	IT	BPOPAA	462.0	300.0	54.0%	AA- / - / -	M	17.10.19
Moere Boligkreditt	NO	MOREBO	2,919.9	2,284.2	27.9%	- / Aaa / -	M	02.10.19
mBank Hipoteczny	PL	MBKHIP	2,068.6	1,656.4	24.9%	- / Aa2 / -	M	05.11.19
Tatra Banka	SK	TATSK	1,397.2	993.8	40.4%	- / Aaa / -	M	24.06.19

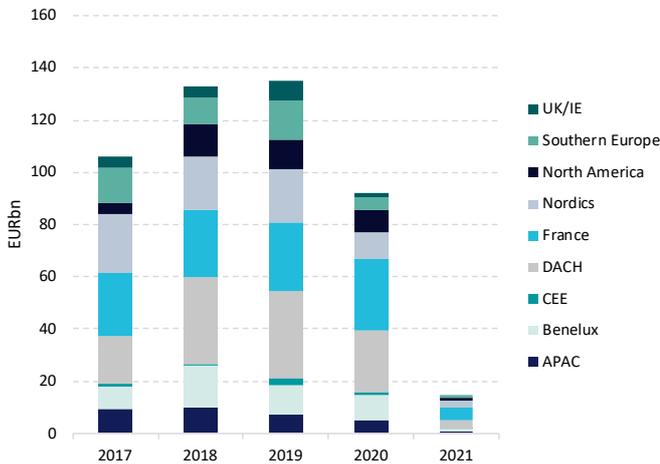
¹ Daten basierend auf dem jeweils aktuellsten verfügbaren Cover Pool Report

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

Regulatorik: 10% Risikogewicht, aber maximal LCR-Level 2A

Während EUR-Benchmarks von den bestmöglichen regulatorischen Bevorzugungen profitieren können, trifft dies für EUR-Subbenchmarks nur in Teilen zu. Da zur Bestimmung des Risikogewichts eines Covered Bonds das ausstehende Volumen nicht von Relevanz ist, können Subbenchmarks, welche die entsprechenden Vorgaben des Artikels 52(4) OGAW-Richtlinie (demnach muss es sich u.a. um eine EWR-Emission handeln) und des Artikels 129 CRR erfüllen, analog zu Benchmarkemissionen von einem bevorzugten Risikogewicht von 10% profitieren. Voraussetzung hierfür ist eine Einklassifizierung im Credit Quality Step 1 (AAA bis AA-). Mit Blick auf das LCR-Level einer EUR-Subbenchmarkanleihe gestaltet sich die Situation jedoch anders, da hier die Kategorisierung unter anderem vom ausstehenden Volumen abhängig ist. Demnach kommen Subbenchmarks auf Grund ihres Volumens von unterhalb EUR 500 Mio. nicht als Level 1-Assets in Frage. Eine Klassifizierung als Level 2A- bzw. 2B-Asset ist hingegen abhängig vom Rating möglich. Der Anteil an Level 2-Assets am LCR-Portfolio ist dabei auf 40% beschränkt, wobei Level 2B-Assets maximal 15% des gesamten Portfolios ausmachen dürfen. Nähere Informationen zur Bestimmung des Risikogewichts bzw. des LCR-Levels können sie unserem [NORD/LB Covered Bond Special – Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) entnehmen.

Spreadübersicht: EUR-Subbenchmarks



Spreadverlauf DE: BMK vs. SBMK

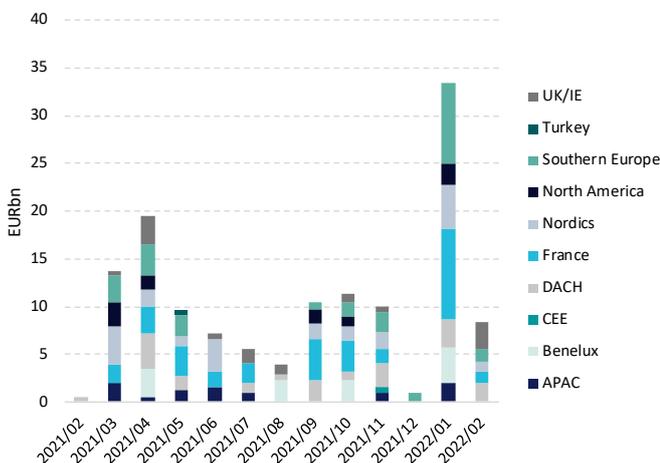


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

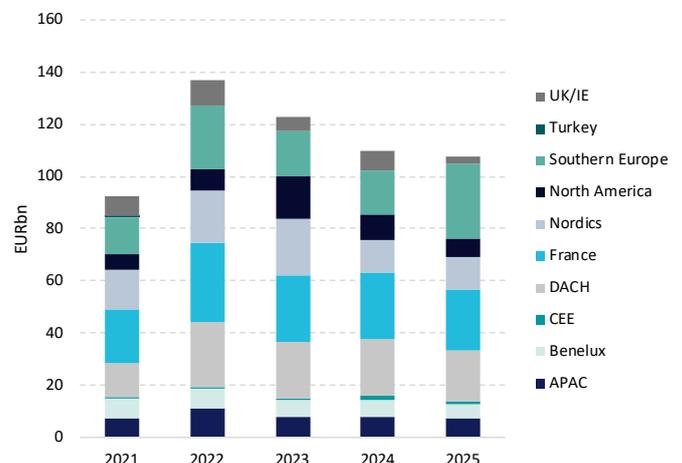
Anleihen weisen Pick-up zu EUR-Benchmarks auf

Verglichen mit dem EUR-Benchmarksegment weisen EUR-Subbenchmarks weitere Spreads auf. Diesen Umstand führen wir unter anderem auf die unterschiedliche Behandlung mit Blick auf das LCR-Level zurück sowie das geringere ausstehende Volumen und die damit geringere Liquidität. Ein weiterer Faktor kann zudem sein, dass es sich bei EUR-Subbenchmarkemittenten vielfach um kleinere Institute handelt und sich entsprechend emittentenspezifische Faktoren in den Spreads widerspiegeln. Nachfolgend haben wir beispielhaft für die beiden größten Märkte für EUR-Subbenchmarks (Deutschland und Finnland) eine Gegenüberstellung der aktuellen Spreadlevels aufbereitet. Darin ist der beschriebene Spreadunterschied deutlich zu erkennen. So liegt die Kurve für EUR-Subbenchmarks in Deutschland im Mittel rund sieben Basispunkte über der entsprechenden Kurve für EUR-Benchmarks. In Finnland zeigt sich ein ähnliches Bild, wenngleich sich hier die Subbenchmarkemissionen stärker am kurzen und mittelfristigen Ende zeigen.

Deutschland: Spreadübersicht BMK vs. SBMK



Finnland: Spreadübersicht BMK vs. SBMK



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

Fazit

Mit der für die zweite Märzhälfte in Aussicht gestellten EUR-Subbenchmarkanleihe im Volumen von EUR 300 Mio. der Mortgage Society of Finland und der Anleihe der RLB Vorarlberg wird sich das Volumen der in 2021 emittierten Subbenchmarks erhöhen und voraussichtlich bereits rund 40% des Emissionsvolumens aus dem Vorjahr erreichen. Anleihen im Subbenchmarksegment werden dabei verstärkt von Instituten mit kleineren Deckungsstöcken begeben, wenngleich es auch im Benchmarksegment Emittenten mit kleineren Cover Pools gibt. Insgesamt stellt das Segment für Subbenchmarks aufgrund seiner üblichen Emissionsgröße und dem vergleichsweise geringen Emittentenkreis nur einen Bruchteil des Volumens des Markts für EUR-Benchmarks dar, bietet aber mit Blick auf das aktuelle Spread- bzw. Renditeumfeld die Möglichkeit zur Pick-up-Generierung. Nicht nur deshalb sind die in diesem Teilmarkt aktiven Emittenten seit bereits mehreren Jahren fester Bestandteil unseres [Issuer Guides Covered Bonds](#). Sämtliche ausstehende EUR-Subbenchmarks stammen dabei von Emittenten aus dem EWR, wenngleich wir durchaus die Möglichkeiten gegeben sehen, dass auch Institute von außerhalb des EWR (bspw. aus Kanada) in diesen Markt eintreten können.

Covered Bonds

EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend

Autor: Dr. Frederik Kunze

Geldpolitik des Eurosystems weiterhin prägend für den Covered Bond-Markt

Die jüngste Zinsentscheidung der Währungshüter in Frankfurt liegt nunmehr knapp fünf Wochen zurück. In weniger als drei Wochen (am 11. März 2021) steht die nächste planmäßige EZB-Entscheidung an. Nachdem die vergangene Sitzung wenig neue direkte Impulse für den Covered Bond-Markt geliefert hatte, rechnen wir auch für die kommende Zusammenkunft keineswegs mit bahnbrechenden Entscheidungen mit Blick auf gedeckte Emissionen. Die geldpolitische Ausrichtung der EZB bzw. die damit im Einklang stehende Gangart des Eurosystems machen dessen unbeschadet weiterhin ihren Einfluss am Covered Bond-Markt geltend, wobei nach unserer Auffassung ohne Übertreibung schon von einer nachhaltigen Lähmung gesprochen werden muss. Sowohl in Bezug auf die Fundingüberlegungen der Emittenten als auch mit Blick auf das Investorenverhalten werden die Implikationen der EZB-Geldpolitik – wenngleich wenig überraschend – immer offenkundiger. Im Rahmen dieses Artikels möchten wir den Fokus auf die Investorensseite legen und dabei mögliche Verdrängungseffekte der EZB-Geldpolitik thematisieren.

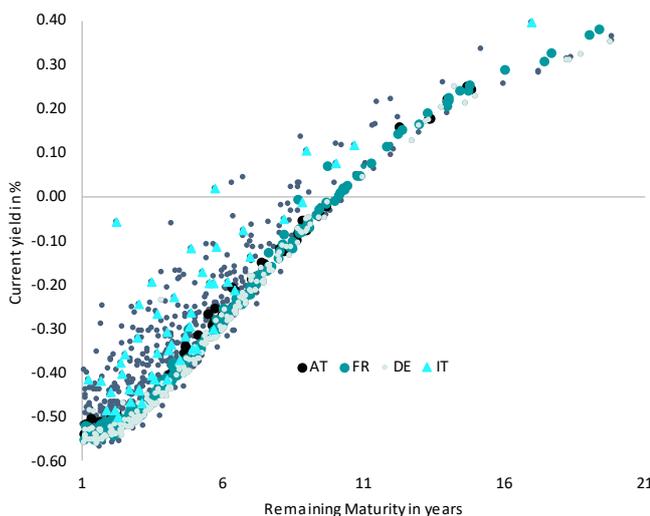
Der simultane Einfluss der EZB in Zahlen

Ausgangspunkt für die vorgenannte Analyse ist einmal mehr die EZB-Geldpolitik, die auch nach unserem Verständnis über das laufende TLTRO III-Programm für ein gedämpftes Angebot sorgt und gleichzeitig einen wesentlichen Anteil des Emissionsvolumens über das eigene Ankaufprogramm (CBPP3) abschöpft. Neben diesen direkten Effekten sorgt die im Markt zu beobachtende Überschussliquidität bzw. das damit im Zusammenhang stehende Zinsniveau zu weiteren Ausweichbewegungen. So mag für einige Emittenten in der jüngeren Vergangenheit auch die relative Attraktivität von Senior Unsecured-Emissionen zu einer stärkeren Fokussierung auf unbesicherte Emissionen geführt haben. Zusätzlich schafft die Regulatorik Anreize für Bondplatzierungen im Bail-in-fähigen Teilmarkt der Senior Non-Preferreds. Der hier skizzierte simultane Einfluss der EZB lässt sich für das Jahr 2021 auch – zumindest überschlägig – in Zahlen ausdrücken. Relevante Bezugsgröße ist für uns zunächst die Net Supply, die uns Aufschluss über die Entwicklung des am Markt (zusätzlich) verfügbaren Materials geben soll. Ausgehend von erwarteten in Höhe von EUR 136,4 Mrd. und von uns zum Jahresanfang 2021 prognostizierten EUR 105 Mrd. an Covered Bond-Neuemissionen ergibt sich eine negative Net Supply von EUR 31,4 Mrd., welche die Einflüsse auf der Angebotsseite bereits zu einem Großteil abbildet. Um dem Einfluss der EZB-Ankäufe im Rahmen des CBPP3 Rechnung zu tragen müssen zunächst zusätzlich die Primärmarktankäufe des Eurosystems berücksichtigt werden. Der aktuelle Anteil der am Primärmarkt erworbenen Covered Bonds im CBPP3-Bestand beträgt rund 36%. Die Bezugsgröße für diese Prozentzahl ist das insgesamt (also sekundär und primär) angekaufte Volumen, was wir rechnerisch auf EUR 54 Mrd. in 2021 beziffern (i.e. EUR 2 Mrd. Neuankäufe pro Monat zzgl. Reinvestitionen von Fälligkeiten im Volumen von EUR 30 Mrd.). Entsprechend ist mit einer zusätzlichen Reduzierung des Nettoangebots (für Marktteilnehmer) um EUR 19,4 Mrd. (36% der geschätzten EZB-Ankäufe von EUR 54 Mrd.) zu rechnen, woraus sich eine Negative Net Supply von EUR 50,4 Mrd. ergeben würde.

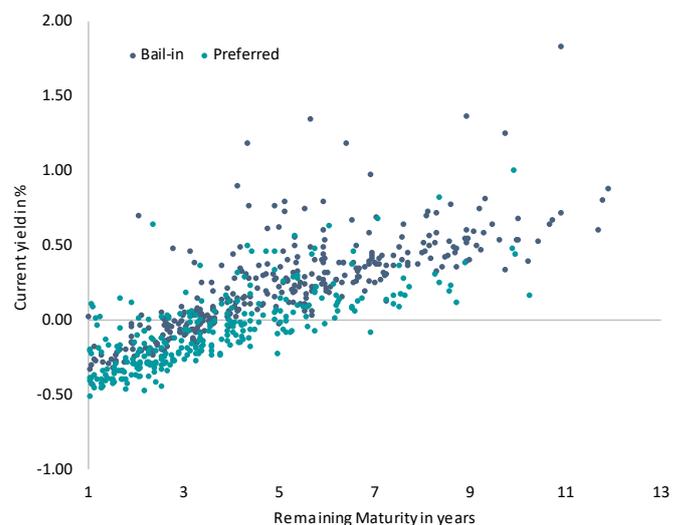
... mit dem tatsächlichen Ankaufverhalten und dem tatsächlichen Emissionsvolumen als Unsicherheitsfaktoren

Gleichwohl ist diese Zahl als Ergebnis einer Szenariobetrachtung zu sehen. So ergibt sich bezogen auf die tatsächlich ankaufbaren Bonds unter den Vorgaben des CBPP3 (Prognose: EUR 67 Mrd. in 2021) ein Anteil der EZB an den erwarteten Emissionen von 29%. Auf Basis der historischen Allokationsanteile des Eurosystems sind jedoch durchaus eher Anteile in der Größenordnung von 20% zu erwarten. Hier würde sich dann eine negative Net Supply nach EZB-Ankäufen am Primärmarkt von EUR 44,9 Mrd. ergeben. Tatsächlich erachten wir den 29%-Anteil als zu hoch und würden eher von 20% ausgehen. In diesem Kontext muss aber noch beachtet werden, dass vor allem vor dem Hintergrund der jüngsten Marktentwicklungen bzw. Primärmarktaktivitäten auch die Prognostik in Bezug auf die Emissionsvolumina im Benchmarksegment einem erhöhten Prognoserisiko unterliegen.

Renditelandschaft: iBoxx EUR Covered



Renditelandschaft: iBoxx EUR Banks Senior



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

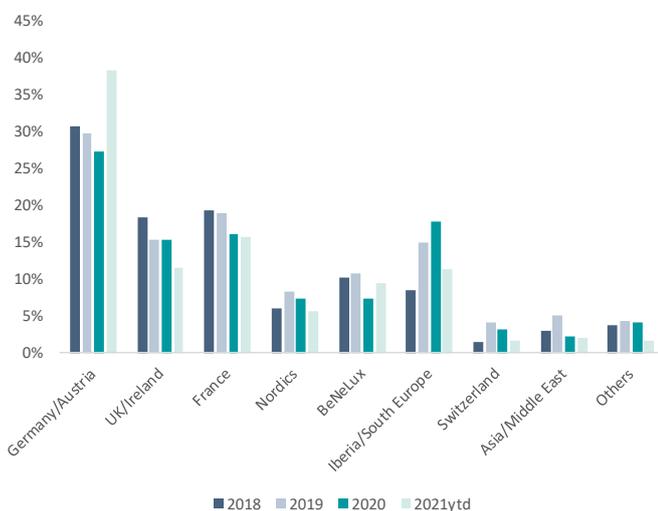
Investoren zur Suche nach Alternativen gezwungen

Insgesamt drängt sich dennoch aus diesen Szenarioüberlegungen das Dilemma der Covered Bond-Investoren auf, die sich einem schrumpfenden Markt bei starker EZB-Konkurrenz und einem insgesamt niedrigen Renditeniveau ausgesetzt sehen. So vereinen sich die Unwägbarkeiten mit Blick auf die Attraktivität des aktuellen Spread- bzw. Renditeniveaus mit den Herausforderungen überhaupt am Primär- bzw. Sekundärmarkt zum Zuge zu kommen. In den obigen Abbildungen werden die aktuellen Renditeniveaus des iBoxx EUR Covered bzw. iBoxx EUR Banks Senior gegenübergestellt. Dabei gilt es unter anderem zu beachten, dass die jüngsten Anstiege bei EUR-Swapsätzen durchaus ihren Einfluss geltend gemacht haben. Dennoch ist offenkundig, dass im Covered Bond-Benchmarksegment der größte Anteil der Emissionen aktuell über negative Renditen verfügt. Auch wenn sich im iBoxx EUR Banks Senior ein ähnlicher Trend ausmachen lässt ist das Renditeniveau insgesamt (aufgrund der fehlenden Besicherung) höher. Wird u.a. davon ausgegangen, dass die „Nulllinie“ bei der Renditebetrachtung mehr als nur eine psychologische Schwelle darstellt, ließe sich anhand der unterschiedlichen Renditeniveaus und unter der Annahme eines fortbestehenden Anlagenotstands der Investoren durchaus die Hypothese eines Crowding Out von Covered Bonds in das Segment der Senior Unsecured Bonds aufstellen.

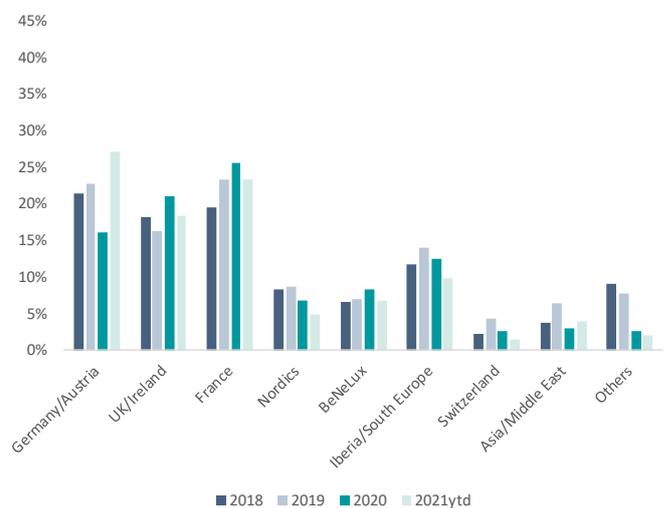
Dealsheets liefern Indikationen für Crowding Out

Bereits seit längerer Zeit ist auch im Covered Bond-Segment zu beobachten, dass auf Basis der zu beobachtenden Swapniveaus und den sich einengenden ASW-Spreads längere Laufzeiten stärker in den Fokus sowohl der Investoren als auch der Emittenten gerückt sind. In diesem Zuge dürften die Marktteilnehmer sich sukzessive auch anderen – angrenzenden – Teilssegmenten zugewandt haben. Dabei erachten wir es durchaus als sinnvoll das Covered Bond- bzw. Financials-Segment als angrenzend zu bezeichnen. Die vorgenannten Ausführungen zur Net Supply-Entwicklung und die grundsätzliche Knappheit von Covered Bonds am Sekundärmarkt bringen neben der Renditedimension zudem einen weiteren Aspekt in diese Überlegungen mit ein. Diesem Gedankengang folgend überraschen die jüngst zu beobachtenden Verschiebungen bei der Investorenverteilung im Primärmarkt wenig. Insbesondere bei den Senior Preferred-Emissionen ist der durchschnittliche Anteil der Allokationen der Bonds an deutsche und österreichische Investoren augenscheinlich. Grundlage für die Auswertung sind die Investorenverteilungen der Deal Sheets. Auch die entsprechende Datenlage bei den in der Haftungskaskade weniger begünstigten Senior Non-preferreds zeigt für das laufende Jahr ein höheres Gewicht der Investoren aus Deutschland und Österreich. Auch wenn wir vor einer uneingeschränkten Fortschreibung dieser Entwicklung in die Zukunft warnen würden, sehen wir in den Anstiegen einen Beleg für eine Zuwanderung in das Financials-Segment, die insbesondere auf das Crowding Out klassischer Covered Bond-Investoren zurückzuführen ist.

Investorenverteilung: Senior Preferred



Investorenverteilung: Senior Non-preferred



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

Fazit

Die simultane Einflussnahme der EZB auf den Covered Bond-Markt wird auch mit Blick auf die Investorenseite zunehmend offensichtlich. Zumindest sehen wir in den im laufenden Jahr zu beobachtenden Allokationen nach Investorenland einen Beleg für die Hypothese des Crowding Out. Dabei spielt neben der Rendite auch die generelle Verfügbarkeit von Covered Bonds im Sekundärmarkt eine bedeutende Rolle. Für die Spreadentwicklung bei Covered Bonds sehen wir tatsächlich keine Anzeichen für eine Abkehr von der Erwartung sich weiter dezent einengender ASW-Spreads. Mögliche Renditeanstiege wären somit das Resultat steigender Swapätze.

SSA/Public Issuers

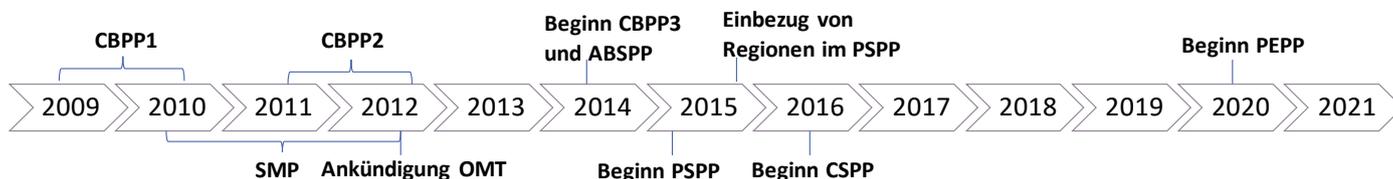
PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Überblick über die Ankaufprogramme der EZB

Da uns immer wieder Fragen zum Dickicht der EZB-Ankaufprogramme erreichen, wollen wir unsere Leser:innen heute kompakt auf den aktuellsten Stand bringen und einen Überblick über die Ankaufbedingungen der Programme PSPP und PEPP geben. Als Reaktion auf die Finanzkrise und die damit verbundenen Refinanzierungsprobleme der Banken legte die EZB mit dem Covered Bond Purchase Programme (CBPP) bereits im Juli 2009 das erste Anleihekaufprogramm auf. Das Programm lief bis Juni des Folgejahres und erreichte das Zielvolumen in Höhe von EUR 60 Mrd. Es folgten ab Mai 2010 im Rahmen der Eurokrise Käufe von Staats- und Unternehmensanleihen über den Sekundärmarkt durch das Securities Markets Programme (SMP) in Höhe von etwa EUR 210 Mrd. Um eine Inflationsgefahr abzuwenden, fanden die Transaktionen des SMP anfangs sterilisiert statt, hatten also keinen Einfluss auf die Geldmenge. 2014 entschied sich die EZB jedoch zur nachträglichen quantitativen Lockerung, indem die Sterilisation aufgehoben und das verbleibende Volumen von EUR 165 Mrd. im Markt belassen wurde. Mit der Ankündigung der Outright Monetary Transactions (OMTs) wurden die Ankäufe unter dem SMP im September 2012 eingestellt. In einem 2. Covered Bond-Ankaufprogramm (CBPP2) mit einem Volumen von EUR 40 Mrd., das im November 2011 startete, wurde ein Anleihebestand von EUR 16,4 Mrd. aufgebaut. 2014 startete mit dem CBPP3 ein drittes Ankaufprogramm für Covered Bonds und mit dem Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP) ein Ankaufprogramm für forderungsbesicherte Wertpapiere. Im Januar 2015 kündigte die EZB das erweiterte Asset Purchase Programme (EAPP) an, womit die Ankäufe auf Anleihen von im Euroraum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen supranationalen Institutionen, die am Sekundärmarkt erworben werden, ausgedehnt wurden (Public Sector Purchase Programme, PSPP). Im Dezember 2015 beschloss der EZB-Rat, das PSPP um regionale und lokale Emittenten zu erweitern. Unter dem (E)APP werden auch die 2014 aufgelegten Programme CBPP3 und ABSPP eingeschlossen, welche ebenfalls bis dato andauern. Im Rahmen ihrer geldpolitischen Sondermaßnahmen hat die EZB folglich erstmals Vermögenswerte von Geschäftsbanken gekauft. Die Ankäufe von Vermögenswerten durch das Programm, auch quantitative Lockerung (Quantitative Easing – QE) genannt, stützen das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet und sollen dazu beitragen, die Inflation auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% zurückzuführen. Anfang 2016 wurde zudem beschlossen, das APP durch das Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) und damit den Ankauf von Unternehmensanleihen zu erweitern. Das APP umfasste Ende Januar ein Volumen von rund EUR 2.926,8 Mrd., wovon 80,5% dem PSPP zuzuordnen sind. Kurz nach in Kraft treten der ersten Corona-bedingten Lockdowns in Europa, kündigte die EZB im März 2020 an, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) neben dem bestehenden APP einzuführen, um auf die außergewöhnlichen Marktverhältnisse zu reagieren. Zunächst war für das Pandemie-Notfallankaufprogramm PEPP ein maximales Volumen von EUR 750 Mrd. vorgesehen. Aufgrund der Entwicklung der Pandemie wurde dieses zunächst im Juni 2020 auf EUR 1.350 Mrd. und im Dezember 2020 auf derzeit EUR 1.850 Mrd. erhöht. Im Dezember 2020 hat die EZB zudem die zuvor bis Juni 2021 anvisierte Mindestlaufzeit des Programms um neun Monate bis März 2022 verlängert.

Ankaufprogramme im Zeitverlauf



Derzeitige Volumina der einzelnen Ankaufprogramme im APP

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP gesamt
Volumen in EURm	28.631	287.619	255.327	2.355.262	2.926.840
Anteil am APP	1,0%	9,8%	8,7%	80,5%	

Monatliche APP-Ankaufvolumina im Zeitverlauf

Zeitraum	Durchschnittliche monatliche APP-Ankaufziele
März 2015 bis März 2016	EUR 60 Mrd.
April 2016 bis März 2017	EUR 80 Mrd.
April 2017 bis Dezember 2017	EUR 60 Mrd.
Januar 2018 bis September 2018	EUR 30 Mrd.
Oktober 2018 bis Dezember 2018	EUR 15 Mrd.
Januar 2019 bis Oktober 2019	Reinvestitionsphase, keine Nettoankäufe
November 2019 bis voraussichtlich kurz vor Anhebung des Leitzinses	EUR 20 Mrd.

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

Grundsätzliches zum PSPP

Zum Zeitpunkt der Auflegung beinhaltete das PSPP lediglich Anleihen von im Euroraum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen supranationalen Institutionen. Es folgten Sub-Sovereigns (hauptsächlich deutsche Bundesländer ergänzt um andere europäische Regionen) im Dezember 2015. Das Eurosystem hält bei der Umsetzung des APP am Grundsatz der Marktneutralität fest. Beim PSPP-Anleiheportfolio richten sich die Anteile nach den Kapitalschlüsseln der nationalen Notenbanken am EZB-Kapital, welche sich aus der Einwohnerzahl und der Wirtschaftsleistung des jeweiligen Landes errechnen. Den größten Anteil am Portfolio machen demnach deutsche Staatsanleihen (24,3%) aus, gefolgt von französischen (18,8%) und italienischen Papieren (15,7%). In den Länderquoten besteht einer der wesentlichen Unterschiede des APP zu den rechtlich umstrittenen, bislang nicht zum Einsatz gekommenen OMTs. Zudem kaufen die nationalen Notenbanken des Eurosystems beim PSPP, im Gegensatz zum abgeschlossenen SMP und möglichen OMTs, nur Staatsanleihen und Sub-Sovereigns des eigenen Landes, um Bedenken monetärer Staatsfinanzierung auszuräumen. Grundsätzlich kauft das Eurosystem im Rahmen des APP nur in Euro denominated Bonds an. Aktuell geht die EZB davon aus, dass die Nettoankäufe des APP beendet werden, sobald eine Erhöhung des Leitzinses bevorsteht. Reinvestitionen durch Tilgungen sind hingegen auch darüber hinaus geplant und sollen solange anhalten, wie es für die Aufrechterhaltung günstiger Liquiditätsbedingungen erforderlich ist. Kupon- und Zinszahlungen werden nicht reinvestiert. Auch die Reinvestitionen orientieren sich am Kapitalschlüssel und erfolgen durch die nationalen Zentralbanken jeweils in Bonds des eigenen Landes. Es besteht auch hier das Prinzip der Marktneutralität und die Wiederanlage soll jeweils auf ein Jahr gestreckt erfolgen. Supras werden im Monat der Fälligkeit reinvestiert bzw. in den umliegenden zwei Monaten, wenn dies durch die Liquiditätsbedingungen am Markt gerechtfertigt ist.

Rechtliche Auseinandersetzungen

Das Bundesverfassungsgericht hatte am 05. Mai 2020 mehreren Klagen gegen das PSPP überwiegend stattgegeben. Zwei der Kläger waren der ehemalige CSU-Vizechef Peter Gauweiler und der AfD-Gründer Bernd Lucke. Im Kern ging es bei dem Verfahren um den Vorwurf der Kompetenzanmaßung der EZB sowie um den Vorwurf der monetären Staatsfinanzierung. Die Richter kamen in ihrem Urteil zu dem Ergebnis, dass die EZB möglicherweise ihre Kompetenzen überschritten habe. Sie zweifelten daran, dass die Notenbank die „erheblichen ökonomischen Auswirkungen,“ unter anderem im Hinblick auf Verlustrisiken für Sparkonten und ansteigende Immobilienpreise, in den einzelnen Ländern abgewogen hat. Bundesregierung und Bundestag sollten darauf hinwirken, dass die EZB nachträglich prüft, ob die Käufe verhältnismäßig sind. Nach dem Urteil stellten die Notenbanker in einer erneuten Prüfung die Verhältnismäßigkeit des Programms fest. Entsprechende Dokumente, die dies belegen sollen, wurden dem Bundestag zur Verfügung gestellt, die allerdings teilweise der Geheimhaltung unterliegen. Gauweiler und Lucke beantragten daraufhin einen Erlass einer Vollstreckungsanordnung bei Bundesverfassungsgericht, um Einsicht in die Akten zu erhalten. Damit ging der Streit in eine neue Runde. Weitere Klagen könnten nach der Entscheidung über die Akteneinsicht folgen.

PSPP-Ankaufbedingungen

Viele der Ankaufbedingungen für das PSPP wurden im Laufe des Programms nach und nach gelockert. Zu Beginn des Programms lag die Ankaufgrenze für das Eurosystem pro Emission (Emissionsgrenze) bei 25%, wurde jedoch bereits im September 2015 auf 33% erhöht. Die Emittentengrenze, also die Obergrenze für den angekauften Anteil pro Emittenten wurde zunächst auf 33% festgeschrieben und gilt für subnationale und nationale Emittenten weiterhin in dieser Höhe. Für **Supras** wurde die Emissions- und Emittentengrenze jedoch im April 2016 auf **50%** angehoben. Sowohl die Emissions- als auch die Emittentengrenze beziehen sich auf den Nominalwert der Anleihen. Das Eurosystem kaufte im Rahmen des PSPP zunächst nur Wertpapiere mit einer Mindestlaufzeit von zwei Jahren und einer Maximallaufzeit von unter 31 Jahren. Auch hinsichtlich der Laufzeit wurden die Bedingungen zudem wurde zu diesem Zeitpunkt die Voraussetzung aufgehoben, dass ankaufbare Anleihen nicht unterhalb des Zinssatzes der Einlagefazilität (derzeit -0,5%) rentieren dürfen. Diese Papiere sollen allerdings nur angekauft werden, wenn das Zielvolumen andernfalls nicht erfüllt werden kann. Für die anderen Programme im Rahmen des APP galt bis zum 12. September 2019, dass die Rendite nicht unterhalb des Einlagesatzes liegen durfte. Aufgrund von Bonitätsanforderungen (Voraussetzung: Investmentgrade-Rating) sind griechische Anleihen seit Beginn für den Ankauf im Rahmen des PSPP ausgeschlossen („non eligible“). Zwischenzeitlich waren auch zypriotische Staatsanleihen davon betroffen, da diese allerdings mittlerweile wieder über ein Investmentgrade-Rating verfügen, besteht der Ausschluss nicht mehr. Auch Green Bonds sind eligible im Rahmen des PSPP, sofern sie die anderen Bedingungen erfüllen. Konkret von der EZB benannte **Supranationals** sind:

- Council of Europe Development Bank (CEB)
- European Atomic Energy Community (EURATOM)
- European Financial Stability Facility (EFSF)
- European Stability Mechanism (ESM)
- European Investment Bank (EIB)
- European Union (EU)
- Nordic Investment Bank (NIB)

Technisches zum PSPP

Insgesamt sollen Anleihen von Staaten, Sub-Sovereigns und Agencies 90% des PSPP-Gesamtportfolios des Eurosystems ausmachen, während Wertpapiere von Supranationals die restlichen 10% darstellen. Letztere werden nur von den nationalen Notenbanken erworben, nicht aber von der EZB. Im Gegensatz zu den anderen Ankaufprogrammen unter dem APP, finden die Ankäufe unter dem PSPP nur über den Sekundärmarkt statt, da Artikel 123 im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) den Erwerb der entsprechenden Papiere über den Primärmarkt untersagt (Stichwort direkte Staatsfinanzierung). In weniger liquiden Märkten erwerben die nationalen Zentralbanken die Bonds teilweise über Reverse Auctions. Neben den Anleihen von Supras gilt auch für die von der EZB angekauften Papiere (10% der gesamten PSPP-Ankäufe) die Risikoteilung im Falle eines Verlustes. Somit unterliegen 20% der Ankäufe im Rahmen des PSPP der Risikoteilung. Verkäufe der im Rahmen des PSPP angekauften Bonds sind theoretisch möglich und erfolgen keinesfalls regelmäßig, obwohl diese nicht ausgeschlossen sind. Wenn jedoch Verkäufe erfolgen, geschieht dies aus technischen Gründen. Diese würden in jedem Fall durch zusätzliche Bruttoankäufe derselben Jurisdiktion ausgeglichen werden. Ankaufbar sind sowohl traditionelle Nominalanleihen, als auch inflationsindexierte Anleihen und Floater. STRIPS (Separate Trading of Registered Interest and Principal Securities) sind zwar theoretisch durch das PSPP zugelassen, aus operationalen Gründen wird allerdings darauf verzichtet.

EZB-Ankaufliste für das PSPP – regionale europäische Emittenten (Sub-Sovereigns)

Emittent	Jurisdiktion	Anzahl bereits angekaufter ISINs	Emittent	Jurisdiktion	Anzahl bereits angekaufter ISINs
BADWUR	DE	21	IDF	FR	4
BAYERN	DE	10	VDP	FR	3
BERGER	DE	49	MADRID	ES	20
BREMEN	DE	39	CASTIL	ES	5
BRABUR	DE	19	BASQUE	ES	10
HESSEN	DE	44	ARAGON	ES	1
HAMBRG	DE	25	ANDAL	ES	4
NIESA	DE	55	BALEAR	ES	1
MECVOR	DE	3	JUNGAL	ES	2
NRW	DE	71	NAVARR	ES	1
RHIPAL	DE	33	WALLOO	BE	12
SAARLD	DE	8	FLEMSH	BE	12
SCHHOL	DE	32	LCFB	BE	6
SAXONY	DE	6	BRUCAP	BE	3
SACHAN	DE	6	GOVMAD	PT	3
THRGN	DE	17	AZORES	PT	4
BULABO	DE	1			
LANDER	DE	23			
Summe		463	Summe		91

EZB-Ankaufliste für das PSPP – Suprationals und Agencies

Emittent	Jurisdiktion	Anzahl bereits angekaufter ISINs	Emittent	Jurisdiktion	Anzahl bereits angekaufter ISINs
EIB	SNAT	90	OBND	AT	14
EFSF	SNAT	58	ASFING	AT	12
ESM	SNAT	26	FINNVE	FI	9
EU	SNAT	31	TVRFIN	FI	4
COE	SNAT	16	ICO	ES	21
NIB	SNAT	6	ADIFAL	ES	7
EURAT	SNAT	-	CDEP	IT	17
KFW	DE	85	IP (REFER / ESTPOR)	PT	2
RENTEN	DE	32	SEDABI	SI	4
NRWBK	DE	81	DARSDD	SI	-
LBANK	DE	17	FADE	ES	15
BAYLAN	DE	26	KUNTA	FI	14
IBB	DE	12	PARPUB	PT	3
BYLABO	DE	9	CASDEL	IT	-
IBBSH	DE	8	AFLBNK	FR	7
WIBANK	DE	6	APHP	FR	3
SABFOE	DE	3	GDCHU	FR	2
IFBHH	DE	5	SPABSS	FR	-
CADES	FR	23	SFILFR	FR	5
RESFER	FR	24	SOGRPR	FR	5
UNEDIC	FR	30	HSGFIN	IE	-
AGFRNC	FR	28	FRBRTC	BE	1
OSEOFI	FR	23	SOCWAL	BE	3
CDCEPS	FR	7	FONWAL	BE	-
CNA	FR	2	SWLBEL	BE	-
ACOSS	FR	-			
BNG	NL	49			
NEDWBK	NL	39			
NEDFIN	NL	5			
Summe		741	Summe		148

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

Grundsätzliches zum PEPP

Beim PEPP hat die EZB deutlich höhere Freiheitsgrade, was die Allokation auf die einzelnen Assetklassen anbelangt. Die Notenbanker des Eurosystems stellten in der ersten Pressemitteilung zum PEPP fest, man wolle sich nicht durch selbst auferlegte Limitierungen bzw. Regeln beschränken. Zwar bestehen Regeln, wie beispielsweise ein Kapitalschlüssel, jedoch sollen diese im Bedarfsfall nicht die Handlungsfähigkeit der Notenbanker einschränken und flexibel behandelt werden. Ähnlich wie beim bereits laufenden APP spezifizieren die Notenbanker, dass zwischenzeitliche bzw. vorübergehende „Fluktuationen in der Verteilung der Ankäufe im Zeitablauf, über die verschiedenen Assetklassen hinweg sowie zwischen Jurisdiktionen“ möglich sind. Darüber hinaus gibt es im Rahmen des PEPP kein Tempo in Form von monatlichen Ankäufen, wie es beim APP der Fall ist. Mit der eingangs erwähnten Erhöhung des PEPP auf EUR 1.850 Mrd. und der Verlängerung des Programms bis März 2022, wurden auch die Reinvestitionen aus dem Programm um ein Jahr bis Ende 2023 verlängert. Eine Guidance bzgl. der Reinvestitionen unter dem PEPP kommuniziert die EZB zu unserem Bedauern weiterhin nicht, auch wenn wir uns aus einer solcher Guidance bzw. einer entsprechenden Transparenz durchaus interessante Einblicke vorstellen könnten.

PEPP-Ankaufbedingungen

Inwieweit das Eurosystem seine Ankäufe über den Primär- bzw. Sekundärmarkt durchführt, bleibt unverändert und so gelten die Vorgaben der vier Unterprogramme des APP auch für den Ankauf unter dem PEPP. Der Ankauf innerhalb der Assetklassen unterliegt damit weiterhin teilweise unterschiedlichen Kriterien. Während unter dem CBPP3 und dem ABSPP sowohl primär als auch sekundär gekauft werden kann, beschränkt sich der Ankauf von Public Sector Assets unter dem PEPP ausschließlich auf den Sekundärmarkt. Mit Blick auf den Corporate Sector muss zwischen Corporate Bonds und Public Sector Corporate Bonds (Unternehmensanleihen des öffentlichen Sektors) unterschieden werden. Als letztere gelten jene Bonds eines Unternehmens, auf „die der Staat oder andere Gebietskörperschaften aufgrund von Eigentumsrechten, finanziellen Beteiligungen oder Bestimmungen, die die Tätigkeit der Unternehmen regeln, unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben können“ („public undertakings“) im Sinne des [Artikels 8 der Verordnung \(EG\) Nr. 3603/93](#) emittiert werden. Diese Bonds können in Analogie zu den öffentlichen Assets des PSPP nur am Sekundärmarkt erworben werden. Bonds aus dem Financial-Sektor wie bspw. Senior-Bonds bleiben weiterhin unter sämtlichen Ankaufprogrammen ausgeschlossen. Die Ausnahme bilden hier Covered Bonds, für die ein gesondertes Ankaufprogramm besteht. Für den Ankauf von Vermögenswerten des öffentlichen Sektors im Rahmen des PEPP wird die minimale zulässige Restlaufzeit auf 70 Tage reduziert, während die maximale zulässige Restlaufzeit für den Ankauf von Vermögenswerten des öffentlichen Sektors im Einklang mit dem PSPP auf 30 Jahre und 364 Tage festgelegt wird. Im Gegensatz zum APP dürfen im Rahmen des PEPP auch Staatsanleihen Griechenlands angekauft werden. Der Kapitalschlüssel beim PEPP weicht durch den Einbezug dieser von dem des PSPP ab. Im Zuge der Einführung des PEPP wurden die zulässigen Laufzeiten für angekaufte Papiere im Rahmen des CSPP erweitert. So durften fortan Anleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens 28 Tagen sowohl im PEPP als auch im CSPP angekauft werden. Zuvor waren Anleihen von Emittenten aus dem Unternehmenssektor nur mit einer Mindestrestlaufzeit von sechs Monaten für den Ankauf im Rahmen des CSPP zugelassen. Bezüglich der Risikoteilung gelten beim PEPP die gleichen Bedingungen wie beim APP: Die angekauften Papiere des Unternehmenssektors unterliegen beim PEPP wie auch beim CSPP zu 100% der Risikoteilung. Wie auch beim PSPP unterliegen 20% der angekauften Anleihen des öffentlichen Sektors im Rahmen des PEPP der Risikoteilung.

Übersicht der Ankaufprogramme

	Asset Purchase Programme (APP)	Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)
Volumen	EUR 2.926,8 Mrd.	EUR 806,8 Mrd.
Ankaufvolumen	Monatlich EUR 20 Mrd.	EUR 1.850 Mrd. (bis März 2022)
Reinvestition von Fälligkeiten	Ja, vollständig	Ja, vollständig
Laufzeit	Nettoankäufe: Bis kurz vor Anhebung der Leitzinsen Reinvestitionen: Über Anhebung der Leitzinsen hinaus	Nettoankäufe: Bis zum Ende der Corona-Krise, mindestens aber bis März 2022 Reinvestitionen: Mindestens bis Ende 2023
Zulässige Assets	PSPP , CBPP3 , CSPP , ABSPP	PSPP , CBPP3 , CSPP , ABSPP , ergänzt um Vorgaben für PSPP-Assets
Ratingbedingungen	Investment Grade (u.a. griechische Staatsanleihen nicht ankaufbar)	Investment Grade (Ausnahme für griechische Staatsanleihen)
Reporting	Wöchentlich (Stichtag: i. d. R. freitags; Reporting am darauffolgenden Montag) sowie zum Monatsende	Wöchentlich (Stichtag: i. d. R. freitags; Reporting am darauffolgenden Montag) sowie zum Monatsende

Vorgaben für den Ankauf von Wertpapieren

	Ankauf über ...		Ankauf je ISIN	
	Primärmarkt	Sekundärmarkt	APP	PEPP
Public Sector	Nein	Ja	Supras 50% Rest 33%	Nicht konkretisiert
Covered Bonds	Ja	Ja	max. 70%	max. 70%
Corporate Sector				
Corporate Bonds	Ja	Ja	max. 70%	max. 70%
Public Sector Corporate Bonds	Nein	Ja	max. 70%	max. 70%
Financials	Nein	Nein	0%	0%
Asset Backed Securities	Ja	Ja	max. 70%	max. 70%

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

Kritik und Fazit

Zwar galten die Klagen vor dem Bundesverfassungsgericht nur dem PSPP, dennoch ist auch das PEPP Vorwürfen monetärer Staatsfinanzierung ausgesetzt. Peter Gauweiler bezeichnete das auf Kurzfristigkeit angelegte Pandemie-Notfallankaufprogramm als „noch problematischer“ als das PSPP und macht eine Klage gegen das PEPP vom weiteren Verlauf der PSPP-Streitigkeiten abhängig. Andere Kläger gegen das PSPP äußerten sich in Bezug auf das PEPP ähnlich, insbesondere im Hinblick auf die höhere Flexibilität der EZB bei der Umsetzung. Ein Kritikpunkt unsererseits am PEPP ist die bereits mehrfach beanstandete, mangelnde Transparenz, was das Reporting des Programms betrifft. Leider hat die EZB auch nach fast einem Jahr keine Informationen darüber bekannt gegeben, ob es, wie beim APP, Emittenten- und Emissionslimits bei den Public Sector Papieren auch im Rahmen des PEPP gibt. Auch darüber hinaus ist das PEPP eine „Blackbox“: So hat die EZB erst im Juni 2020 damit begonnen, detaillierte Reportings zur Portfoliostruktur zu veröffentlichen und bis heute werden keine separaten Listen der im Rahmen der jeweiligen Programme angekauften ISINs veröffentlicht. PEPP-Reportings werden darüber hinaus nur alle zwei Monate veröffentlicht. Beim APP ist dies monatlich der Fall. Der Teufel der Ankaufbedingungen liegt somit wie immer im Detail. Etwas Licht ins Dunkel sollte daher unser heutiger Artikel bringen.

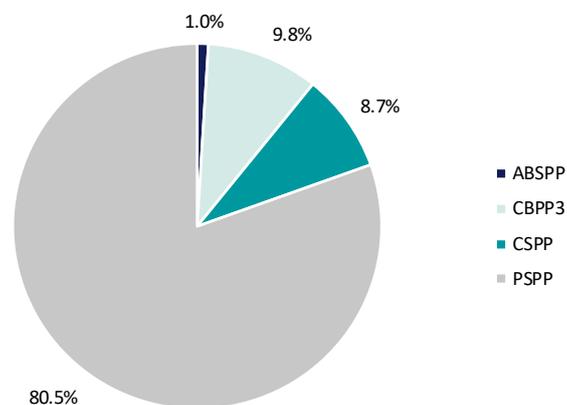
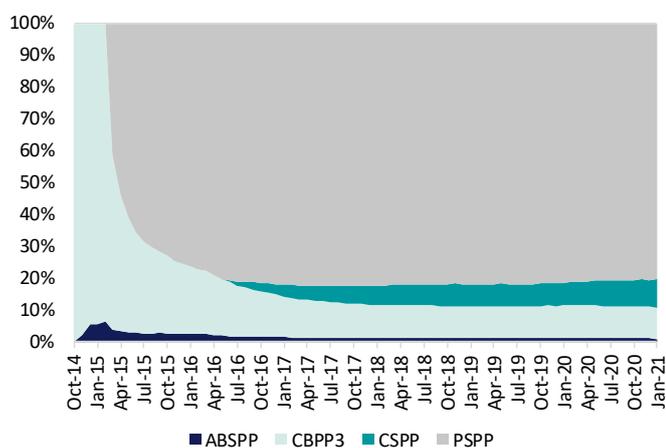
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

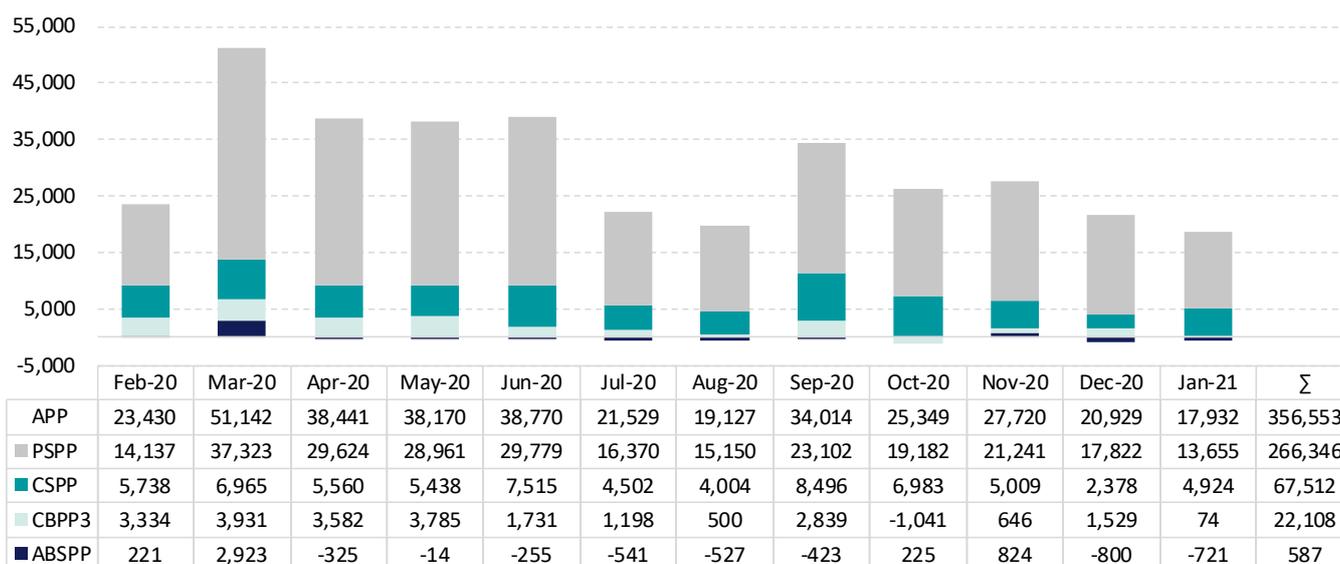
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

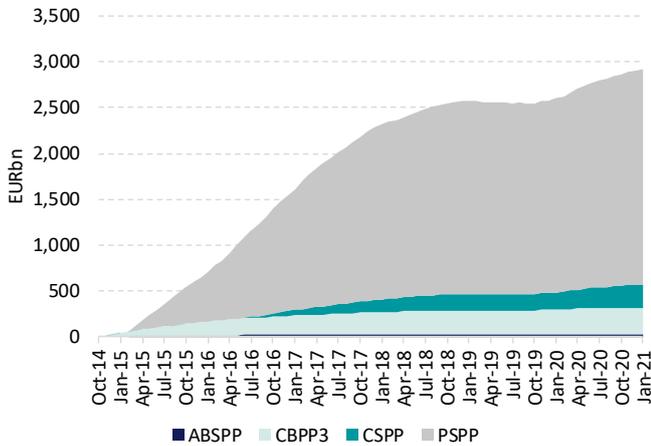


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

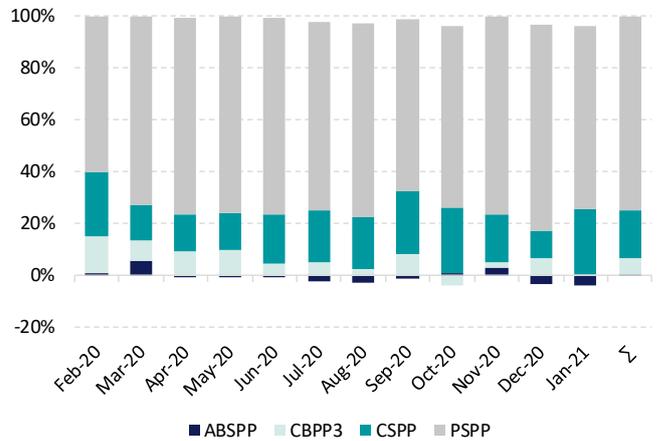


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

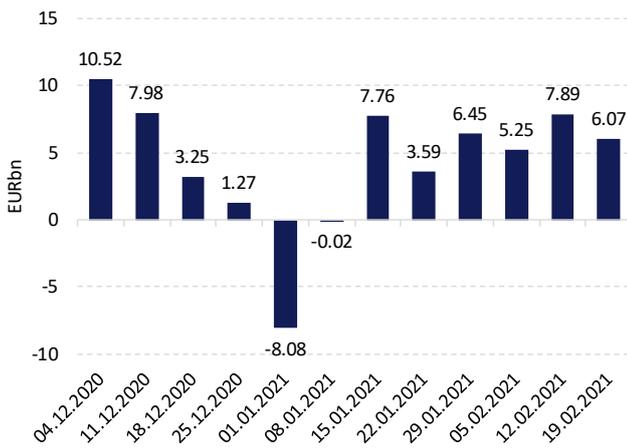
Portfolioentwicklung



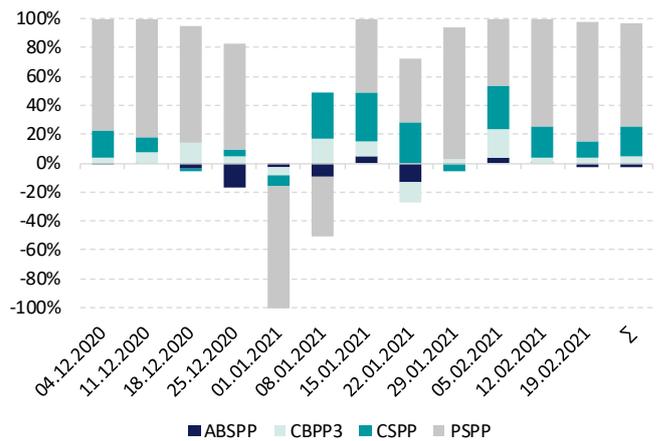
Verteilung der monatlichen Ankäufe



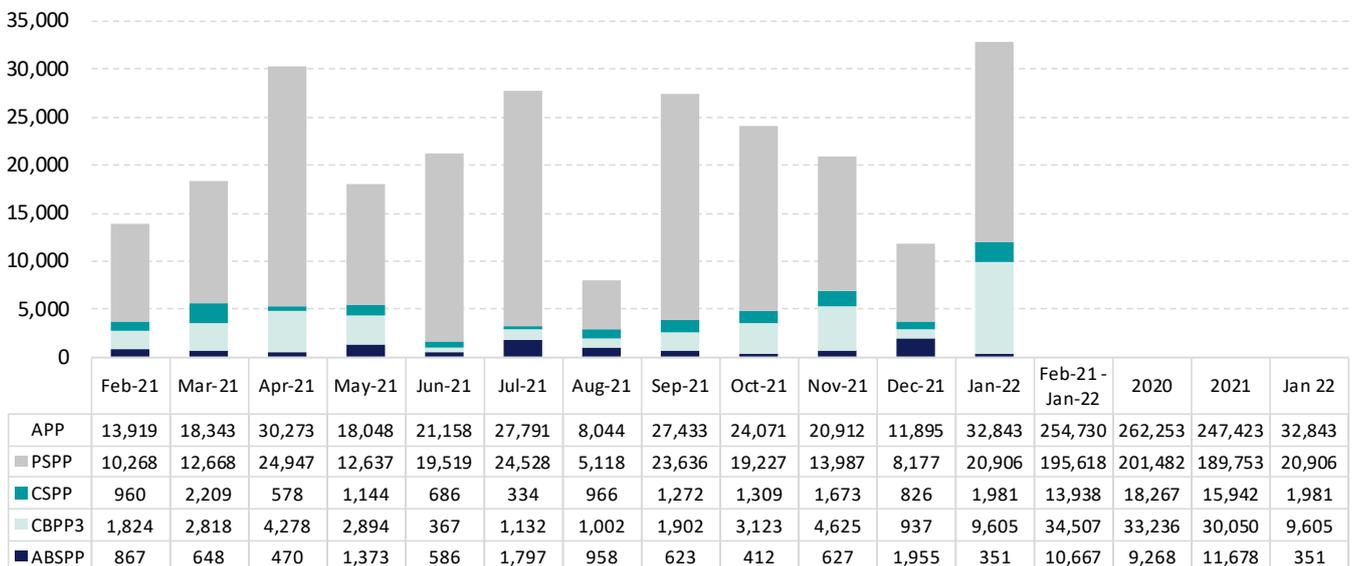
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



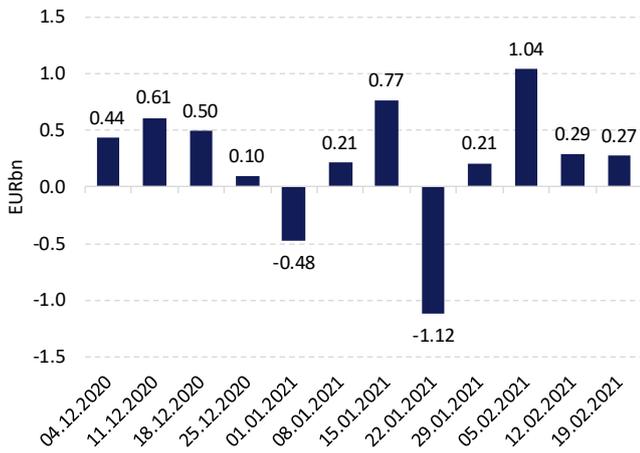
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



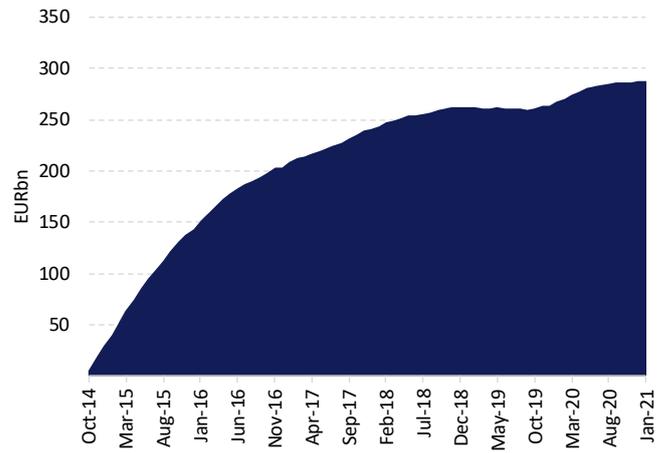
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

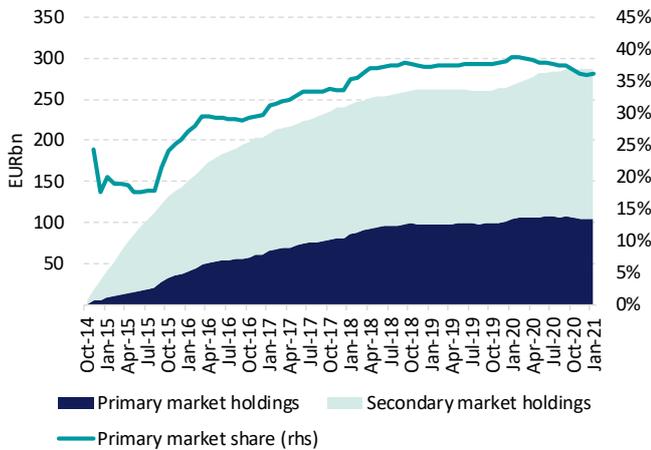
Wöchentliches Ankaufvolumen



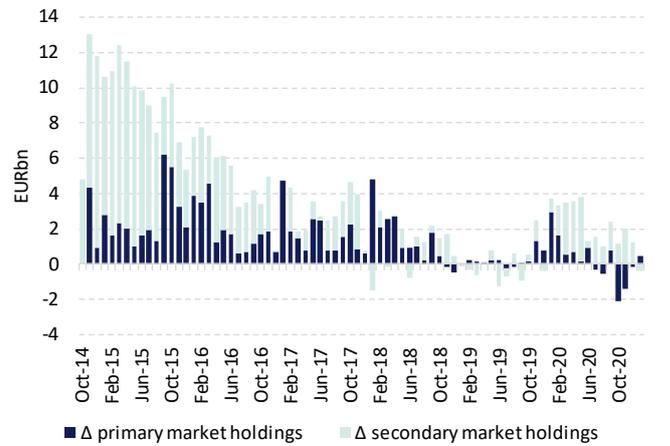
Entwicklung des CBPP3-Volumens



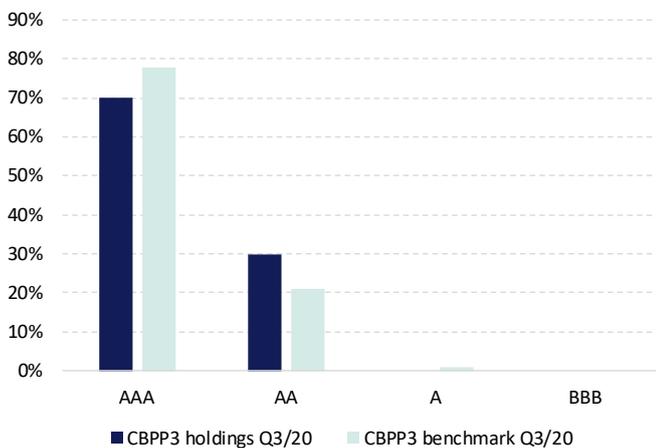
Primär-/Sekundärmarktanteile



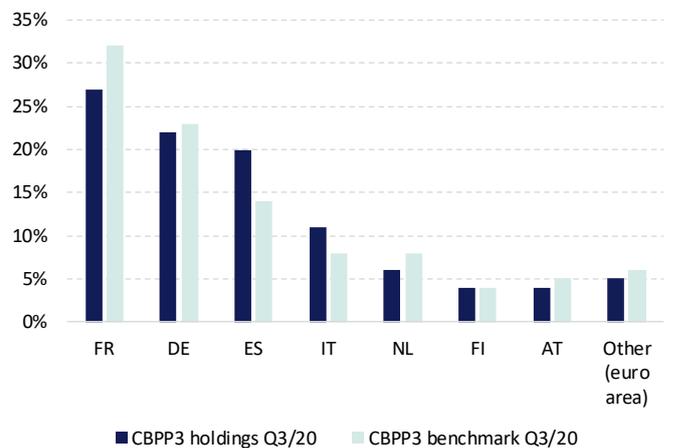
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

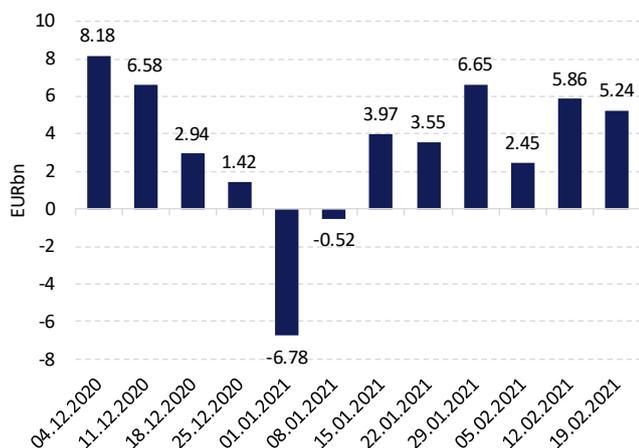


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

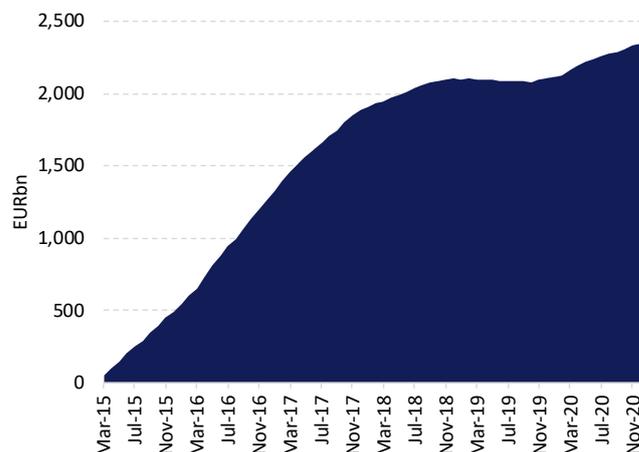


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

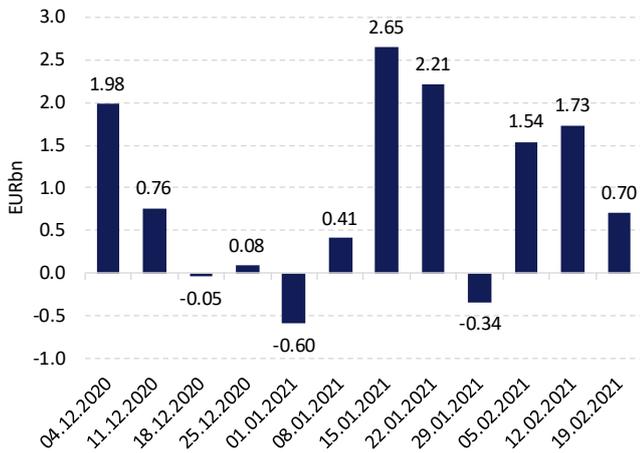
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	68,774	66,898	1,876	7.8	7.8	0.0
BE	3.4%	87,044	83,271	3,773	8.4	10.2	-1.8
CY	0.2%	3,362	4,918	-1,556	10.0	9.3	0.7
DE	24.3%	579,970	602,526	-22,556	6.5	7.6	-1.1
EE	0.3%	302	6,439	-6,137	9.7	9.7	0.0
ES	11.0%	294,999	272,552	22,447	8.2	8.5	-0.3
FI	1.7%	36,359	41,984	-5,625	7.2	7.9	-0.7
FR	18.8%	493,134	466,824	26,310	7.0	8.1	-1.1
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	37,857	38,704	-847	8.6	9.9	-1.3
IT	15.7%	414,990	388,294	26,696	7.1	7.8	-0.7
LT	0.5%	4,689	13,228	-8,539	9.5	11.3	-1.8
LU	0.3%	3,091	7,529	-4,438	5.0	6.5	-1.5
LV	0.4%	2,524	8,906	-6,382	10.1	10.5	-0.4
MT	0.1%	1,215	2,397	-1,182	10.1	9.2	0.9
NL	5.4%	119,059	133,948	-14,889	7.5	8.4	-0.9
PT	2.2%	46,415	53,495	-7,080	7.2	7.6	-0.4
SI	0.4%	8,896	11,005	-2,109	9.4	9.3	0.1
SK	1.1%	14,884	26,176	-11,292	8.4	8.6	-0.2
SNAT	10.0%	259,209	247,677	11,532	7.2	8.3	-1.1
Total / Avg.	100.0%	2,476,772	2,476,772	0	7.2	8.1	-0.9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q3/2020)

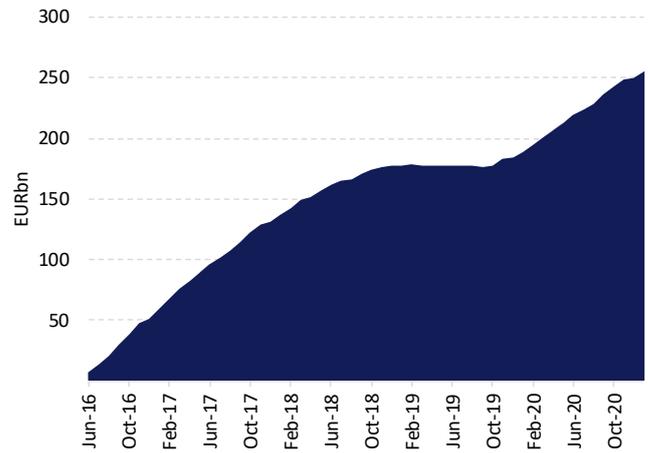
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

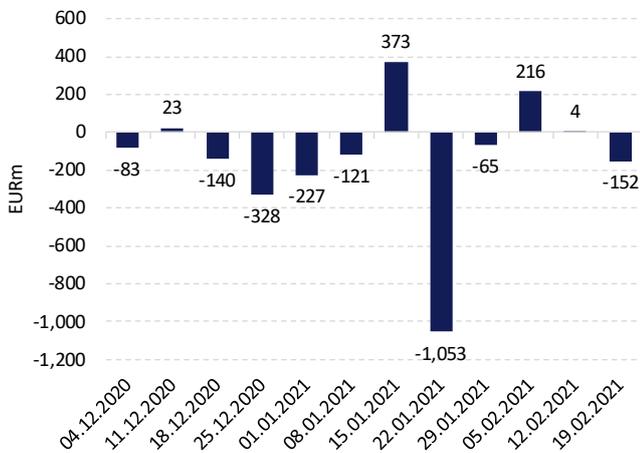


Entwicklung des CSPP-Volumens

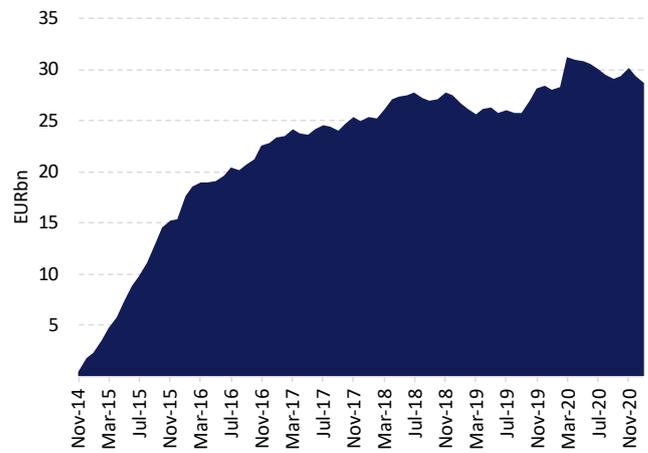


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



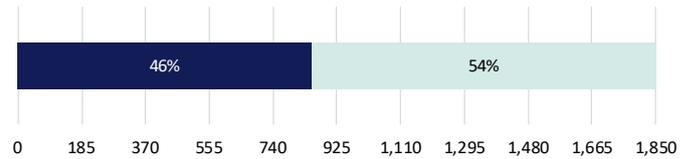
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

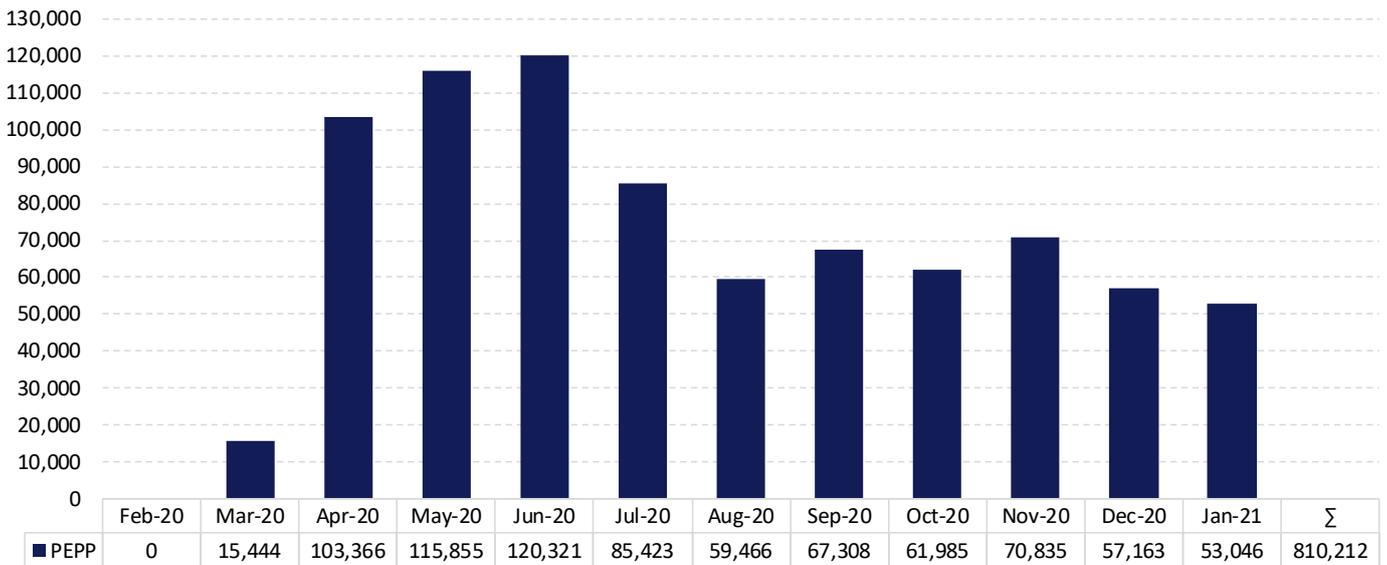
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

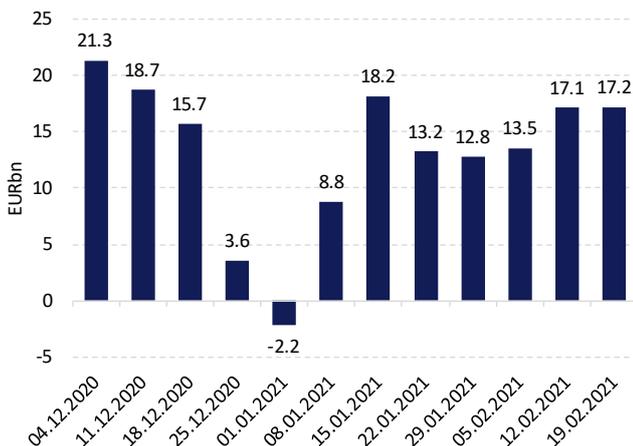
EUR 18.2bn

55 Wochen (11.03.2022)

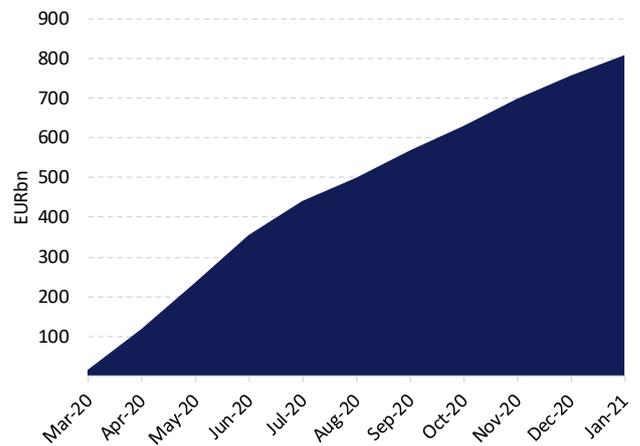
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



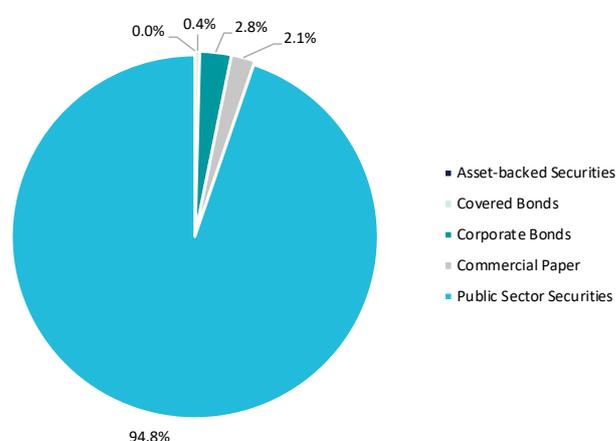
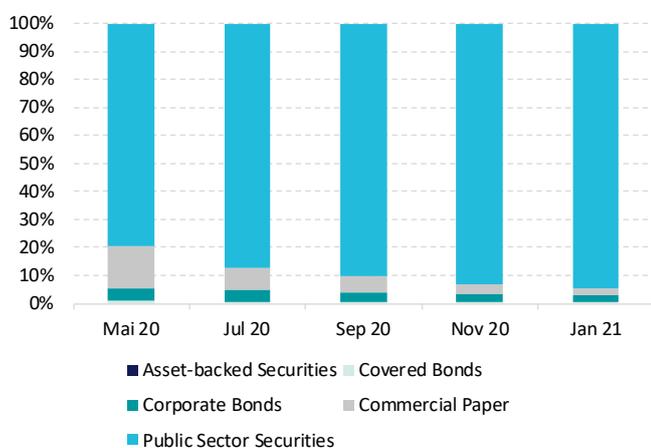
Entwicklung des PEPP-Volumens



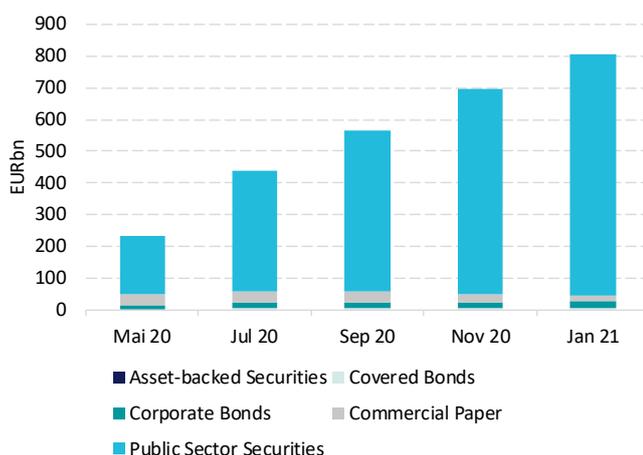
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

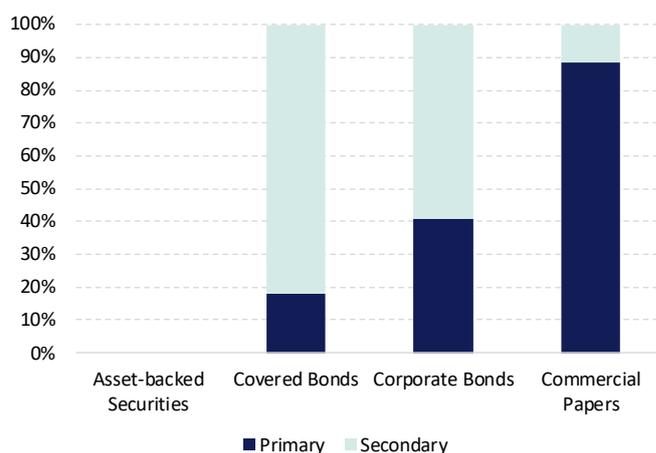
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

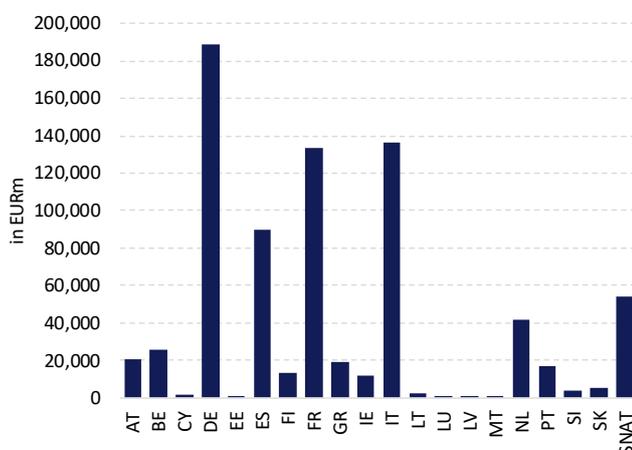
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
Anteil	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

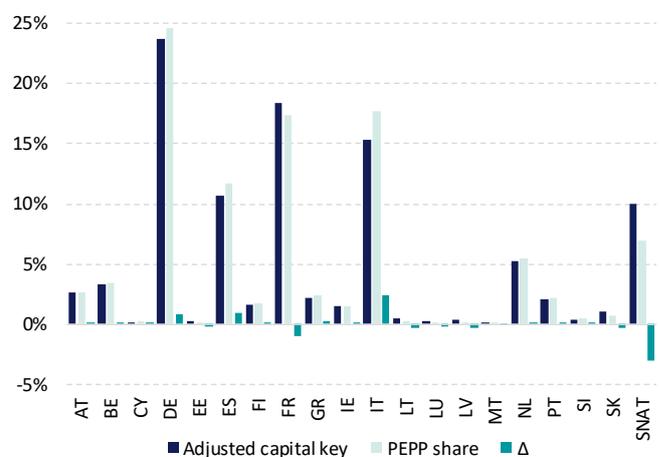
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

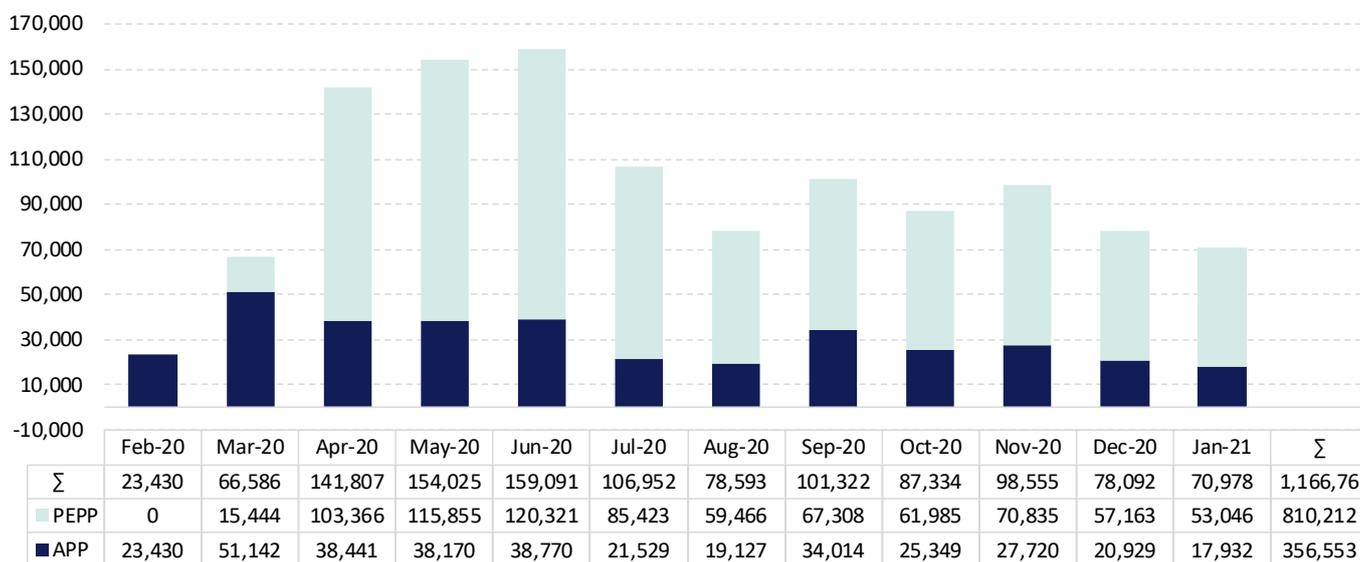
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

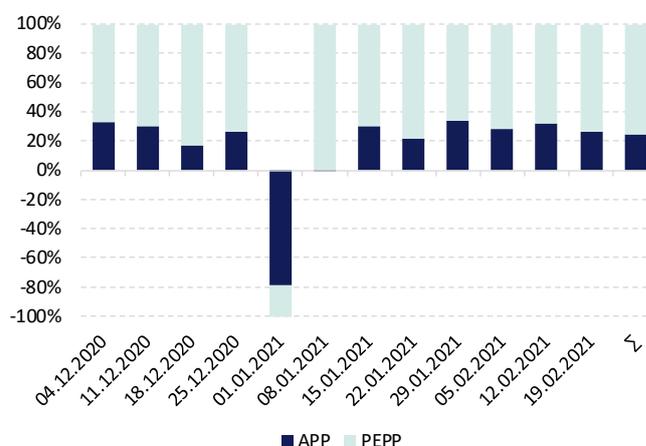
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



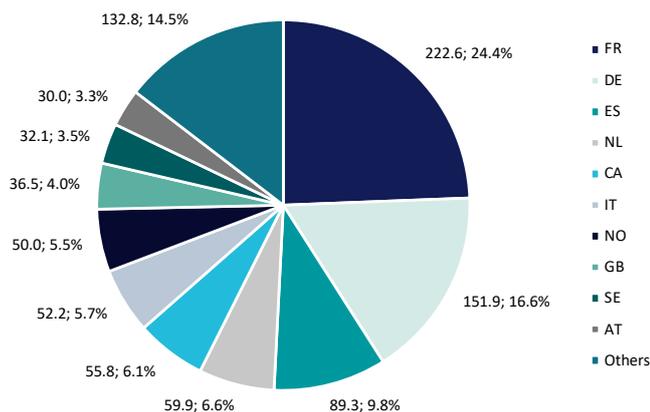
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



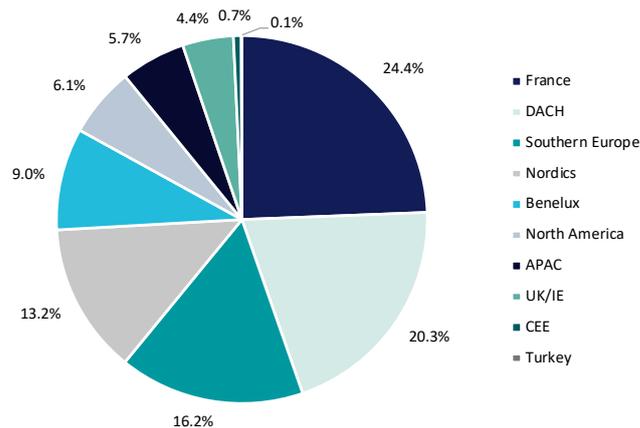
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



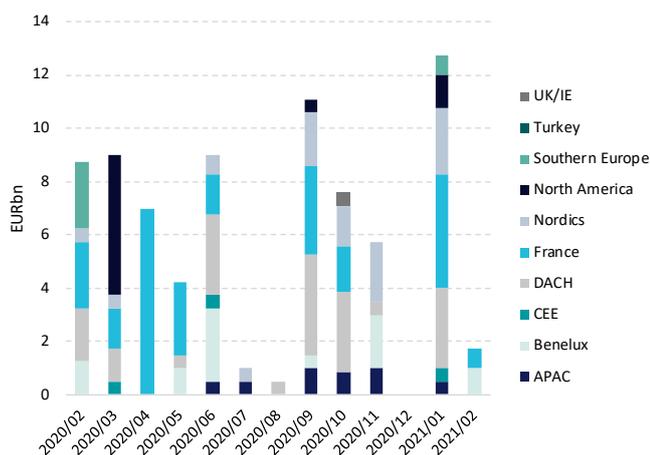
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



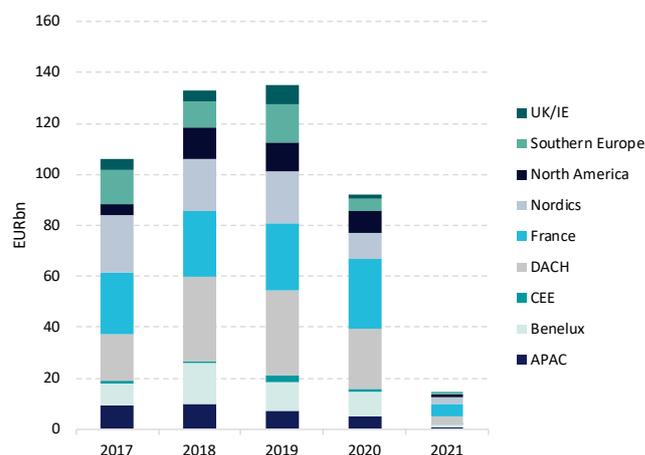
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	222.6	204	7	0.96	10.1	5.5	1.17
2	DE	151.9	227	12	0.60	8.3	4.7	0.47
3	ES	89.3	72	3	1.13	11.4	3.9	1.86
4	NL	59.9	59	0	0.96	11.2	7.4	0.97
5	CA	55.8	47	0	1.16	6.0	3.0	0.30
6	IT	52.2	60	0	0.84	9.0	4.3	1.45
7	NO	50.0	57	7	0.88	7.2	3.7	0.55
8	GB	36.5	41	0	0.90	8.4	3.2	1.12
9	SE	32.1	38	0	0.84	7.5	3.5	0.60
10	AT	30.0	55	0	0.54	9.5	6.0	0.68

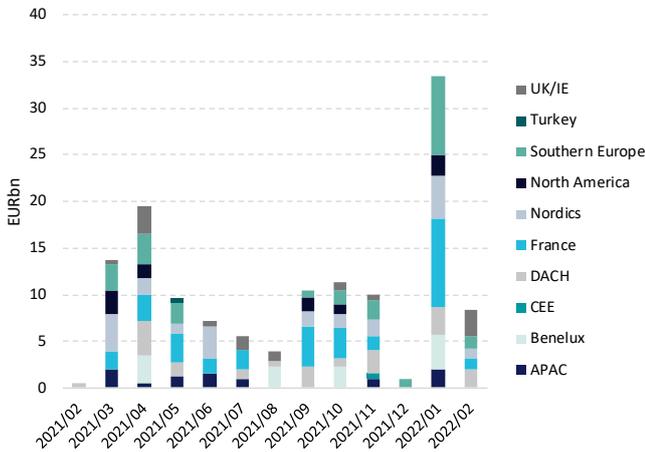
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



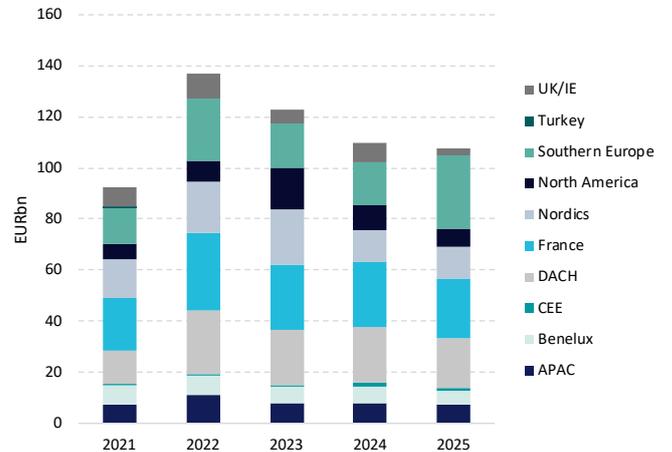
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



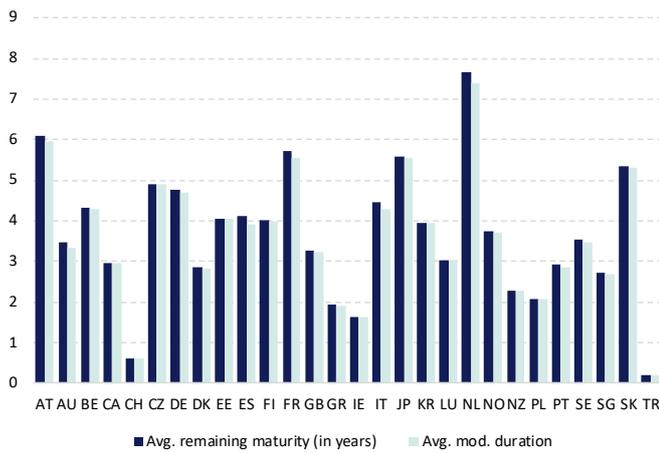
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



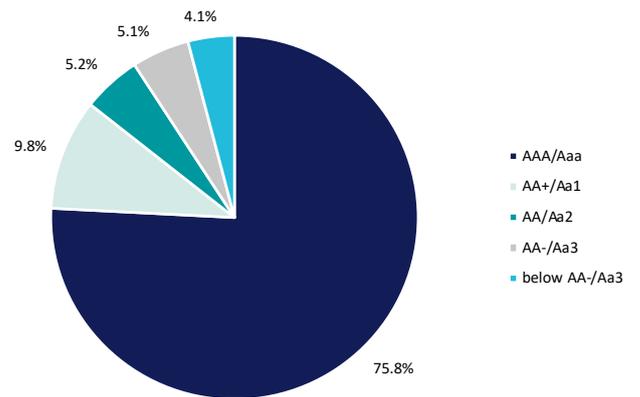
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



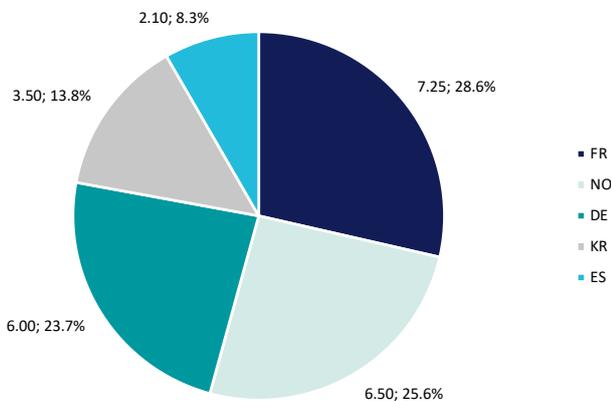
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



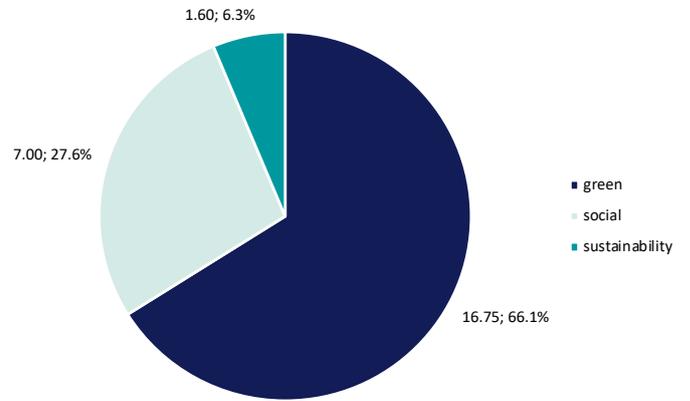
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

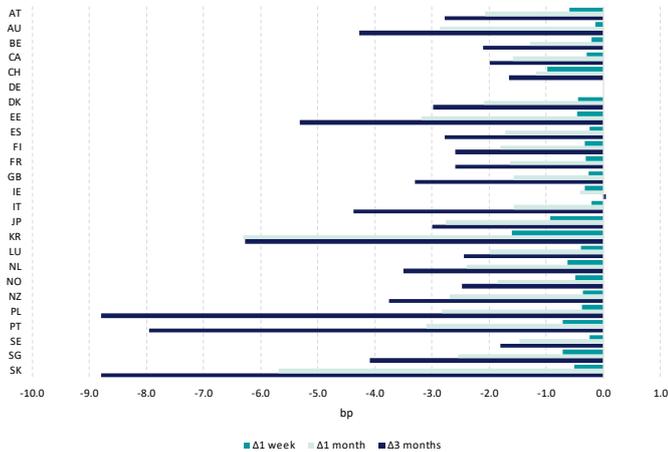


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

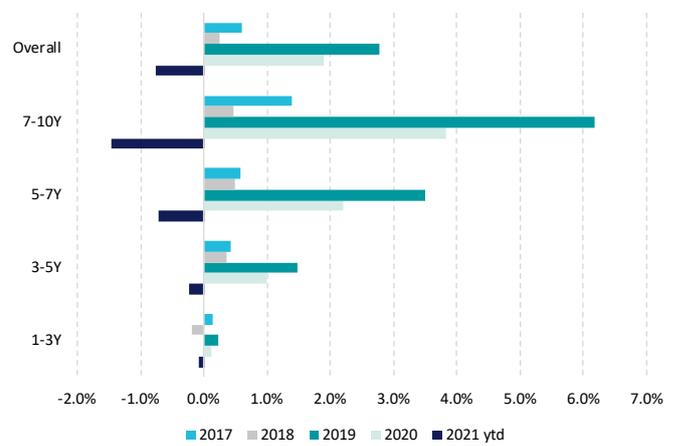


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

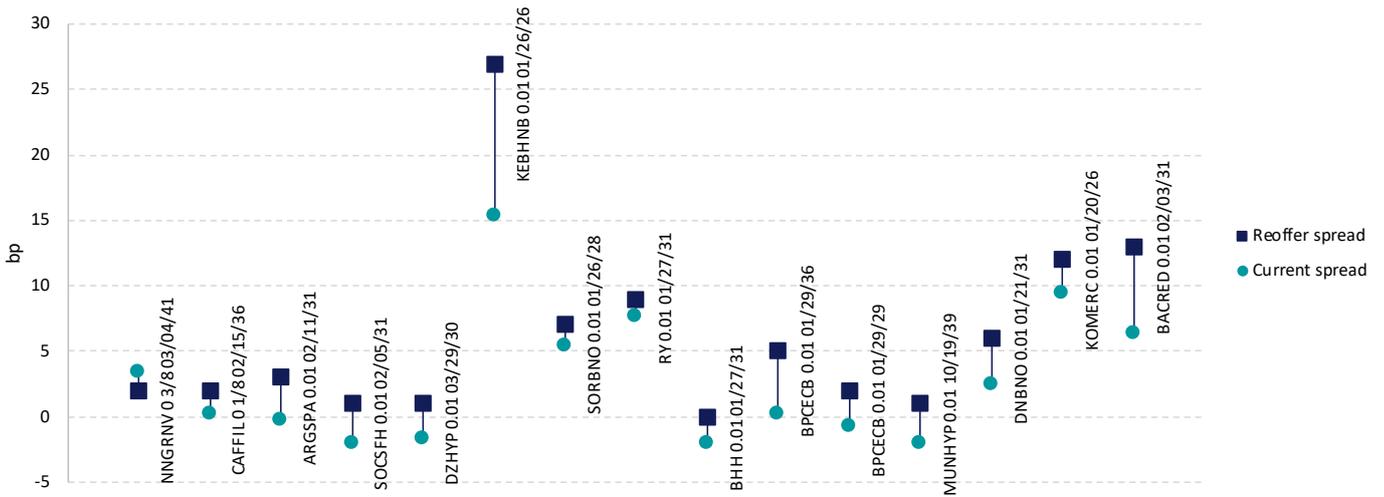
Spreadveränderung nach Land



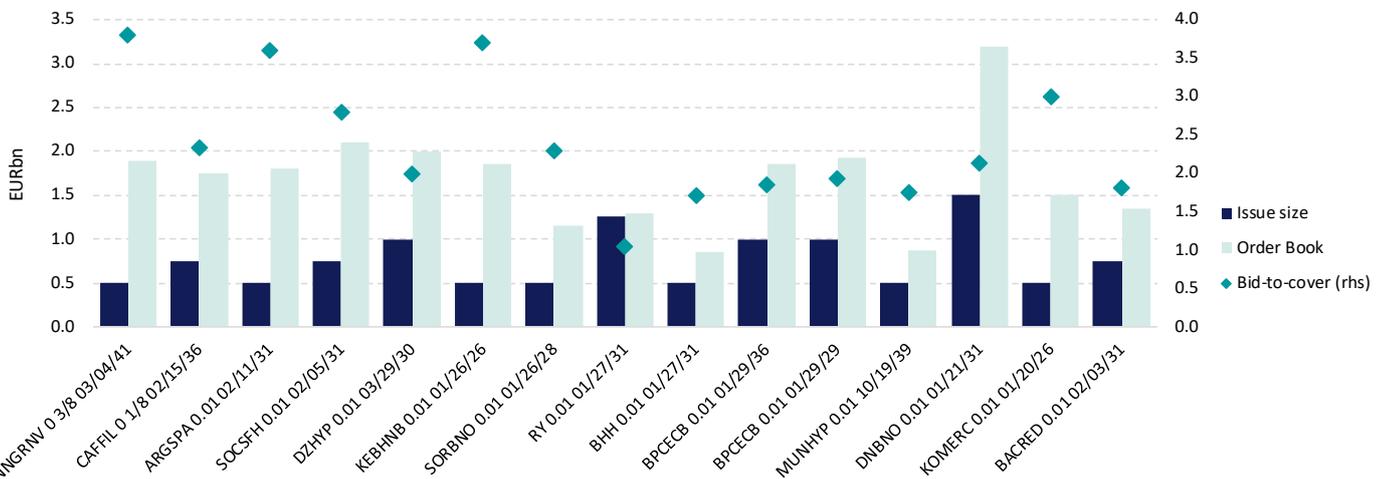
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

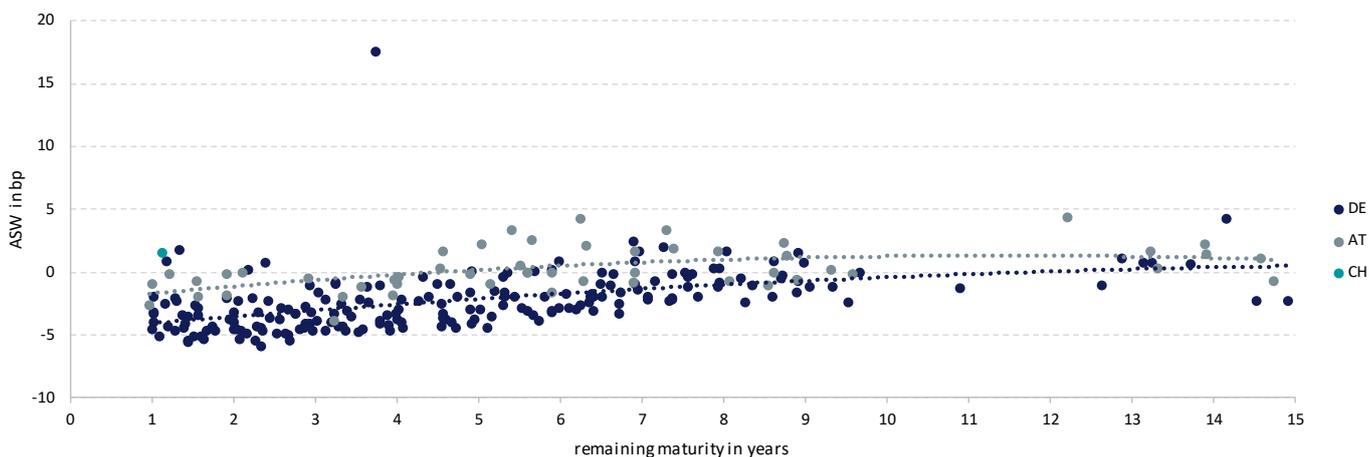


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

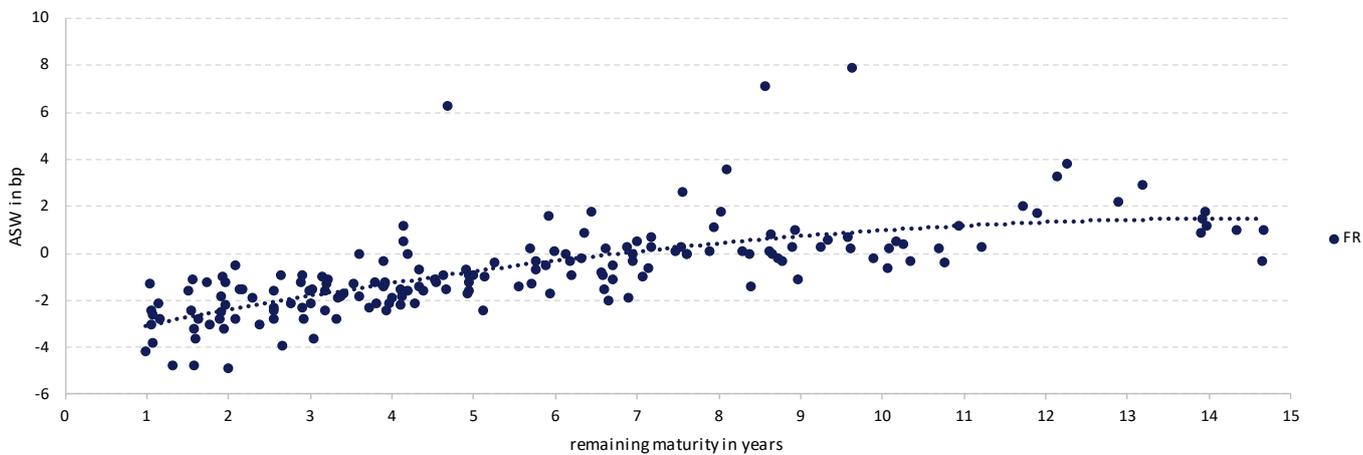


Spreadübersicht¹

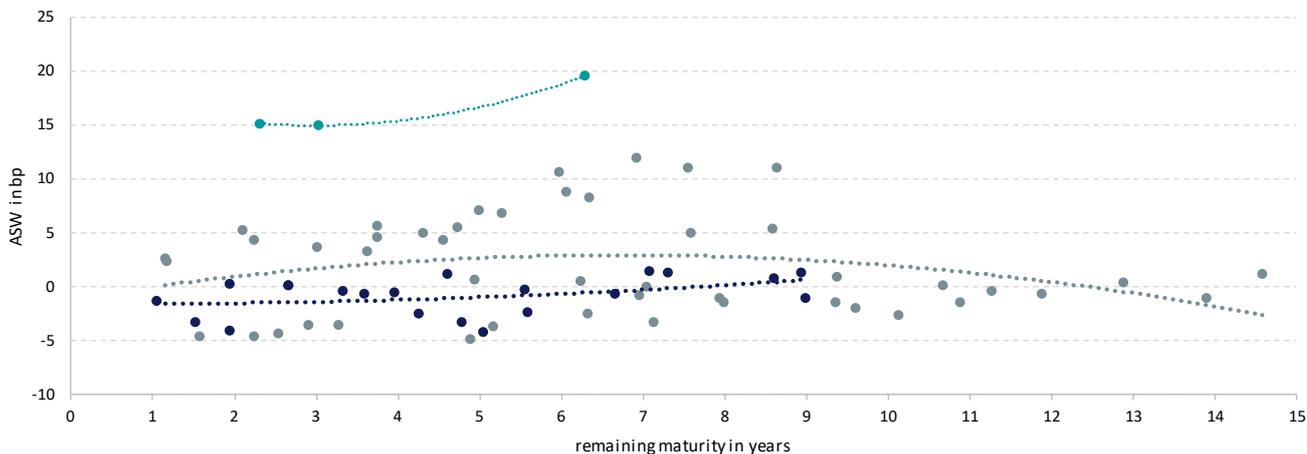
DACH



France

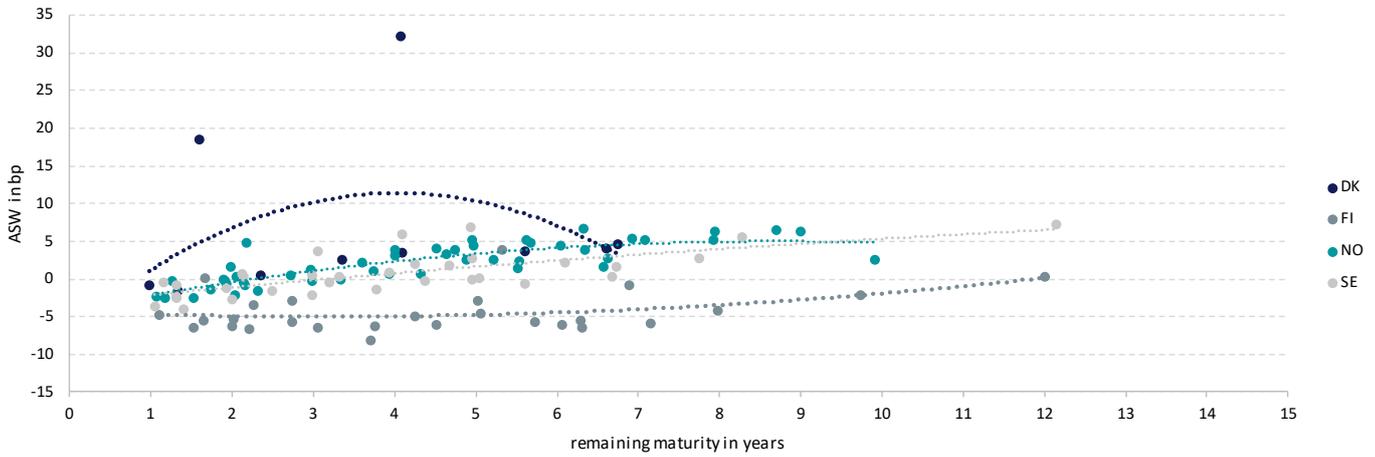


Benelux

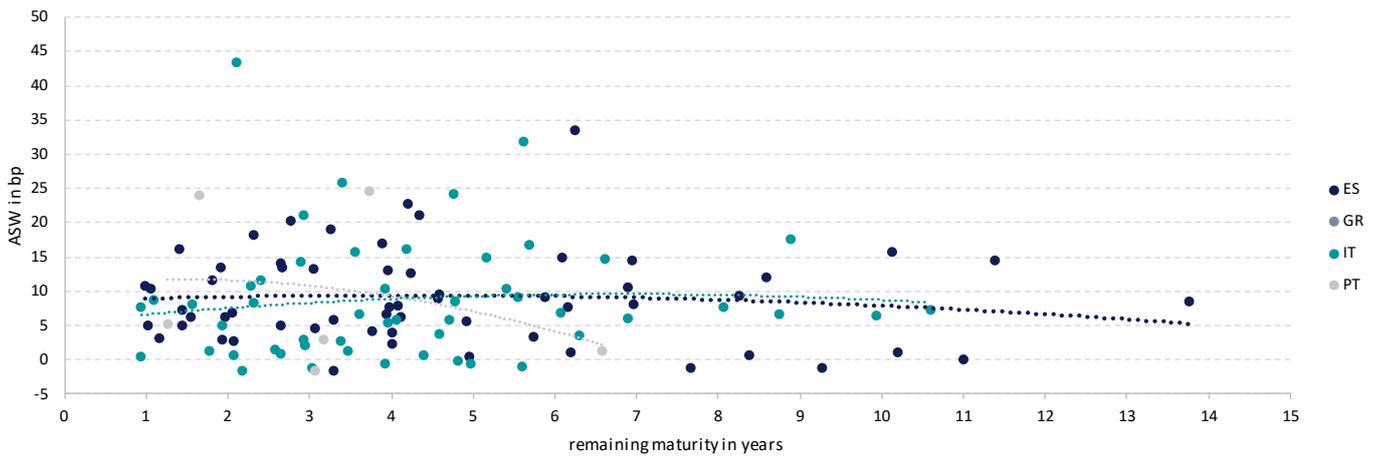


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

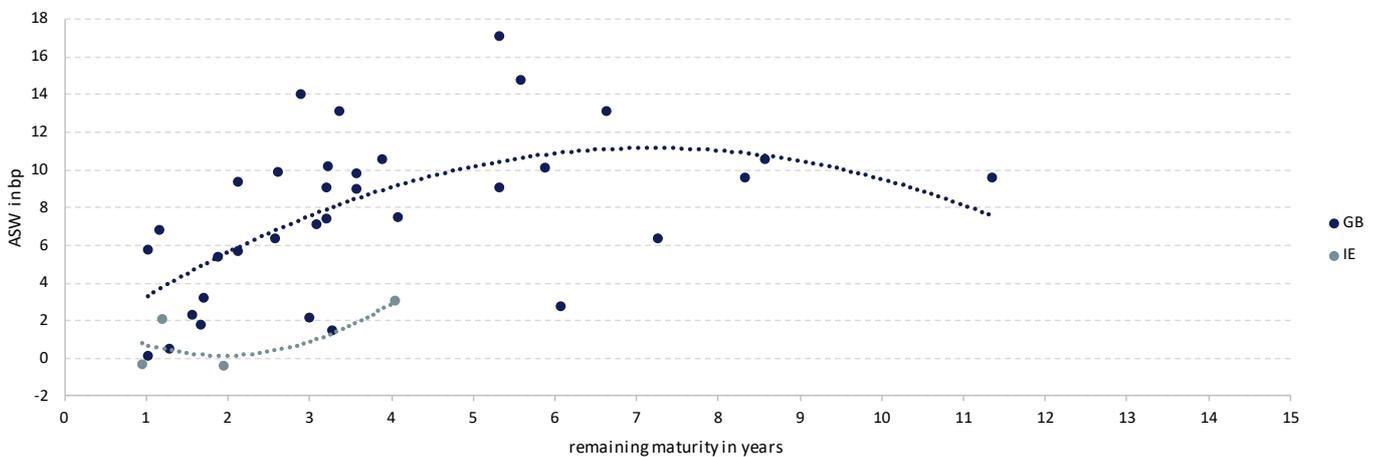
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



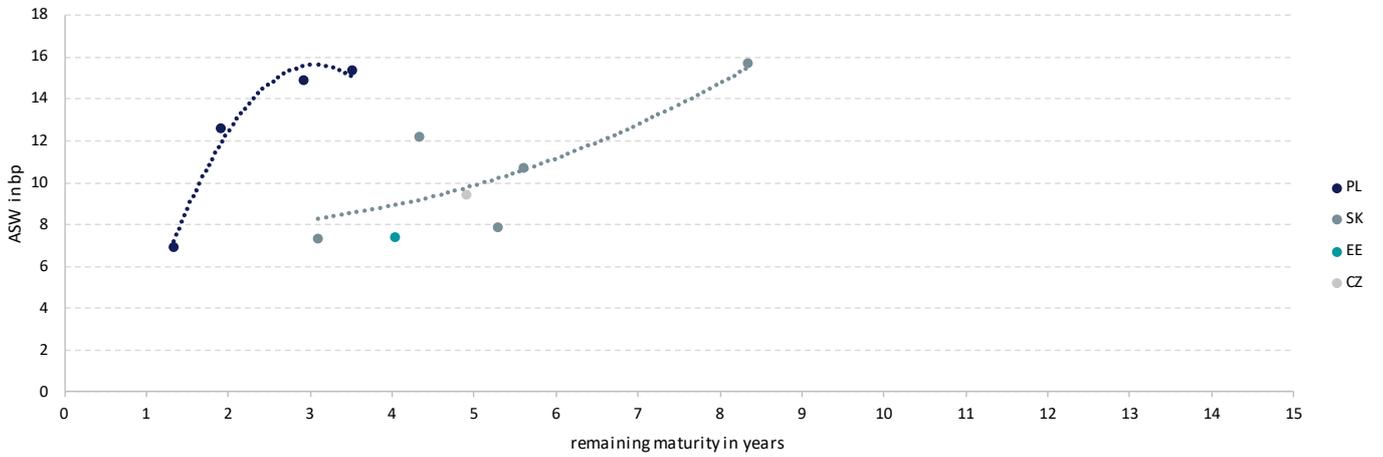
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



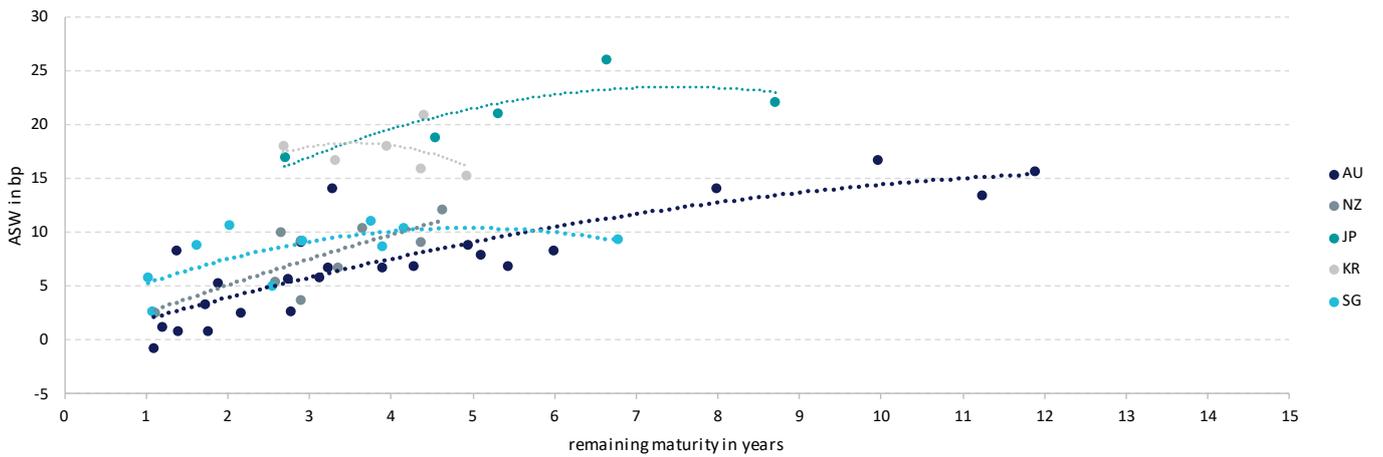
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



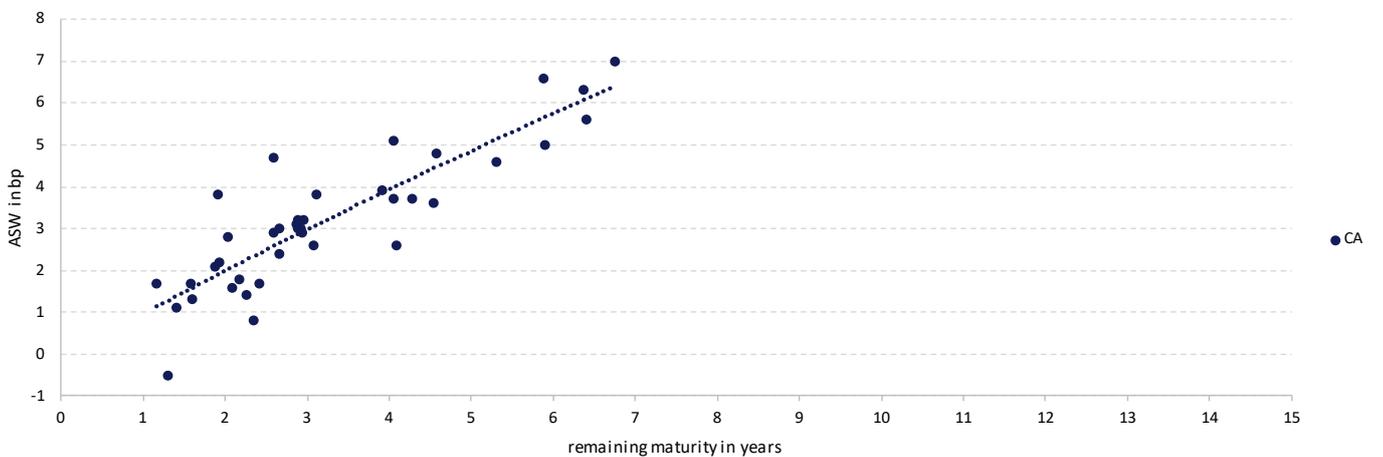
CEE 



APAC 



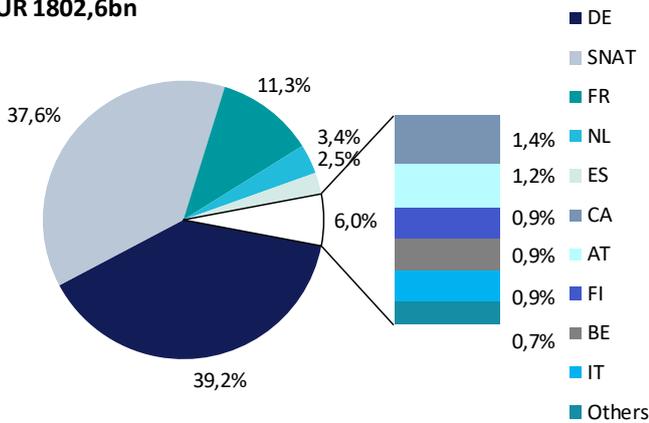
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1802,6bn



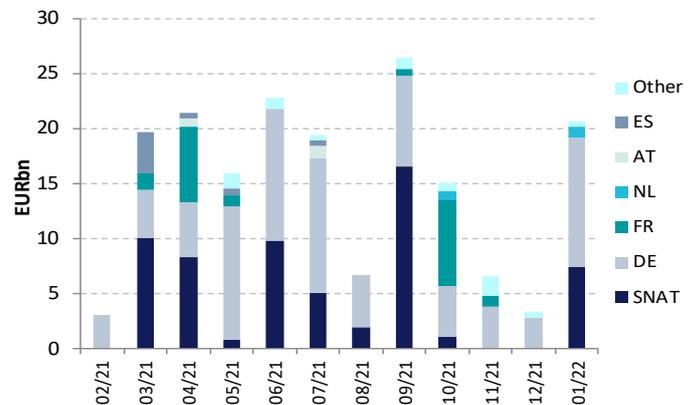
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	707,0	555	1,3	6,7
SNAT	677,1	178	3,8	7,8
FR	203,8	143	1,4	5,3
NL	61,7	63	1,0	6,6
ES	45,1	53	0,9	4,4
CA	25,0	18	1,4	5,5
AT	22,5	24	0,9	5,2
FI	16,5	21	0,8	6,1
BE	16,3	19	0,9	14,0
IT	15,8	20	0,8	5,9

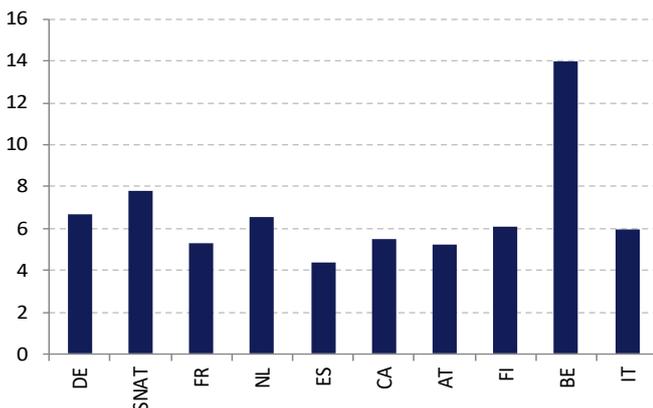
Benchmarkemissionen je Jahr



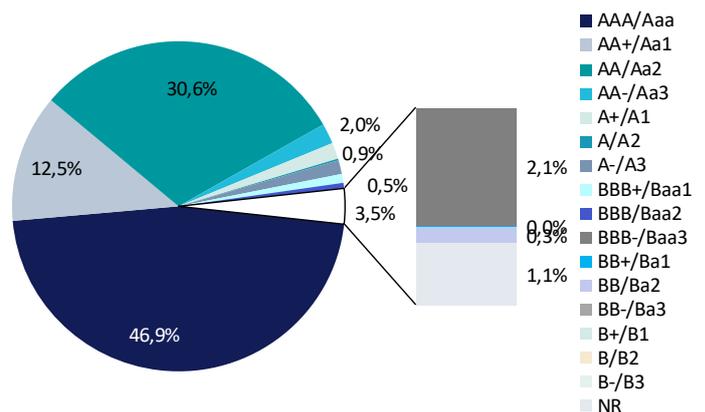
Benchmarkfälligkeiten je Monat



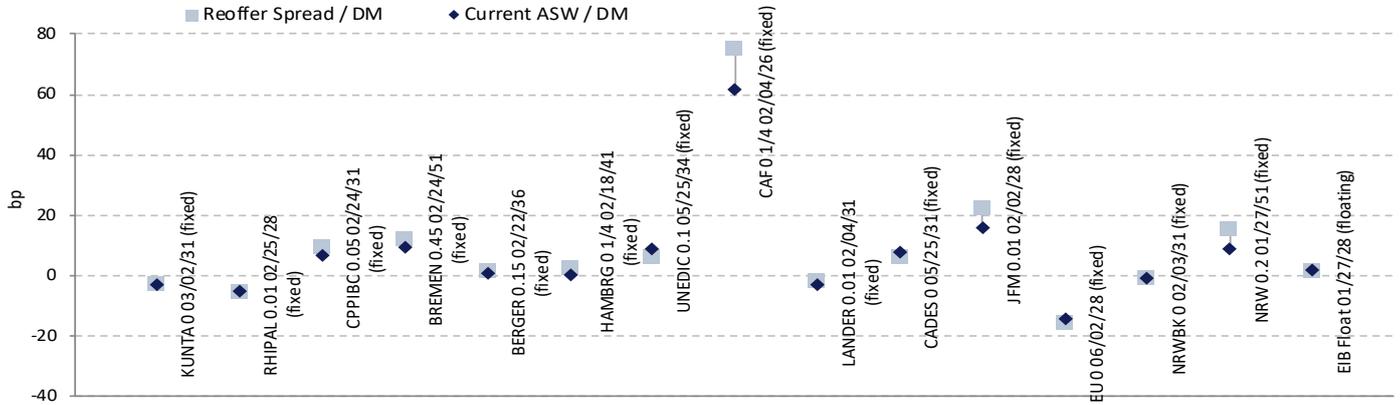
Vol. gew. Modified Duration nach Land



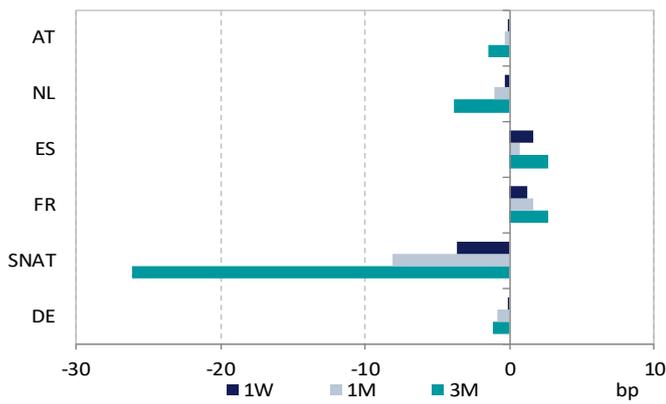
Ratingverteilung (volumengewichtet)



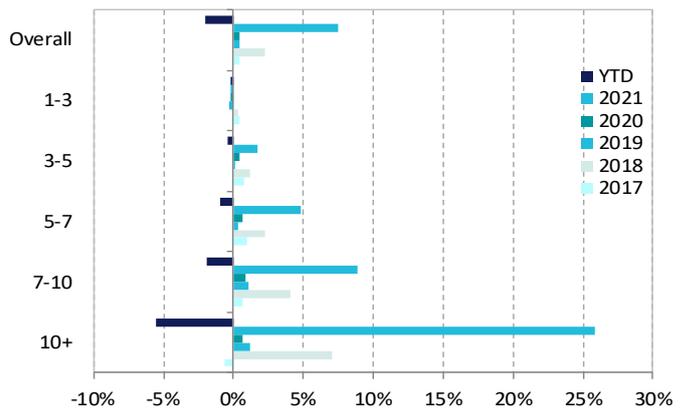
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



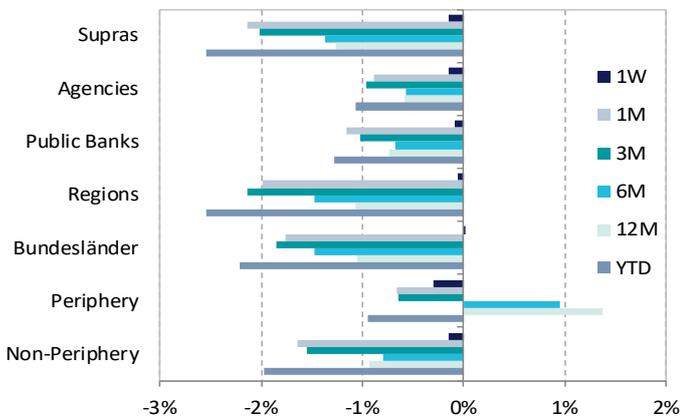
Spreadentwicklung nach Land



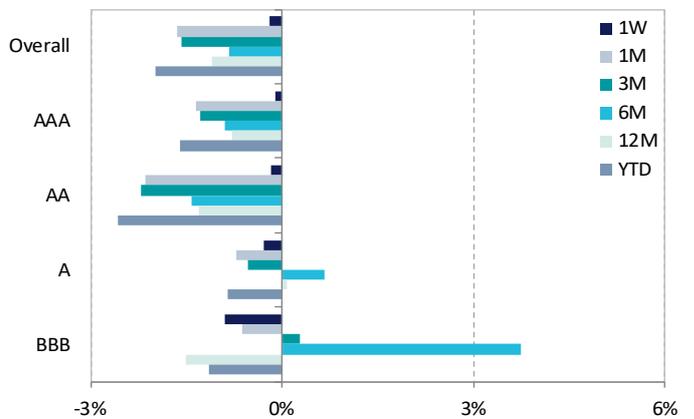
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

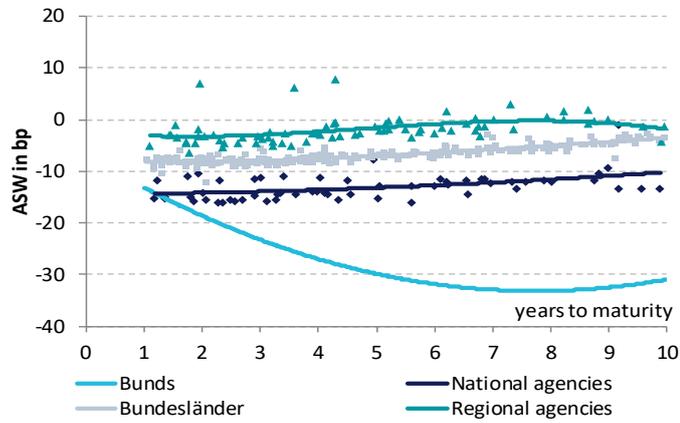


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

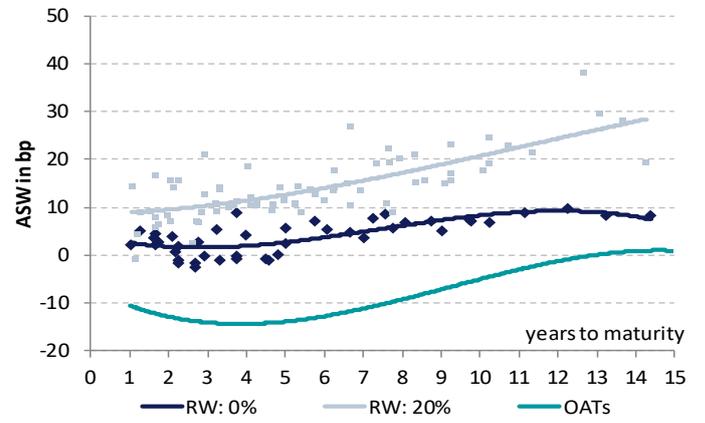


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

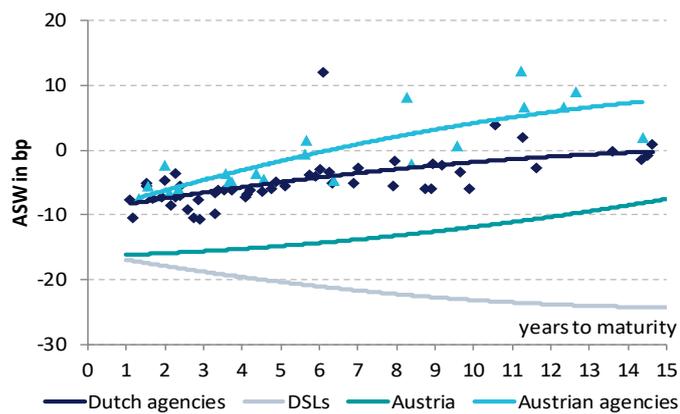
Germany (nach Segmenten)



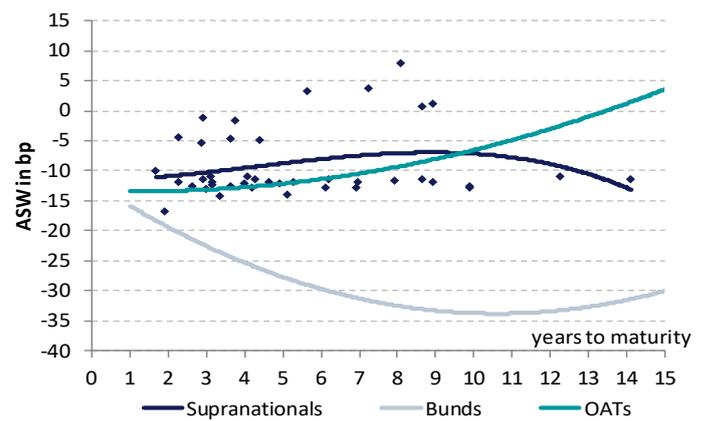
France (nach Risikogewichten)



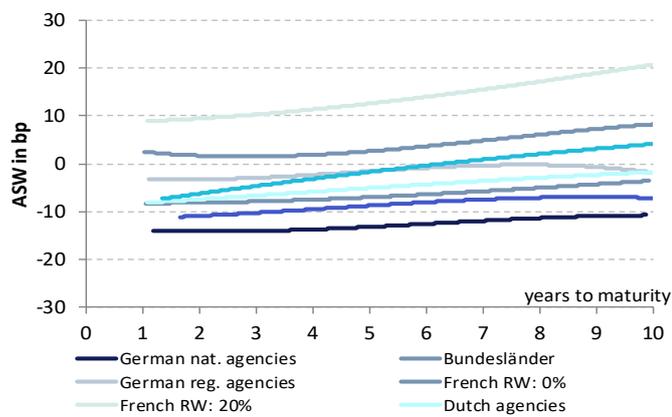
Netherlands & Austria



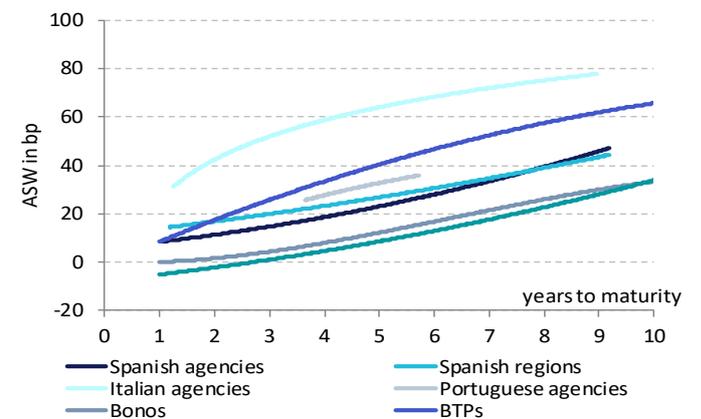
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einblicke in den iBoxx EUR Covered ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks ▪ Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick ▪ Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart? ▪ Ein Blick auf USD-Benchmarks ▪ ESM-Reform – der Umbau geht weiter
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? ▪ Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück ▪ 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)
01/2021 ♦ 13. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv ▪ Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent ▪ Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds ▪ Jahresrückblick 2020 – SSA
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 ▪ Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 ▪ Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? ▪ SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Update: Belgische Regionen als Investmentalternative
44/2020 ♦ 18. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas? ▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020 ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
43/2020 ♦ 11. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier ▪ OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020
42/2020 ♦ 04. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor ▪ Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick
41/2020 ♦ 28. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick ▪ Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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



Henning Walten

Covered Bonds
 +49 511 361-6379
 +49 152 545 67178
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 Bereiches Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information 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 Prospektpflicht 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. Februar 2021 08:53h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und 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.

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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