

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	10
Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	19
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	24
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	27
Charts & Figures	
Covered Bonds	28
SSA/Public Issuers	34
Ausgaben im Überblick	37
Publikationen im Überblick	38
Ansprechpartner in der NORD/LB	39

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Emittenten aus Norwegen, Österreich, Italien und Frankreich aktiv

In den vergangenen fünf Handelstagen waren vier Emittenten aus vier Jurisdiktionen im EUR-Benchmarksegment aktiv. Aus Norwegen ging zunächst SR-Boligkredit auf die Investoren zu und platzierte erfolgreich eine Benchmark bei ms +5bp (Reoffer-Yield: +0,048%) und damit vier Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance (ms +9bp area) und innerhalb der eigenen Kurve. Dabei handelte es sich bei dem Covered Bond zehnjähriger Laufzeit bei einem Emissionsvolumen von EUR 1,0 Mrd. außerdem um die größte bisherige EUR-Benchmarkplatzierung der SR-Boligkredit (Orderbuch: EUR 1,5 Mrd.). Mit Blick auf die geographische Verteilung dominierten Abnehmer aus Deutschland & Österreich (57%) gefolgt von Investoren aus den Nordics (12%), Frankreich (7%) sowie UK & Irland (7%). Nach Investorenart ging die größte Allokation an Banken (43%), während die zweit- bzw. drittgrößten Anteile auf Asset Manager (28%) sowie Central Banks/OI (27%) entfielen. Ebenfalls in der vergangenen Kalenderwoche erfolgte das [bereits vergangene Woche in Aussicht gestellte ESG-Debüt eines österreichischen Emittenten im EUR-Benchmarksegment](#). Die Hypo Tirol Bank platzierte einen als Soft Bullet begebenen Bond (EUR 500 Mio.; will not grow; 10y), welcher bei ms +9bp area in die Vermarktungsphase ging und fünf Basispunkte enger bei ms +4bp (Emissionsrendite: +0,045%) emittiert werden konnte. Geographisch vereinten Investoren aus Deutschland & Österreich mit 77% den größten Anteil auf sich. Nach Investorenart entfielen 54% auf Banken, gefolgt von Asset Managers (28%) sowie Central Banks/OI (18%). Zum Wochenstart wurde – nach Ankündigung in der Vorwoche durch Credit Agricole Italia – der erste ESG Covered Bond aus Italien platziert (vgl. nachfolgenden Absatz). Der Deal im grünen Format startete bei ms +10bp area in die Vermarktungsphase und konnte einen Basispunkt enger – im einstelligen Bereich – bei ms +9bp gefixt werden (Yield at Reoffer: +0,238%). Der Covered Bond über EUR 500 Mio. und mit zwölfjähriger Laufzeit konnte ein Orderbuch von EUR 750 Mio. auf sich vereinen. Ebenfalls am Montag ging BPCE aus Frankreich mit einer Dual Tranche (EUR 500 Mio.; 10y & EUR 750 Mio.; 20y) auf die Investoren zu. Die Soft Bullet-Anleihen wurden bei ms flat (10y) bzw. ms +4bp (20y) an den Markt gebracht und engten sich damit um vier (10y: IPT ms +4bp area) bzw. drei Basispunkte (20y: IPT ms +7bp area) gegenüber dem Start der Vermarktungsphase ein. In beiden Fällen lag die Rendite im positiven Bereich (10y: +0,034%; 20y: +0,433%). Mit Blick auf die Investorenverteilung sind vergleichsweise hohe Allokationen an die Kategorie Central Banks/OI (10y: 43%; 20Y: 34%) zu vermelden, was wir neben einer nennenswerten Beteiligung des Eurosystems ausgehend von der geographischen Distribution der Deals auch mit einer nennenswerten Zuteilung an andere Zentralbanken und öffentlichen Einrichtungen in Europa und Asien begründen würden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPCE SFH	FR	08.03.	FR0014002FB7	10.0y	0.50bn	ms flat	- / Aaa / AAA	-
BPCE SFH	FR	08.03.	FR0014002FC5	20.0y	0.75bn	ms +4bp	- / Aaa / AAA	-
Credit Agricole Italia	IT	08.03.	IT0005437733	12.0y	0.50bn	ms +9bp	- / Aa3 / -	X
Hypo Tirol Bank	AT	04.03.	AT0000A2QDQ2	10.0y	0.50bn	ms +4bp	- / Aa1 / -	X
SR-Boligkredit	NO	03.03.	XS2312584779	10.0y	1.00bn	ms +5bp	- / Aaa / -	-

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

Oldenburgische Landesbank mit Debüt im EUR Subbenchmarksegment

Als Neuzugang im EUR Subbenchmarksegment war diese Woche die Oldenburgische Landesbank (Bloomberg-Ticker: LBOLD) zu begrüßen. Der Hypothekenpfandbrief (10y; Moody's-Rating: Aa1) ging bei ms +8bp area in die Vermarktungsphase und konnte schließlich bei ms +6bp gepreist werden. Ausgehend von der Guidance (Volumen: EUR 250-350 Mio.) wurden letztlich das größtmögliche Volumen von EUR 350 Mio. platziert.

Italien: Credit Agricole Italia mit Debüt im ESG-Segment

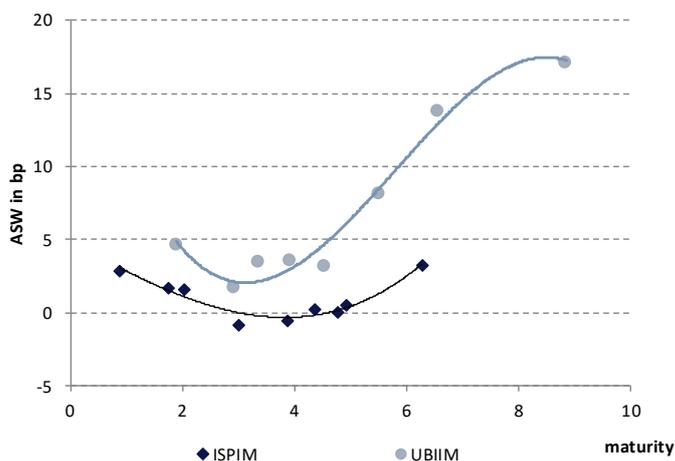
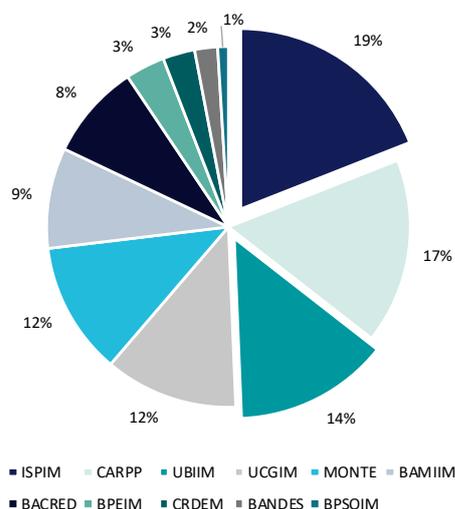
Mit der Emittentin Credit Agricole Italia (Bloomberg-Ticker: CARPP) hat sich das erste italienische Institut dem Segment der ESG Covered Bonds zugewendet. Bei dem Covered Bond nach italienischer Gesetzgebung – Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG) – handelt es sich somit um den ersten ESG Covered Bond des Landes. Die grüne Anleihe wird auf Basis des [Green Bond Frameworks von Credit Agricole Italia](#), welches wiederum auf den ICMA Green Bond Principles (GBP) fußt, begeben. Im Rahmen der [Second Party Opinion \(SPO\)](#) hebt Vigeo Eiris die Übereinstimmung mit den GBP hervor. In der vorliegenden [Investorenpräsentation aus dem Dezember 2020](#) verweist die Emittentin auf ein Eligible Green Portfolio im Volumen von EUR 835 Mio. bestehend aus 6.635 Darlehen hin, welches dem Green Covered Bond-Debüt im Volumen von EUR 500 Mio. gegenüberzustellen ist. Wir begrüßen die erste nachhaltige OBG-Emission ausdrücklich und sehen diese Entwicklung nicht nur als richtungsweisend für die Emittentin Credit Agricole Italia an, sondern interpretieren diese Platzierung als wichtiges Signal dafür, dass das ESG-Segment sich als integraler Bestandteil des Covered Bond-Markts zunehmend in der Breite etabliert. Bisher wird der Markt der Green Covered Bond durch Benchmarks aus Deutschland und Frankreich dominiert.

Italien: Bankenzusammenschlüsse auch mit Implikationen für das Benchmarksegment

Mit dem Zusammenschluss der italienischen Institute Intesa Sanpaolo (Bloomberg-Ticker: ISPIM; Total Assets per 31.12.2020: EUR 1.002 Mrd.) und UBI Banca (UBIIM; EUR 131 Mrd.) wird ein Meilenstein in Bezug auf die Bankenkonsolidierung des Landes erreicht (vgl. Intesa Sanpaolo [Pressemitteilung](#) im Nachgang der EZB-Genehmigung vom 03. März 2021). Bereits Mitte 2020 begannen Gespräche über eine Übernahme der UBI Banca. Die Intesa Sanpaolo baut damit auf Basis der Zahlen der Jahresberichte den Vorsprung als größte italienische Bank vor der UniCredit (Total Assets: EUR 931 Mrd.) aus. Die Fusion dürfte als Zwischenschritt auf dem Weg einer weiteren Bankenkonsolidierung in Italien anzusehen sein, der ggf. sogar für eine etwas verstärkte diesbezügliche Dynamik verantwortlich sein sollte (vgl. auch nachfolgenden Absatz zum Scope-Bericht zu Italiens Bankensektor). Mit Intesa Sanpaolo und UBI Banca schließen sich zudem zwei bedeutende Covered Bond-Emittenten zusammen, die auf Basis aktueller Zahlen über zusammen fünf Emissionsprogramme verfügen und ein Covered Bond-Volumen von rechnerisch über EUR 60 Mrd. auf sich vereinen würden. In Bezug auf das EUR-Benchmarksegment rangieren die beiden Emittenten auf Rang 1 (Intesa Sanpaolo; aktuelle ausstehend EUR 10 Mrd.; 9 Bonds) und Rang 3 (UBI Banca (EUR 7,25 Mrd.; 8 Bonds) und würden damit rechnerisch knapp 33% des italienischen Benchmarksegments (EUR 53 Mrd.; 61 Bonds) abbilden. In Bezug auf die Spreadbewegungen würden wir durchaus von einer perspektivischen Angleichung der ASW-Spreads für die ausstehenden Emissionen der beiden Institute ausgehen. In der Vorausschau sollte die Neuemissionstätigkeit weiter von den grundsätzlichen Rahmenbedingungen am Covered Bond-Markt geprägt werden, die uns auch dazu verleitet haben eine weniger ausgeprägte Dynamik für Italien anzunehmen. Maßgeblich sollten neben dem grundsätzlichen Fundingbedarf auch die bestehenden Alternativen zu Covered Bonds sein – insbesondere TLTRO III sowie regulatorisch getriebene Senior Non-preferred-Emissionen.

EUR Benchmarksegment: Italien (Summe: EUR 53 Mrd.)

Spreadlandschaft: ISPIM und UBIIM



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

Italien: Scope sieht Stabilität der Banken in 2020, aber weiterhin Herausforderungen

Auch die Risikoexperten von Scope haben sich im Rahmen eines aktuellen Sektorberichts mit dem italienischen Bankensektor befasst. Die Autoren der Studie resümieren, dass die Institute des Landes sich durchaus durch eine nennenswerte Stabilität im Zug der mit der COVID19-Pandemie in Verbindung stehenden Verwerfungen ausgezeichnet haben. Mit Blick auf die Risikobewertung der Kreditportfolien sind aber auch die fiskalischen und gesetzlichen bzw. regulatorischen Hilfestellungen in die Bewertung mit einzubeziehen. So sehen die Scope-Analysten insbesondere im Zusammenhang mit den auslaufenden Moratorien Herausforderungen für den Bankensektor der drittgrößten Ökonomie des gemeinsamen Währungsraums. Auf längere Sicht wird im Rahmen der Studie hingegen eher auf die Notwendigkeit einer verbesserten Ertragslage der Geldhäuser hingewiesen. Einen weiteren wesentlichen Schwerpunkt legen die Scope-Analysten zudem auf die Bankenkonsolidierung Italiens und weisen in diesem Zusammenhang auf den mit 485 Kreditinstituten (per Ende 2019) noch immer vergleichsweise fragmentierten Bankenmarkt hin. In diesem Zuge wird der o.g. Zusammenschluss von Intesa Sanpaolo und UBI Banca thematisiert, da im aktuellen Umfeld die Konsolidierungen stark von Synergien getrieben werden (u.a. in den Bereichen Erträge und Kosten, aber auch auf dem Feld der Digitalisierungsbemühungen der Banken). Zudem sieht Scope u.a. mit Verweis auf die EBA (vgl. [ECB Guide on Supervisory Approach to Consolidation aus dem Januar 2021](#)) sowie das [Budget Law 2021](#) regulatorische bzw. fiskalische Anreize für eine Konsolidierung im Bankensektor gegeben. Für 2021 greift Scope die aktuelle Debatte bzw. Berichtslage mit Blick auf Zusammenschlüsse oder Übernahmen auf und nennt dabei neben UniCredit, BPER und Banco BPM auch die zu privatisierende Monte dei Paschi di Siena (MPS).

UK Budget 2021: Moody's würdigt Maßnahmen mit Fokus auf den Immobilienmarkt

Im Rahmen der Präsentation des Haushalts für das Vereinigte Königreich ([UK Budget 2021](#)) hat Chancellor Rishi Sunak auch Bezug auf die Maßnahmen der Regierung mit Fokus auf den heimischen Immobilien genommen. Demnach wird das Werkzeug der bedingten Erhöhung des Freibetrags mit Blick auf Grunderwerbssteuern – die Stamp Duty Land Tax (SDLT) Exemption sah hier einen Betrag von GBP 500.000 vor – um drei Monate verlängert und gilt nunmehr bis zum 30. Juni 2021, um danach stufenweise auszulaufen. Ab dem 01. Oktober 2021 gelten wieder die ursprünglichen GBP 125.000. Ebenfalls zur Unterstützung des Immobiliensegments verwies Sunak auf eine staatliche Garantie mit Blick auf Mortgage Loans, die insbesondere die Kreditvergabe an jene Haushalte ermöglichen sollen, welche lediglich eine fünfprozentige Anzahlung aufbringen können. Das [Mortgage Guarantee Scheme](#) sieht u.a. eine Laufzeit der Garantien von sieben Jahren vor, die sich insgesamt auf GBP 3,9 Mrd. summieren können. Die Risikoexperten von Moody's sehen in der Verlängerung der Steuererleichterung eine Stützung des Immobilienmarktes, was letztlich auch den Covered Bonds in UK zu Gute kommt. Mit Blick auf das Mortgage Guarantee Scheme wird insbesondere die Unterstützung der Erträge der Banken hervorgehoben und auf die relativ geringe Bedeutung entsprechend hoher LTVs bei den Forderungen in den Cover Pools der Emittenten hingewiesen. Tatsächlich nimmt aber mit den Ankündigungen die Abhängigkeit des Immobilienmarktes im Vereinigten Königreich von staatlichen Stützungsmaßnahmen zu.

Säule 3-Offenlegung von ESG-Risiken: EBA mit Konsultationspapier zu technischen Durchführungsstandards

Bereits am [01. März 2021](#) hat die EBA einen öffentlichen Konsultationsprozess zu den vorgelegten technischen Durchführungsstandards für die Offenlegung von ESG-Risiken gestartet. Bis zum 01. Juni 2021 nimmt die EBA nunmehr Kommentierungen in Bezug auf den Entwurf entgegen. Die von den Banken zu meldenden Informationen umfassen die Bereiche des Zusammenspiels von Klimarisiken mit anderen Risiken in den Bankbilanzen sowie Mitigationsaktivitäten in diesem Zusammenhang bzw. mit Blick auf Finanzierungsaktivitäten, die das Emissionsaufkommen verringern. Im Kontext der Erreichung der Klimaziele des Pariser Abkommens sieht der Entwurf zudem die Offenlegung einer Green Asset Ratio – basierend auf der EU Taxonomy – vor. Mit Blick auf Covered Bonds ist der EBA-Vorschlag durchaus nicht ohne Implikationen. So könnte eine höhere Green Asset Ratio auch mit geringeren ESG-Risiken in den Cover Pools einhergehen. Die Risikoexperten von Moody's sehen dies aber eher als langfristiges Phänomen. In diesem Zusammenhang ist nach unserer Auffassung insbesondere auf den über Europa hinweg zu beobachtenden geringen Anteil von Immobilienfinanzierungen bzw. finanzierten Objekten, die mit der EU Taxonomy im derzeitigen Stand in Übereinstimmung sind, hinzuweisen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Kurze EZB-Vorausschau

Wir haben uns zuletzt bereits [zu der bevorstehenden EZB-Ratssitzung geäußert](#) und auf die mögliche Langeweile in diesem Kontext verwiesen. Immerhin rechnen wir weder mit Anpassungen der Zinssätze noch der ultralockeren Geldpolitik. Nichtsdestotrotz stehen Christine Lagarde wohl vor allem Fragen zur Rendite- und Inflationsentwicklung bevor. Derzeit greifen jedenfalls die Verbalinterventionen diverser Ratsmitglieder – sprunghafte Anstiege der Assetankäufe lassen sich aus den aktuellen Daten zumindest (noch) nicht ablesen – und beschwichtigen die Marktteilnehmer. Wenn sie sich dann noch zum Themenkomplex Emittentenlimit bzw. Sperrminorität im Rahmen der Ankaufprogramme PSPP bzw. PEPP äußern würde, hätten wir dennoch eine sehr interessante Pressekonferenz vor der Brust.

LfA Bayern hatte 2020 höchste Nachfrage seit Gründung

2020 war auch für die LfA Förderbank Bayern ein Ausnahmejahr. Rückblickend betrachtet trägt sie wesentlich zur Stärkung der bayerischen Wirtschaft während der Pandemie bei. Die regionale Förderbank hat die höchste Nachfrage nach Förderkrediten seit ihrer Gründung verzeichnet. Dabei wurden laut Pressemitteilung insbesondere mittelständische Betriebe mit Darlehen in Höhe von rund EUR 3,4 Mrd. unterstützt. Dies entspricht einem Zuwachs von rund +44% gegenüber 2019. Bei den programmgebundenen Förderkrediten stieg das Zusagevolumen um knapp +50% auf rund EUR 2,7 Mrd. Davon wurden rund 7.400 Kredite im Rahmen der durch den Freistaat Bayern ermöglichten eigenen bayerischen Corona-Förderprogramme vergeben. Das zugesagte Kreditvolumen in den Sonderprogrammen LfA-Schnellkredit, Corona-Schutzschirm-Kredit und Corona-Kredit – Gemeinnützige sowie den optimierten Programmen Universalkredit mit Haftungsfreistellung und Akutkredit betrug zusammen mehr als EUR 835 Mio. Zudem wurden 105 Bürgschaften mit einem Bürgschaftsbetrag von fast EUR 615 Mio. bewilligt. Zusammen mit den etwa 4.900 Tilgungsaussetzungen von rund EUR 75 Mio. bei bestehenden Krediten hat die LfA damit über EUR 1,5 Mrd. an Corona-Hilfen für den Wirtschaftsstandort Bayern zugesagt. Zum Glück gab es für die LfA auch noch andere Themen: So stieg die Nachfrage in der Energieeffizienzförderung der LfA auf über EUR 300 Mio. Auch das Zusagevolumen in der Gründungsförderung erhöhte sich trotz Pandemie im Vergleich zu 2019 auf rund EUR 480 Mio., besonders stark war hier die Zunahme gegen Jahresende. Insgesamt profitierten mehr als 11.000 Unternehmen und Kommunen und deren Arbeitsplätze von den regulären Förderprogrammen und den Corona-Sonderprogrammen der LfA. Daneben wurden 2020 Instrumente wie der Startup Shield Bayern, der Eigenkapitalschild Mittelstand Bayern, der Wachstumsfonds Bayern 2 oder der Transformationsfonds Bayern neu aufgelegt. Sie dienen den Unternehmen auch zur nachhaltigen Stärkung ihrer Kapitalbasis für Zukunftsinvestitionen, die über den reinen Ersatz von während der Krise aufgezehrtem Eigenkapital hinausgeht. „Wir richten unsere finanziellen Hilfen sowie Förder- und Beratungsangebote daher nicht nur auf die akute Krisenbewältigung aus, sondern unterstützen die bayerische Wirtschaft auch gezielt dabei, die Chancen der Digitalisierung und der nachhaltigen, innovativen Technologien zu ergreifen“, so Bayerns Wirtschaftsminister Aiwanger.

Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB)

Ein neuer Emittent zeigt sich am Markt: Die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB) ist das Förderinstitut des Landes Rheinland-Pfalz für die Wirtschafts- und Wohnraumförderung mit Sitz in Mainz. Sie plante zeitnah EUR 125 Mio. in ihrer Debütemission (10y). Zentrale Aufgabe der ISB ist die Stärkung des Wirtschaftsstandortes Rheinland-Pfalz. Dabei hat die ISB gemäß §9 des Landesgesetzes über die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISBLG) das Land bei seiner Finanz-, Wirtschafts-, Wohnungsbau-, Städtebau-, Verkehrs-, Umwelt- und Arbeitsmarktpolitik im Einklang mit den Beihilfavorschriften der Europäischen Union zu unterstützen. Hierfür kann sie Fördermittel bewilligen. Darüber hinaus kann sie zur Durchführung ihrer Aufgaben andere Unternehmen gründen und erwerben und sich an anderen Unternehmen beteiligen. Die ISB firmiert als Anstalt öffentlichen Rechts. Einziger Träger ist das Land Rheinland-Pfalz. Es haftet als Gewährträger für sämtliche Verbindlichkeiten der ISB. Im Bereich der Wirtschaftsförderung bietet sie den rheinland-pfälzischen Unternehmen verschiedene Förderprogramme. Hierzu zählt etwa die Gewährung zinsgünstiger Darlehen und Zuschüsse. Zudem beteiligt sich das Institut über Tochtergesellschaften an regionalen Unternehmen (Venture-Capital-Geschäft). Im Rahmen der Wohnraumförderung ist die ISB mit der Umsetzung der Landeswohnungsbauprogramme beauftragt. 2020 war ein außergewöhnliches Jahr für die Rheinland-Pfälzische Investitionsbank: Im Rahmen der Corona-bedingten Lockdowns wurde die ISB vom Bund damit beauftragt, die Soforthilfen auszuzahlen. Zudem wurden die Hilfsmaßnahmen um das Landesprogramm „Zukunftsfonds Starke Wirtschaft Rheinland-Pfalz“ erweitert. Bis Februar 2021 wurden rund EUR 789 Mio. an pandemiebedingten Hilfen für das vergangene Jahr ausgezahlt. Die Anzahl der bewilligten Anträge zur Wirtschaftsförderung sind durch die Hilfsprogramme um das 25-fache auf über 97.000 angestiegen. Der gesamte Geschäftsbereich der Wirtschaftsförderung verzeichnete einen Zuwachs des Fördervolumens um fast 200% auf EUR 1,04 Mrd. und die Bilanzsumme der Bank stieg um über EUR 1 Mrd. auf EUR 9,3 Mrd. Laut eigenen Angaben hat die ISB durch die Hilfs- und Förderprogramme 32.000 Arbeitsplätze im Land Rheinland-Pfalz gesichert und 1.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Im Vorjahr trugen die Fördermaßnahmen zur Sicherung von 17.000 Arbeitsplätzen und der Schaffung von 950 neuen Arbeitsplätzen bei. Auch im Jahr 2021 hält die Pandemie die Förderbank in Atem, so werden weiterhin Auszahlungen der November- und Dezemberhilfen des Jahres 2020 bewilligt sowie weitere Hilfsprogramme bearbeitet. Auch der Bereich der Wohnraumförderung wuchs in dem von der Pandemie geprägten Jahr 2020. Die Anzahl der geförderten Einheiten stieg von 2.560 im Jahr 2019 auf 2.848 im vergangenen Jahr. Das Fördervolumen hat sich um rund ein Drittel auf EUR 337,7 Mio. erhöht.

Region Wallonien in unserem gestrigen [Public Issuer View](#)

Wir sehen Wallonien als ein Aushängeschild unter den belgischen Emittenten. Auch wenn die Schuldenlast vor Covid-19 hoch war und nun pandemiebedingt weiter steigt, bleibt sie dennoch im Rahmen. Die Defizithistorie beurteilen wir negativ, während die unterdurchschnittliche Wirtschaftskraft im belgischen Vergleich gepaart mit der hohen Arbeitslosigkeit aus unserer Sicht eine weitere Schwäche darstellt. Die Region leidet weiterhin spürbar unter dem Strukturwandel der ehemals so starken Erz- und Kohleindustrie. Das Zero-Based-Budgeting geht aus unserer Sicht zukunftsweisend in die richtige Richtung. Auch die kürzlich geschaffene Schuldenagentur ist äußerst positiv zu bewerten für die zukünftige Stabilisierung. Es scheint, dass die neue Regierung das Thema (noch) ernster nimmt als zuvor. Eine tiefergehende Analyse finden Sie [hier](#).

Rekorde am Primärmarkt und der ESM

Noch nie wurden in einem Kalenderjahr (year-to-date) über alle Assetklassen hinweg so schnell EUR 400 Mrd. begeben. Ohne Taps sind allein dem Benchmark-Segment für Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies EUR 83,8 Mrd. zuzurechnen. Kaum war der RfP des ESM draußen und das neue Fenster in der aktuellen Kalenderwoche öffnete sich für eine Transaktion, schon waren die Luxemburger zur Stelle: EUR 2 Mrd. sind das Fundingziel pro Quartal, wenn sich kein Land für weitere Coronahilfen beim ESM meldet bzw. diese beantragt. Stichworte sind hier Pandemic Crisis Support (PCS) und Enhanced Conditions Credit Line (ECCL). Jedem Mitglied der Eurozone stünden 2% des Bruttoinlandsproduktes als Hilfsmaßnahmen bis Ende 2022 zu. Würde jeder Staat diese beantragen, was wir für sehr unwahrscheinlich halten, kämen wir auf einen Betrag von EUR 240 Mrd., den es zusätzlich am Kapitalmarkt zu refinanzieren gäbe. Italien ist hier stets einer der ersten Namen, die fallen (knapp EUR 40 Mrd.). Derzeit bleibt es aber bei vergleichsweise bescheidenen EUR 2 Mrd. (WNG), welche diese Woche mit Fälligkeit Dez. 2026 zu ms -11bp kamen und sich großer Beliebtheit erfreuten (Bücher: EUR 12,2 Mrd.). Gegenüber der Guidance (ms -9bp) waren folglich zwei Basispunkte Einengung möglich.

Primärmarkt

Ebenfalls kräftig überzeichnet war der Deal aus Sachsen-Anhalt: EUR 1 Mrd. für zehn Jahre zu ms -2bp erfreuten sich großer Beliebtheit (Bücher: EUR 3,8 Mrd.). Die Guidance lag bei ms flat. Rheinland-Pfalz plante mit EUR 500 Mio. für 30 Jahre, letztlich kam RHIPAL auf EUR 600 Mio. zu ms +8bp. Die Orderbücher gaben EUR 840 Mio. her, was für einen Basispunkt Einengung sorgte. Ein weiteres Bundesland benötigte EUR 500 Mio. und konnte dies in einem 2030er-Tap zu ms -3bp einsammeln. NIESA kam auf eine Nachfrage in Höhe von EUR 700 Mio. Ein sehr seltener Gast ist das SAARLD, die in der Regel nicht allein am Markt agieren, sondern in der gemeinsamen LANDER. Covid-19 hat auch dies geändert, begab es unter ihrem Ticker 2020 doch so viel wie in den Jahren zuvor kumuliert seit 2014. Nun entschieden sie sich für EUR 250 Mio. bei einer Laufzeit von 30 Jahren (ms +10bp). Die Orderbücher lagen bei EUR 610 Mio. Nach erfolgreicher Mandatierung eines Konsortiums konnte die EU weitere EUR 9 Mrd. für ihr SURE-Programm in Form eines Social Bonds einwerben. Die Laufzeit entspricht der kommunizierten Idealvorstellung der Emittentin (15y). Die Bücher lagen bei mehr als EUR 86 Mrd. Wir hatten zuletzt darauf verwiesen, dass die Deals der EU nicht mehr 12-fach überzeichnet sein müssen, wie bei den ersten Transaktionen gesehen, um als Erfolg bezeichnet zu werden. Gegenüber der Guidance waren zwei Basispunkte Einengung möglich (IPT: ms -2bp area). Die Mandatierung der ISB haben wir bereits oben näher betrachtet. Derzeit lassen sich weder Bloombergticker noch Rating ausmachen. Mindestens der Ticker ergibt sich in Kürze, auch andere Förderbanken (z.B. aus Brandenburg) sind erfolgreich am Markt ohne Rating unterwegs, wengleich bei der Potdamer ILB 2021 ein Mandat zur externen Beurteilung erteilt werden soll. Neben den Mandatierungen der ISB (10y) und WALLOO (Dual Tranche, 16y und 50y) kommen zeitnah auch CADES (8y, Social), AGFRNC (15y) sowie NIESA (5y) mit Benchmarks rechtzeitig vor der EZB-Sitzung um die Ecke.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	08.03.	EU000A3KM903	15.2y	9.00bn	ms -4bp	AAA / Aaa / AA	X
ESM	SNAT	08.03.	EU000A1Z99N4	5.8y	2.00bn	ms -11bp	AAA / Aa1 / AAA	-
RHIPAL	DE	04.03.	DE000RLP1270	30.0y	0.60bn	ms +8bp	AAA / - / -	-
SACHAN	DE	03.03.	DE000A3H3D69	10.0y	1.00bn	ms -2bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

Covered Bonds

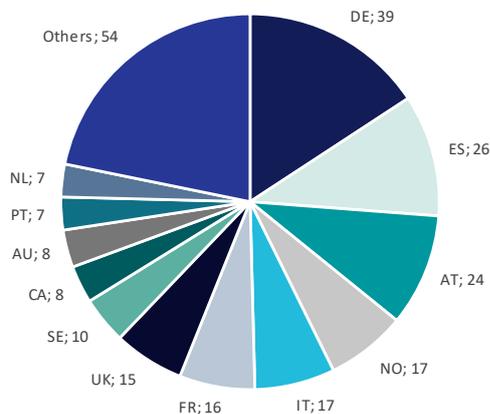
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Henning Walten, CIIA

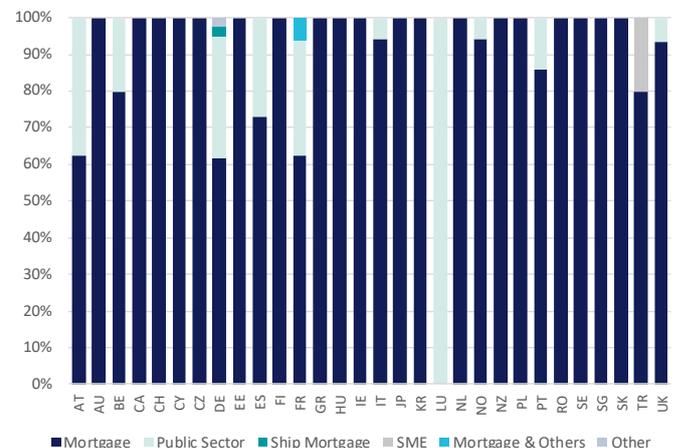
248 geratete Covered Bond-Programme

Die Ratingagentur Moody's hat ihren quartalsweise erscheinenden Report zu ihren Ratingaktivitäten im Covered Bond-Segment veröffentlicht. Hierzu greift Moody's mehrheitlich auf Ratingberichte des III. Quartals 2020 zurück. Demnach wurden für insgesamt 248 Covered Bond-Programme Ratingeinschätzungen vorgenommen (Vorquartal: 251). Mit einer Anzahl von 203 machen hypothekarisch-besicherte Programme 81,9% von Moody's Covered Bond-Universum aus. Des Weiteren ratet Moody's 41 öffentliche Programme (16,5%), welche sich jedoch hauptsächlich auf Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (7) sowie Frankreich (5) konzentrieren. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen kann konstatiert werden, dass nahezu 80% der Programme auf jene 12 Länder entfallen, in denen mindestens sechs Programme geratet wurden. Die verbleibenden 54 Programme verteilen sich hingegen auf insgesamt 18 Jurisdiktionen, von denen die EUR-Benchmarkjurisdiktion Japan nur ein Programm aufweist.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Verteilung der Programmarten nach Land



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

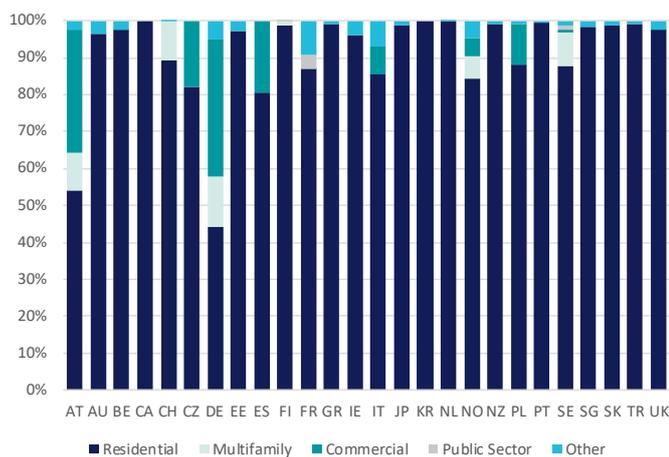
Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Mit Blick auf Moody's Ratinguniversum bei Covered Bonds kann also zweifelsohne ein Fokus auf Mortgage-Programme festgestellt werden, welche zudem nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus Ungarn (2), Zypern (1) und Rumänien (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bond-Emissionen im EUR-Benchmarksegment. Aus diesen Gründen fokussieren wir uns nachfolgend auf jene hypothekarisch-besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den hierzu betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen. Vielmehr soll die Eingrenzung mit Blick auf Moody's gesamtes Covered Bond-Universum einer besseren Vergleichbarkeit von Kennzahlen aus Investorensicht dienen.

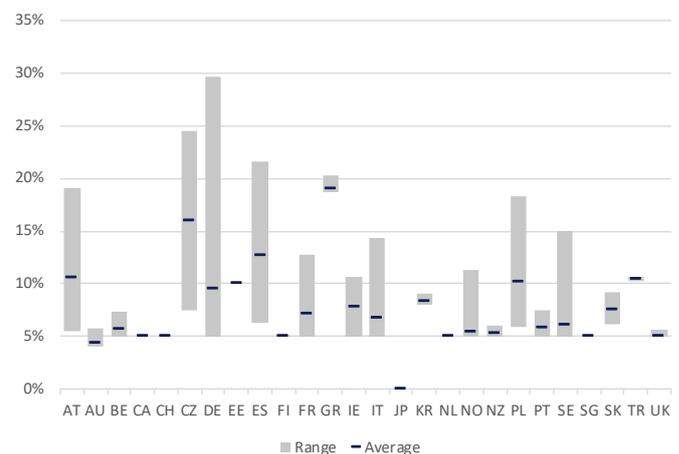
Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 83,1% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. Quoten von durchschnittlich unter 75% weisen nur Deutschland (44,1%) und Österreich (54,1%) auf. Über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets verfügen neben Deutschland (13,8%) auch die Schweiz (10,6%) sowie Österreich (10,2%), wohingegen in Deutschland (37,1%), Österreich (33,3%), Spanien (19,5%) und Polen (11,1%) der Anteil an gewerblichen Assets besonders hoch ist. Deckungswerte des öffentlichen Sektors werden erwähnenswert nur in Frankreich (3,8%) und Schweden (1,2%) herangezogen, in beiden Fällen allerdings nur zu einem Bruchteil des Volumens des hypothekarischen Deckungsstocks.

Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Collateral Score nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

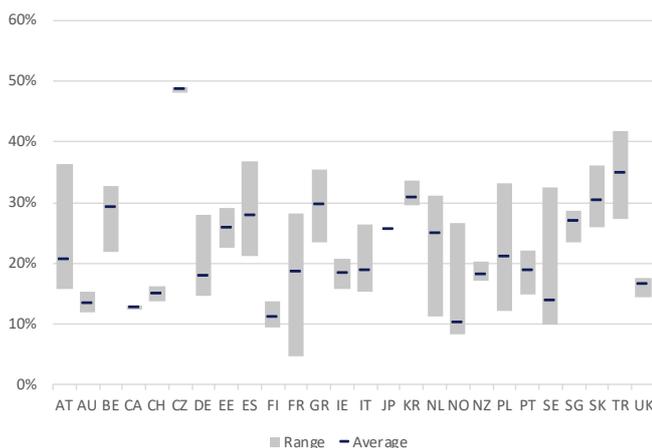
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine wichtige Kennzahl in Moody's Covered Bond-Universum kann der Collateral Score genannt werden. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der obenstehenden Grafik kann dabei neben dem jeweils durchschnittlichen Collateral Score auf nationaler Ebene auch die Bandbreite der Ausprägungen entnommen werden. Mit Kanada, der Schweiz, den Niederlanden und Singapur weisen vier Jurisdiktionen Scores von maximal 5% auf. Ebenfalls ist zu erkennen, dass die Bandbreite an Collateral Scores in diesen Jurisdiktionen vergleichsweise gering ist. Für Österreich, Tschechien, Deutschland, Spanien und Polen zeichnen sich hingegen national deutlich heterogenere Bilder mit Blick auf die Qualität der gerateten Covered Bond-Programme. Dabei ist in Griechenland, Tschechien, und Spanien von der geringsten durchschnittlichen Qualität der in den Deckungsstöcken enthaltenen Assets auszugehen. Auf globaler Ebene zeichnet sich wenig überraschend ein sehr differenziertes Bild. Während sich diese Heterogenität in einigen Jurisdiktionen auch national widerspiegelt, existiert auch eine Vielzahl an Ländern in denen die durch Moody's gerateten Programme ein hohes Maß an vergleichbarer Deckungsstockqualität aufweisen. Japan stellt eine Besonderheit dar, da es sich bei dem Programm von SMBC um Covered Bonds, welche mit Aaa gerateten RMBS besichert sind, handelt.

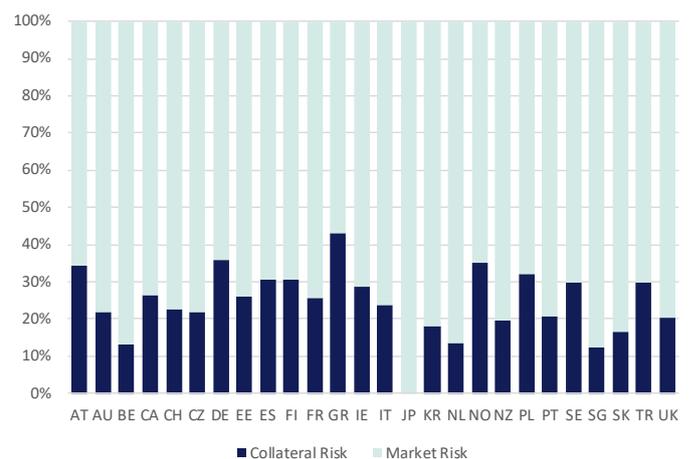
Cover Pool Losses als Zwei-Komponenten-Kennzahl

Mit Hilfe der Cover Pool Losses (CPL) spiegeln die Ratingexperten von Moody's die zu erwartenden Verluste in der Deckungsmasse nach einem Ausfall des Emittenten wider. Das Risiko setzt sich dabei aus den zwei Komponenten Marktrisiko (Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateral Risiko (Asset Qualität und Kreditrisiko) zusammen. Ähnlich wie beim Collateral Score ist hier im globalen Vergleich erneut ein hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur beim Blick auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses sondern auch mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. So fallen die Cover Pool Losses in Kanada, Finnland und Norwegen besonders gering aus, während sie in Tschechien, Südkorea und der Türkei besonders hoch sind. Eine geringe Bandbreite weisen dabei die Programme aus Kanada, Tschechien und Japan auf, was teilweise jedoch auf die geringe Anzahl an Programmen zurückzuführen ist.

**Cover Pool Losses nach Land
(Mortgage-Programme)**



**CPL-Risikokomponenten nach Land
(Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

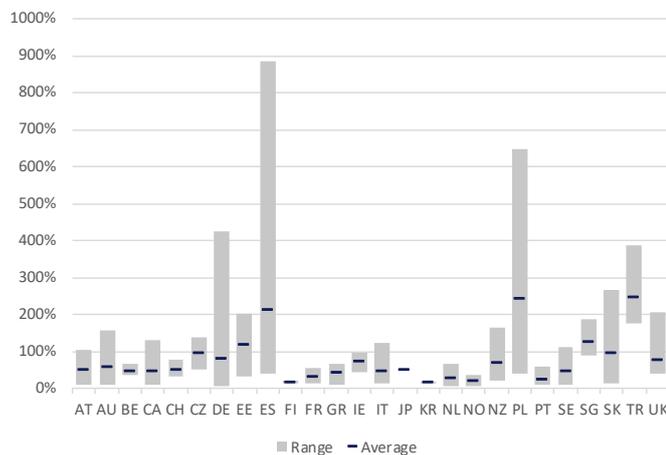
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste

Der oberen rechten Abbildung ist zu entnehmen, dass der Beitrag der beiden Komponenten (Collateral Risiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede aufweist. So liegt der Anteil des Collateral Risikos an den Cover Pool Losses insbesondere in Deutschland, Griechenland und Norwegen relativ hoch. Einen vergleichsweise geringen Anteil an den Cover Pool Losses aufgrund einer rückläufigen Qualität des Deckungsstocks im Falle einer Insolvenz eines Emittenten ist hingegen in Belgien, Japan und Singapur zu verzeichnen. Eine Sonderrolle kommt dabei erneut dem Programm aus Japan zu, das aufgrund seiner Deckungsstockstruktur (ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets) über kein Collateral Risiko verfügt. Grundsätzlich lässt sich ableiten, dass die Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben werden und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

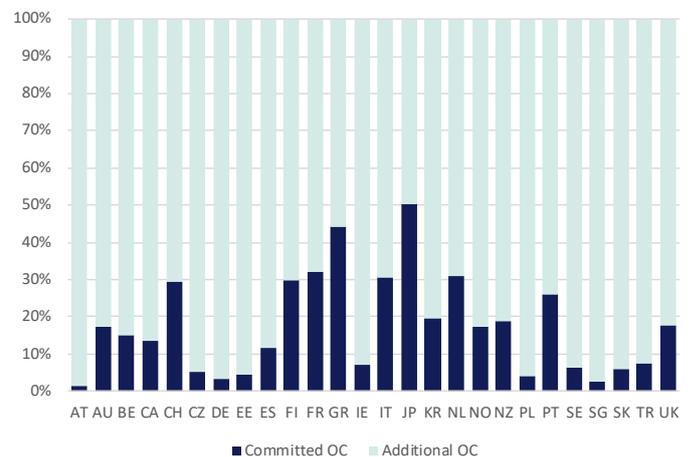
Spanische Programme mit heterogener hoher Übersicherung

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede ab. Die größte nationale Heterogenität zeigt sich dabei in Deutschland, Spanien und Polen (lediglich drei Programme). Während das spanische Programm mit der geringsten OC mit 41,6% übersichert ist, betrug die OC des Programms der Kutxabank im III. Quartal 2020 883,7%. Auf der anderen Seite existieren mit Finnland, Südkorea und Norwegen auch Jurisdiktionen in denen sich die Übersicherungslevels der einzelnen Programme auf einem vergleichsweise ähnlichen Niveau befinden und sehr geringe Bandbreiten aufweisen.

Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

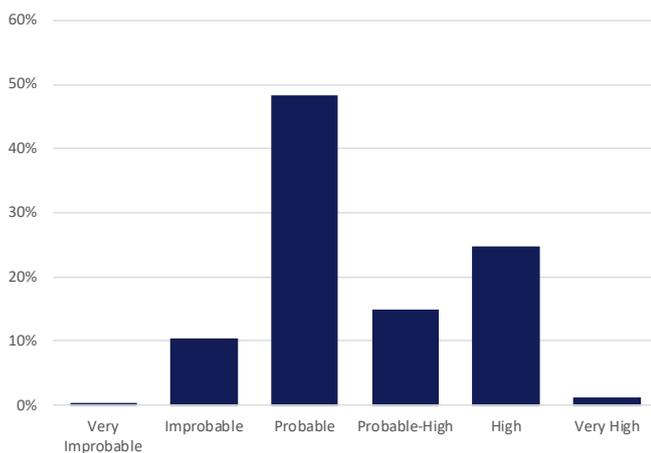
Committed OC als Ausgangspunkt der freiwilligen Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche durch Neuemissionen oder Fälligkeiten ggf. einer gewissen Volatilität unterliegt. Mit Blick auf den Anteil der Committed OCs an den OC-Leveln zeigt sich, dass insbesondere die Übersicherung in Österreich, Deutschland und Singapur zu einem hohen Anteil auf freiwilliger Basis bereitgestellt wird und dementsprechend vergleichsweise einfach reduziert werden könnte. Dies liegt auch an den geringen Anforderungen an die Committed OCs, die bspw. in Österreich im Mittel gerade einmal bei 0,7% liegt. In Deutschland und Singapur liegt sie immerhin bei 2,7% bzw. 3,0%. Im Gegensatz dazu setzt sich die Übersicherung in Frankreich, Griechenland und Japan zu einem hohen Anteil aus Committed OCs zusammen. Insgesamt lässt sich festhalten, dass der größere Anteil der Übersicherung seitens der Emittenten auf freiwilliger Basis bereitgestellt wird, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen ist. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

TPI verlinkt Covered Bond-Rating mit dem Emittentenrating

Eine weitere von Moody's bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird (siehe untenstehende Tabelle). Die TPI-Ausprägung bemisst zudem das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Der TPI Leeway gibt hingegen an, um wie viele Stufen der Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung aufgrund der TPI-Methodik für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Der untenstehenden Grafik kann entnommen werden, dass rund die Hälfte aller durch Moody's gerateten Mortgage-Programme über einen TPI von „probable“ verfügen. Die Ränder sind mit Anteilen von 0,4% bzw. 1,2% hingegen weniger stark vertreten.

Timely Payment Indicator (TPI) (Mortgage-Programme)



TPIs nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

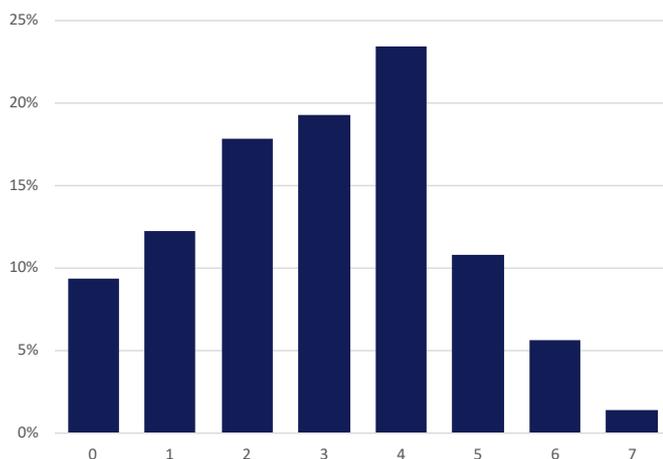
Nationale Einschätzungen vielfach gleich

In insgesamt zehn EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen die Programme über jeweils nur eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators. Während diese in sieben Fällen „Probable“ entspricht, verfügen die Programme in Estland, Südkorea und Singapur ausschließlich über TPIs von „Improbable“. Insgesamt verfügen lediglich drei Programme (2x IT und 1x NL) über die höchstmögliche Ausprägung „Very High“. Am unteren Ende („Very Improbable“) ist hingegen nur ein tschechisches Programm zu identifizieren. Mindestens drei unterschiedliche Stufen der zeitnahen Anspruchsbedienung sind hingegen nur in Griechenland, Italien und Norwegen vorzufinden. In Deutschland wird dabei für 37 der 39 Programme von einer hohen Wahrscheinlichkeit für eine zeitnahe Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall des Emittenten ausgegangen. Eine ebenfalls hohe Wahrscheinlichkeit wird darüber hinaus insbesondere für Programme aus Norwegen (11 von 17 Programmen) und Österreich (9 von 24 Programmen) gesehen.

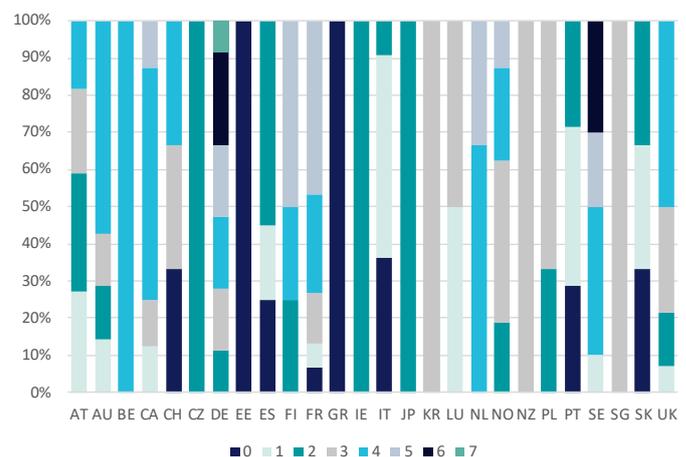
Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen

Wie bereits erwähnt existiert neben dem TPI auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt 20 der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier (50 Programme). Etwas mehr als 40% der Programme entfallen auf die beiden mittleren und zudem häufigsten Kategorien „3 Notches“ und „4 Notches“.

**TPI Leeways in Notches
(Mortgage-Programme)**



**TPI Leeways in Notches nach Land
(Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Deutschland, Frankreich, Schweden und UK mit teilweise hohen Puffern

Auf Ebene der nationalen Märkte kann ein ums andere Mal konstatiert werden, dass sich diese durch eine hohe Heterogenität auszeichnen. So verfügen die gerateten Programme in Deutschland und Frankreich über mindestens fünf verschiedene Ausprägungen des TPI Leeways. Besonders häufig sind hohe TPI Leeways und damit Ratingpuffer in Deutschland, Frankreich und Schweden zu beobachten, da hier mindestens fünf Programme über einen TPI Leeway von mindestens fünf Notches verfügen. In Griechenland, Italien und Spanien verfügen hingegen jeweils mindestens vier geratete Programme über keinen Puffer, wobei dies im Fall von Griechenland sämtliche durch Moody's gerateten Programme sind.

Fazit

Das aktuelle Reporting der Ratingagentur Moody's zeigt einmal mehr, welche Bedeutung Moody's-Ratings für die Ratinglandschaft im EUR-Benchmarksegment haben. Wenig überraschend lässt sich aus den Daten ein global sehr heterogenes Bild bezüglich einzelner Ratingkennziffern ableiten. Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie zeigen sich mit Blick auf die Ratingpuffer gegenüber Downgrades durchaus Puffer von mehreren Notches, wenngleich auch ein gewisser Anteil an Programmen über einen geringen Spielraum verfügt oder am Country-Ceiling geratet ist. Mit Hilfe des vorliegenden Artikels wollen wir eine bessere und schnellere Einordnung der Kennziffern sowohl im internationalen als auch nationalen Vergleich ermöglichen, um die Qualität bzw. Eigenschaften eines Covered Bond-Programms bedarfsgerecht analysieren zu können.

Covered Bonds

Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment

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

Neuzugang im Subbenchmarksegment: Hypothekendarlehen der OLB Bank

Seit dem Jahr 2018 verfügt die Oldenburgische Landesbank (OLB Bank) über eine Pfandbrieflizenz und hat bereits Anfang des Jahres 2019 ihr Debüt in Form einer Privatplatzierung eines Hypothekendarlehens gegeben. In dieser Handelswoche bereicherte die Emittentin das Subbenchmarksegment mit der Emission einer Anleihe über EUR 350 Mio. Diese Entwicklung möchten wir gern zum Anlass nehmen einen kurzen Überblick über die OLB Bank als Covered Bond-Emittentin zu geben. Mit der aktiven Präsenz im Subbenchmarksegment nehmen wir somit auch die aktive Coverage der Emittentin im Rahmen unseres jährlich erscheinenden NORD/LB Issuer Guides für Covered Bonds auf.

Diversifiziertes Geschäftsmodell der OLB Bank

Die OLB Bank mit Sitz in Oldenburg im Nordwesten Deutschlands gliedert sich in die drei Geschäftsfelder „Privatkundengeschäft“ (EUR 8 Mrd. Aktivvolumen, ca. 645.000 Kunden), „Firmenkundengeschäft“ (EUR 5,6 Mrd.; 13.000 Kunden) und „Spezialfinanzierung“ (EUR 2,2 Mrd., 1.000 Kunden). Das Privatkundengeschäft als größter Geschäftsbereich der OLB Bank besteht aus den Teilbereichen „Retailgeschäft“, „Private Banking“ und „Wealth Management“ und bildet den größten Geschäftsbereich, der in den letzten zwei Jahren durch die Akquirierung der Wüstenrot Pfandbriefbank sowie des Bankhauses Neelmeyer geprägt war. Während in dem Firmenkundengeschäft überregional selektiv auch größere Kunden bedient werden (Corporates), wird hauptsächlich eine regionale Betreuung von Firmen im Nordwesten Deutschlands angeboten (SMEs). Zusätzlich ist die OLB Bank in der Fußballfinanzierung sowie der Spezialfinanzierung (Akquisitionsfinanzierung mit Fokus auf Leveraged Buyouts für mittelständische Unternehmen, gewerbliche Immobilienfinanzierung und Seeschiffsfinanzierung) aktiv. Mit Blick auf die Gesellschafterstruktur des Instituts zeigt sich eine relativ gleichmäßige Verteilung auf die Eigentümer Teacher Requirement System of Texas (US-Pensionsfonds; 32,00% der Aktien), Grovepoint Investment Management (privater Investment Manager, UK; 32,28%) sowie Apollo Global Management (Vermögensverwalter, USA; 35,72%). Der Namenszusatz „Landesbank“ existiert somit mittlerweile nur noch aus historischen Gründen.

Finanzkennzahlen und Funding im Überblick

Bei Total Assets im Volumen von EUR 21,5 Mrd. (Berichtsstichtag 31. Dezember 2020) erwirtschaftete die OLB Bank im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss nach Steuern in Höhe von EUR 78,6 Mio. Die Eigenkapitalrendite belief sich auf solide 6,9%, während die Cost-Income-Ratio mit 65,6% angegeben wurde. Das Institut weist eine ebenfalls solide Kapitalisierung (CET1-Quote: 12,2% und Gesamtkapitalquote: 14,2%) auf und erfüllt damit spürbar die Mindestanforderungen. Gleiches gilt für die Leverage Ratio (5,1%) sowie die Liquiditätsanforderungen (LCR: 143% und NSFR: 105,5%). Die Fundingstruktur ist durch Kundeneinlagen dominiert (2020: EUR 12,7 Mrd. von EUR 21,5 Mrd.), wobei die OLB Bank sich im zunehmenden Maße am Kapitalmarkt refinanziert und durch die Pfandbriefplatzierungen die Struktur optimiert. Neben regelmäßiger Subbenchmarks im Covered-Segment sieht die Emittentin auch in Senior Unsecured Bonds (Preferred und Non-preferred) eine zusätzliche Option.

Moody's vergibt Long-term Deposit Baa2 mit stabilem Ausblick

Die Ratingagentur Moody's versieht das Long-term Deposit Rating der OLB Bank mit der Ausprägung Baa2 (stabiler Ausblick), während in Bezug auf das Long-term Counterparty Risk Rating (CRR) ein Baa1-Rating vergeben wird. Die Risikoexperten sehen u.a. Herausforderungen mit Blick auf die Planungen ein starkes Wachstum in ihren Spezialsegmenten zu erreichen. Zudem sieht sich die Bank – ebenso wie ihre Mitbewerber – den Unwägbarkeiten aufgrund des Niedrigzinsumfelds ausgesetzt. Mit Blick auf die Stärken betont Moody's die stabile Kapitalisierung, sowie einer geringen Abhängigkeit vom Wholesale Funding aufgrund der starken Einlagenbasis. Zudem blickt das Institut nur auf einen als moderat anzusehenden Anteil von Problemkrediten am Portfolio, was Moody's mit der Fokussierung auf den Heimatmarkt begründet.

Kreditportfolio: 64% des Exposures entfällt auf Niedersachsen und Bremen

Zum Jahresende 2020 unterteilte sich das Exposure at Default (EaD, EUR 19 Mrd.) schwerpunktmäßig auf Niedersachsen und Bremen (63,7%) gefolgt von Nordrhein-Westfalen (8,8%) und das restliche Deutschland (19,1%). 8,3% des EaD ist dem Ausland zuzuordnen. Insgesamt kommt der regionale Fokus der Geschäftstätigkeit der Emittentin bei dieser Verteilung zum Ausdruck. Das Geschäftsfeld Retail stellt zudem mit 37% den größten Anteil nach Segmenten. Nennenswerte Anteile entfallen zudem auf die Bereiche SME (23,1%) und Corporates (21%). Die NPL-Quote wird mit 2,7% ausgewiesen, was zwar einem im Vorjahresvergleich höherem Wert entspricht (12/2019: 2,5%), aber gleichzeitig unter dem Niveau aus 2018 anzusiedeln ist (12/2018: 2,9%). Das besicherte Hypothekenportfolio (insgesamt EUR 7,8 Mrd.) setzt sich zu 64,6% aus wohnwirtschaftlich genutzten Immobilien zusammen, während auf die gewerbliche Nutzung 25,3% entfallen. 67,3% des Portfolios weisen einen LTV von unter 60% auf.

OLB-Deckungsstock: Granularer Deckungsstock mit Fokus auf Niedersachsen

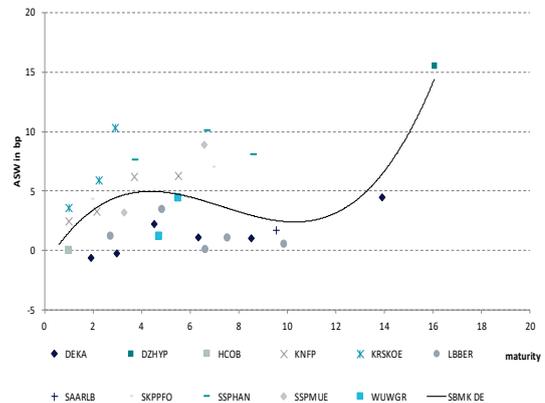
Zum Berichtstichtag 31. Dezember 2020 verfügt die OLB Bank über ein ausstehendes Volumen an Pfandbriefen in Höhe von EUR 371 Mio. Neben den Private Placements im Volumen von EUR 181 Mio. verfügte die Emittentin über EUR 190 Mio. an einbehaltenen Emissionen, die mittlerweile aufgelöst wurden und entsprechend Deckungsmasse freigeben (vgl. u.a. [Investorenpräsentation](#) aus dem März 2021). Es ist unseres Erachtens insbesondere davon auszugehen, dass die retained Covered Bonds als Sicherheiten im Kontext des ECB Collateral Framework, welcher die Nutzung von selbst emittierten Covered Bonds zulässt, eingesetzt wurden, auch um Rückgriff auf TLTRO III-Tender zu nehmen. Der Deckungsstock der OLB Bank belief sich – ebenfalls per 31. Dezember 2020 – auf EUR 500 Mio. Bei der Primärdeckung handelt es sich ausschließlich um Residential Mortgages deutschen Ursprungs, die zum größten Teil in Niedersachsen (Anteil 92%) zu verorten sind. Auf Nordrhein-Westfalen entfallen 6%. Damit spiegelt der Deckungsstock grundsätzlich den regionalen Fokus des hypothekarisch-besicherten Portfolios der OLB Bank wider. Als unmittelbare Konsequenz weist der Deckungsstock aufgrund der ausschließlichen Emissionen von auf Euro lautenden Hypothekendarlehen keine Währungsrisiken auf. Die Granularität des Cover Pools kommt nicht zuletzt durch die Anzahl der Darlehen bzw. die durchschnittliche Darlehenshöhe von EUR 105.000 zum Ausdruck. Zudem sind lediglich 0,93% der Primärdeckung der Größenklasse „mehr als EUR 300.000 bis zu EUR 1 Mio.“ zuzurechnen, während der verbleibende Anteil auf die Größenklasse „bis zu EUR 300.000“ entfällt. Im Deckungsstock sind zudem keine Non-Performing Loans enthalten. Der durchschnittliche Beleihungsauslauf wird außerdem mit 55,7% angegeben.

Programme data

31 December 2020	Mortgage
Covered bonds outstanding	EUR 371m
Cover pool volume	EUR 500m
Current OC (nominal / legal)	34.8% / 2.0%
Type	100% Residential
Main country	100% Germany
Main region	92.0% Lower Saxony
Number of loans	4,600
Average loan size	EUR 105,000
Fixed interest (cover pool / CBs)	97% / 100%
Seasoning (cover pool)	3.7y
NPL	0.0%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aa1 / -

Source: Issuer, Rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spread overview (SBMK) – Germany



Regulatorik und Rating

Moody's vergibt für Hypothekendarlehenbriefe der OLB Bank ein Aa1-Rating. Das TPI Leeway gibt die Agentur mit drei Notches an und vergibt einen – auch im internationalen Vergleich – mit 5,0% starken Collateral Score an. Die Covered Bonds der OLB Bank profitieren zudem von einem präferierten Risikogewicht von 10%. Aufgrund des Subbenchmarkformats der neuen Emission wäre diese nach unserer Auffassung im Rahmen des LCR-Management als Level-2A-Asset anzusehen. Die Covered Bonds der OLB Bank sind EZB-fähig und als Sicherheiten im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks einsetzbar. Auch können sie im Rahmen der Ankaufprogramme CBPP3 und PEPP erworben werden.

Das EUR-Subbenchmarksegment in Deutschland: 30 Emissionen ausstehend

Das Segment der EUR-Subbenchmarks umfasste vor der OLB-Platzierung in Deutschland nach unseren Aufzeichnungen insgesamt 30 Emissionen, die sich auf EUR 7,84 Mrd. summierten und auf globaler Ebene damit den größten Anteil eines Landes stellen (Gesamtvolumen global: EUR 15,74 Mrd.). Mit der OLB Bank erhöht sich die Anzahl der deutschen Institute mit ausstehenden EUR-Subbenchmarks auf zwölf, wobei die Laufzeit des neu platzierten Bonds zu den länger laufenden Emissionen zu zählen ist.

Fazit

Die OLB Bank erweitert mit ihrer Neuemission das EUR-Subbenchmarksegment, was wir durchaus begrüßen. Sollten dieser Neuplatzierung weitere öffentliche Emissionen folgen, spiegelte sich hier unseres Erachtens die konsequente Umsetzung einer neu adjustierten Fundingsstrategie wider. Mit dem Subbenchmarkformat adressiert die OLB Bank zumindest einen vergrößerten Investorenkreis, welcher auch die Liquidität von Bonds bei der Anlage im Fokus hat.

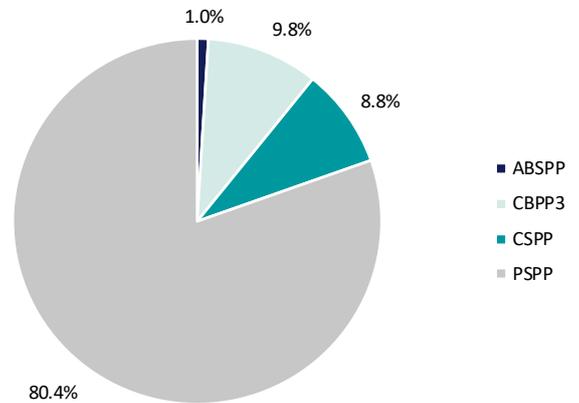
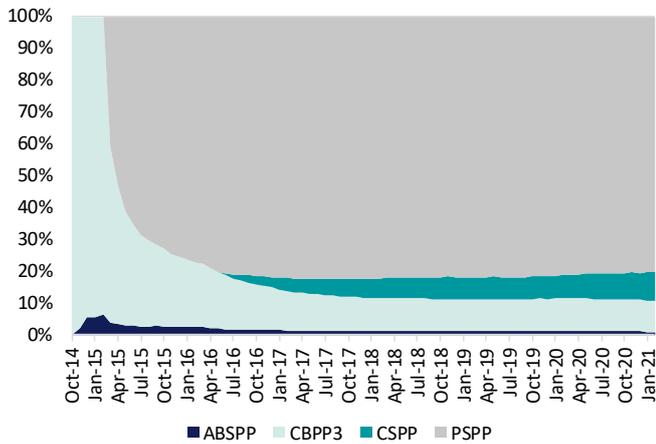
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

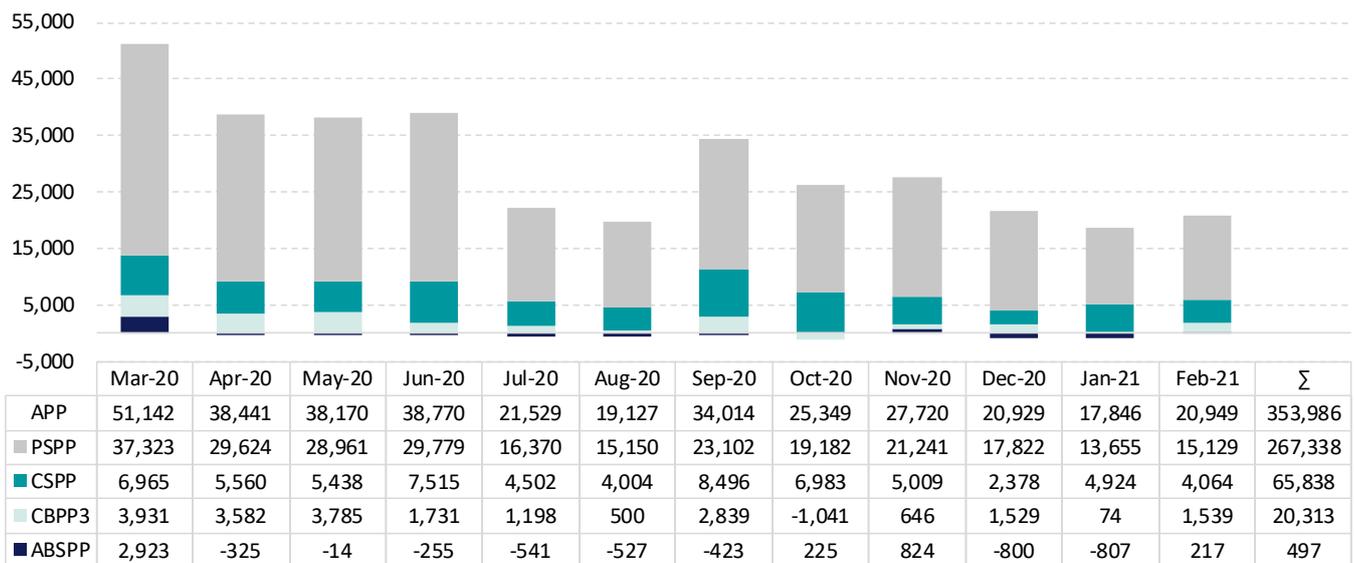
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

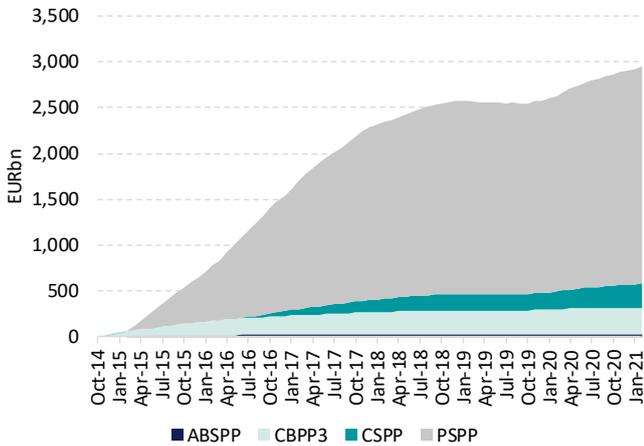


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

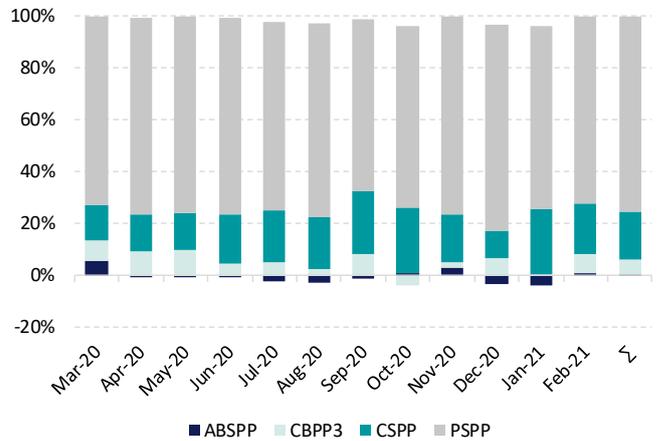


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

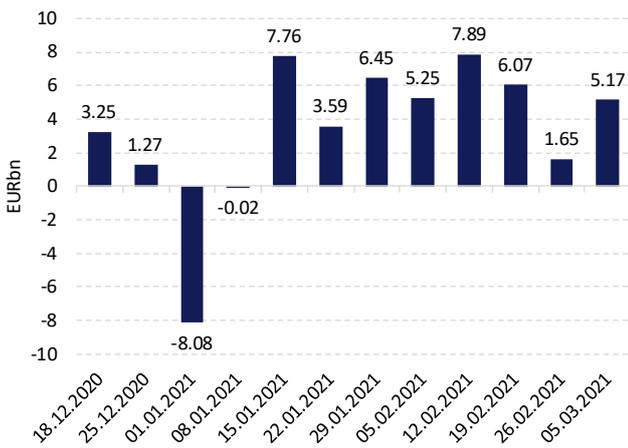
Portfolioentwicklung



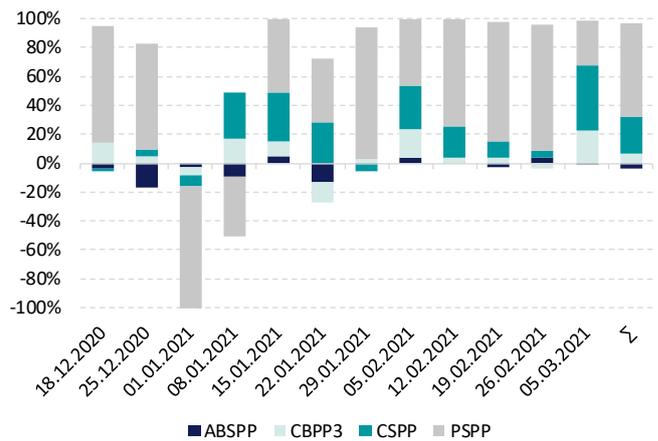
Verteilung der monatlichen Ankäufe



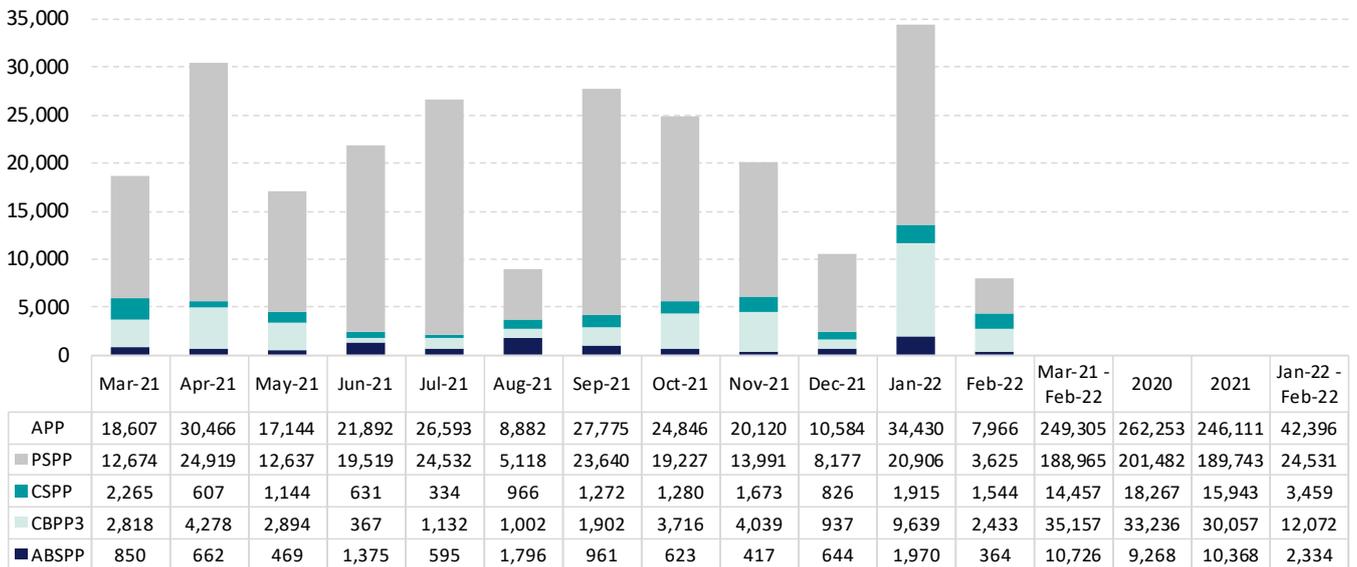
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



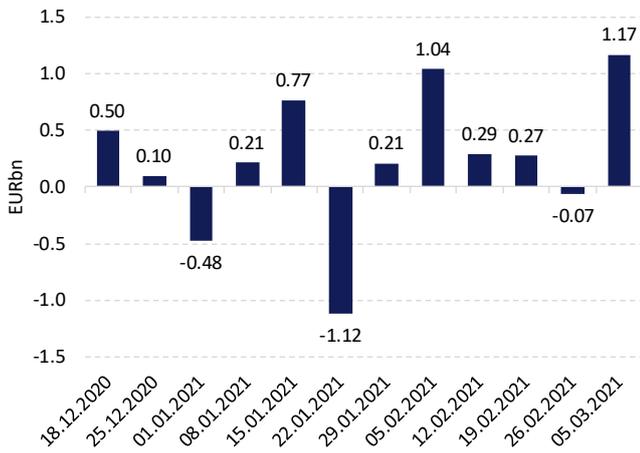
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



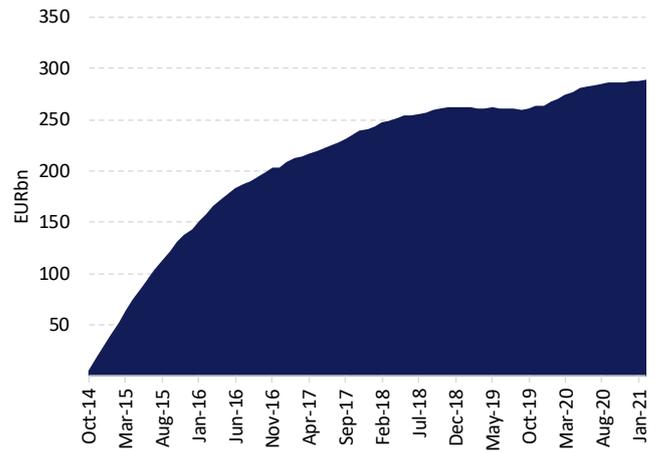
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

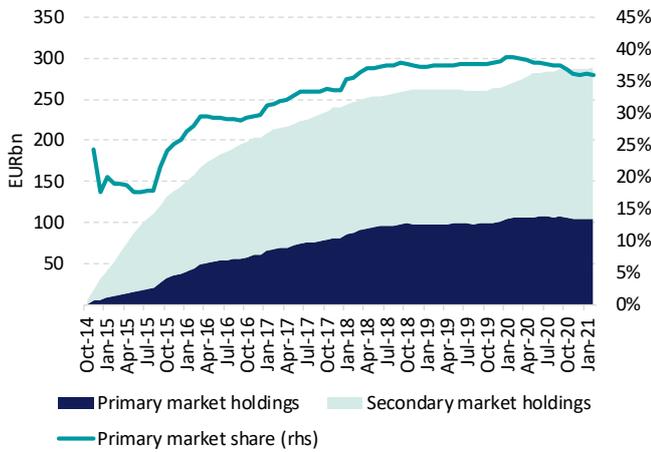
Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



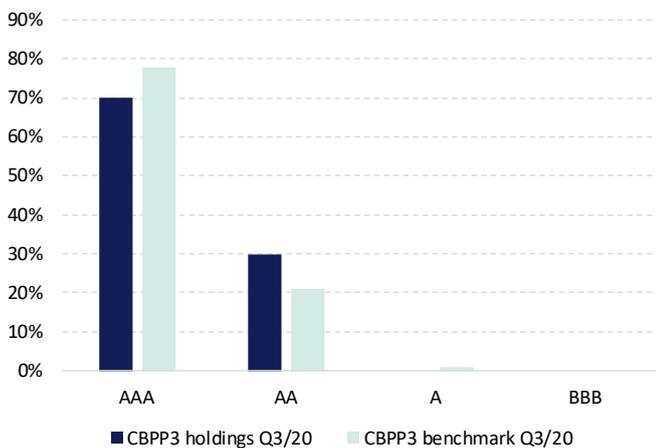
Primär-/Sekundärmarktanteile



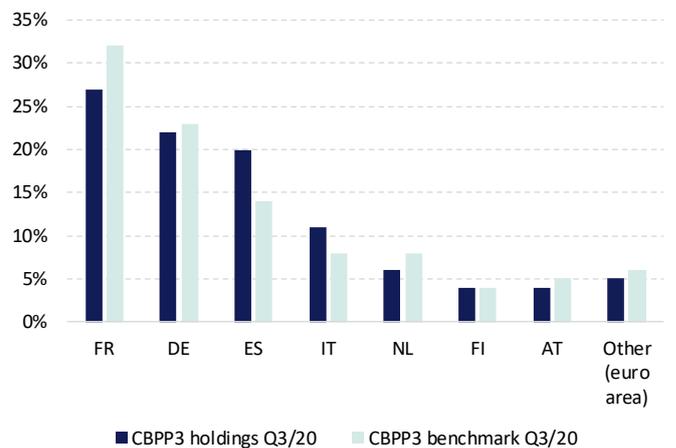
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

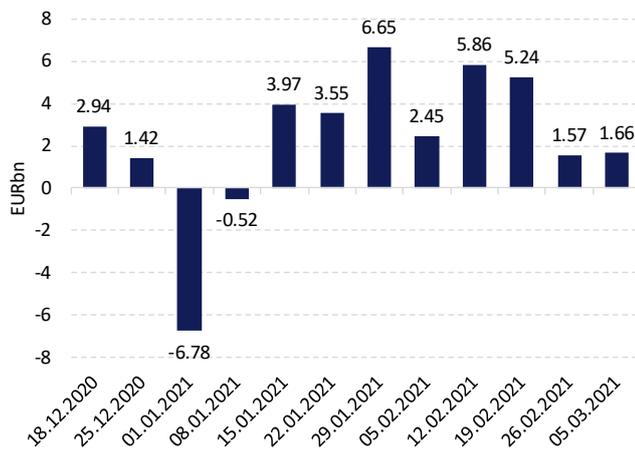


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

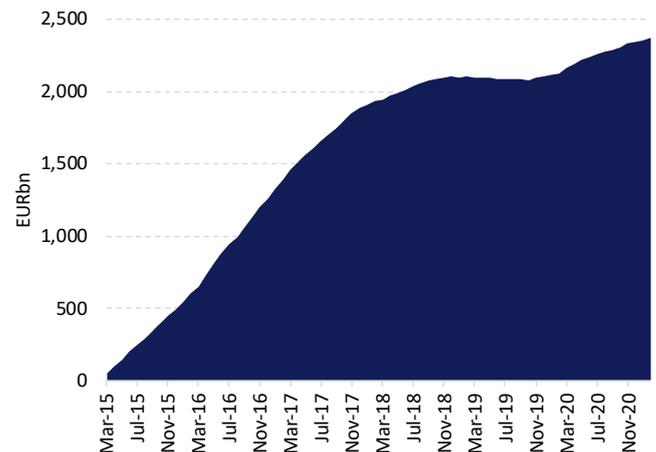


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

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

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

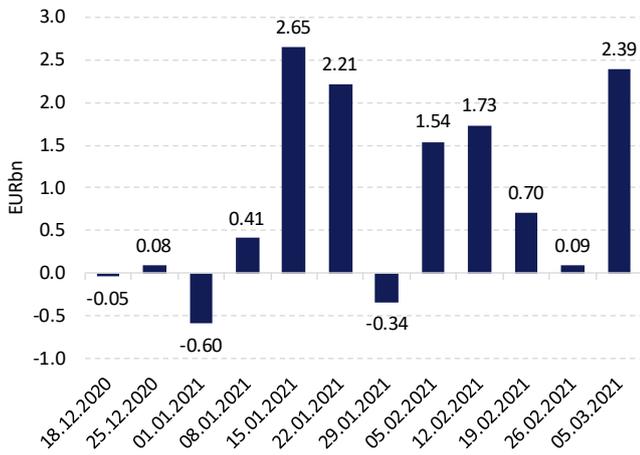
² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q3/2020)

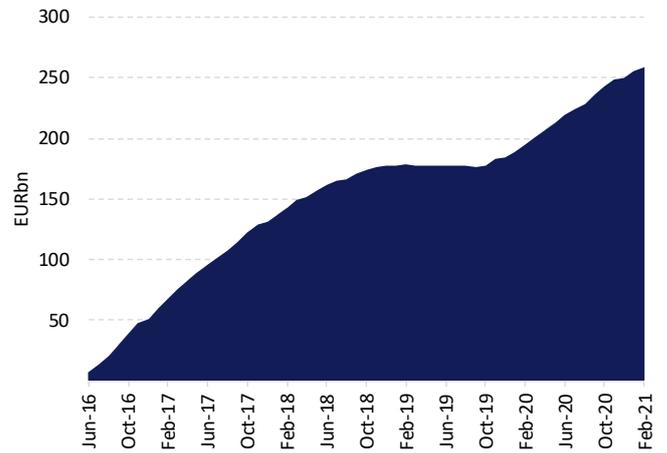
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

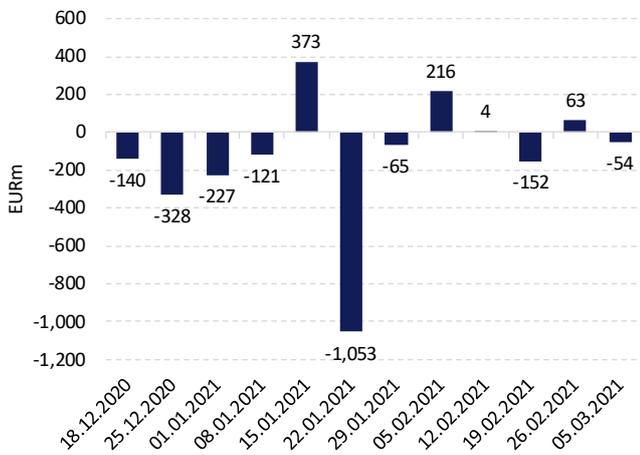


Entwicklung des CSPP-Volumens

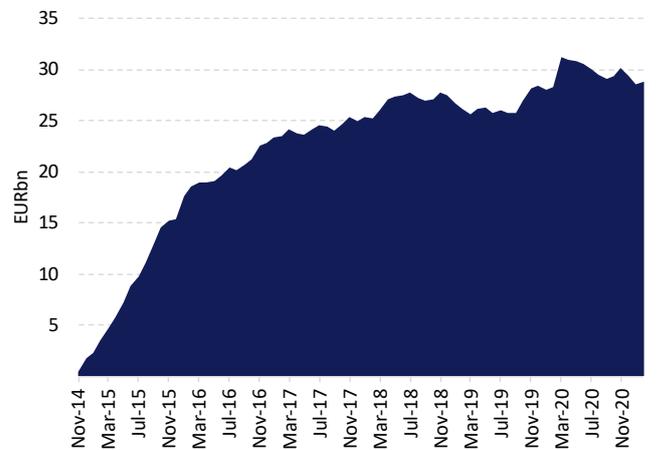


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



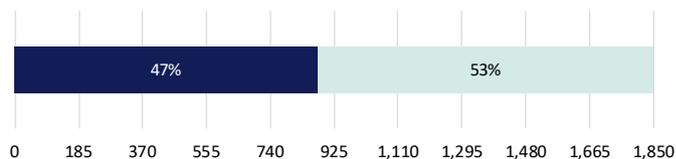
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jan-21	810,212
Feb-21	870,126
Δ	+59,914

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

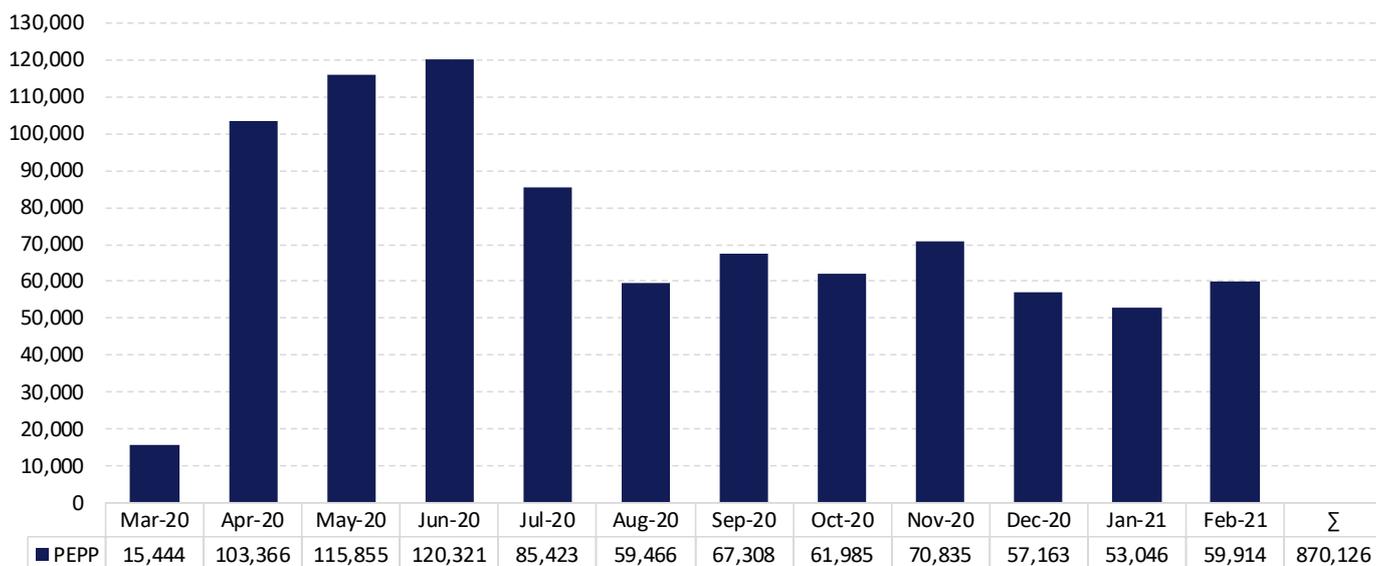
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

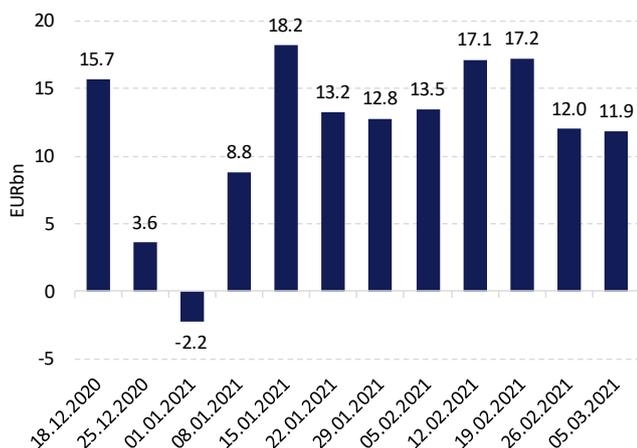
EUR 17.9bn

54 Wochen (18.03.2022)

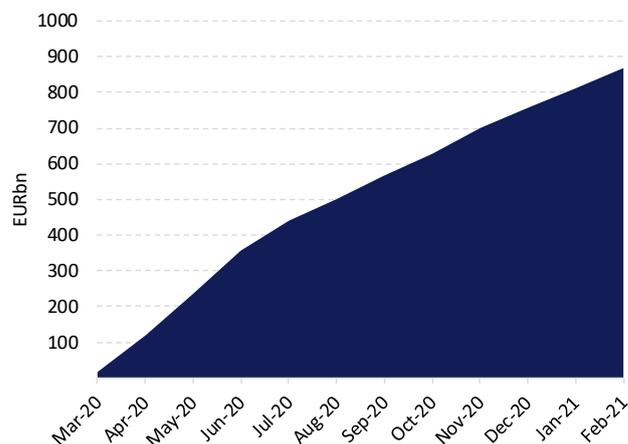
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



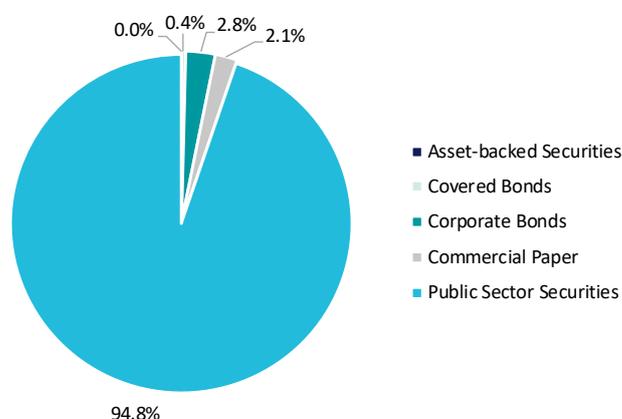
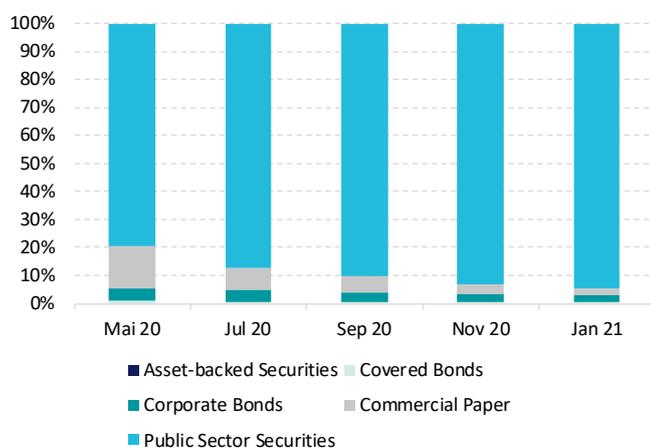
Entwicklung des PEPP-Volumens



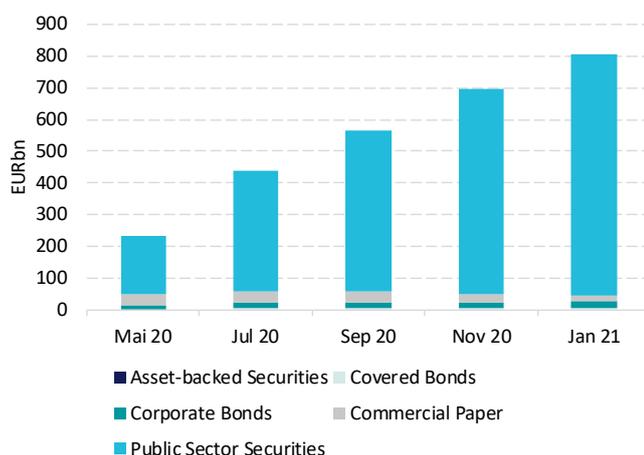
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
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

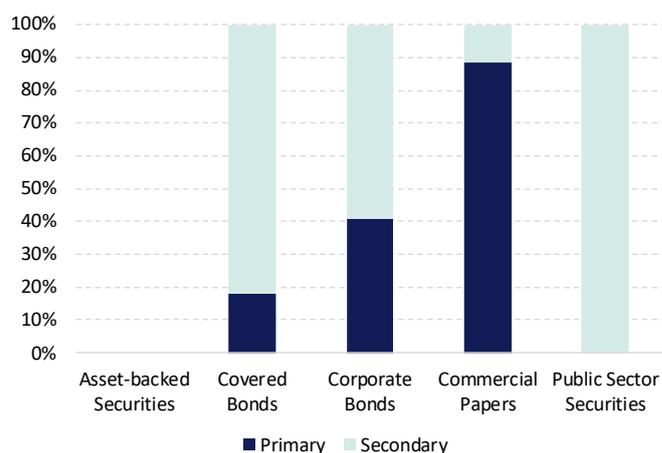
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

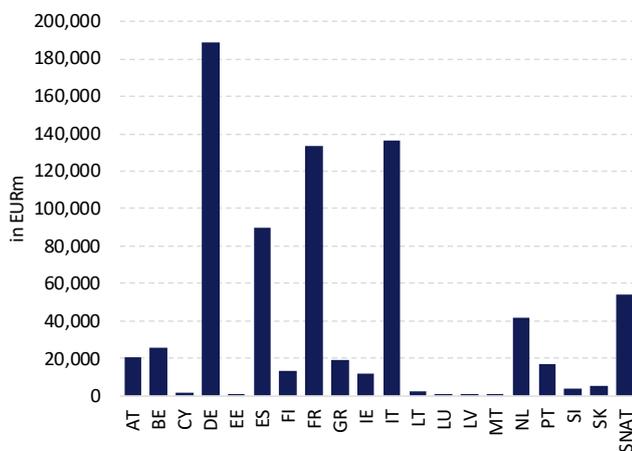
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
Anteil	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

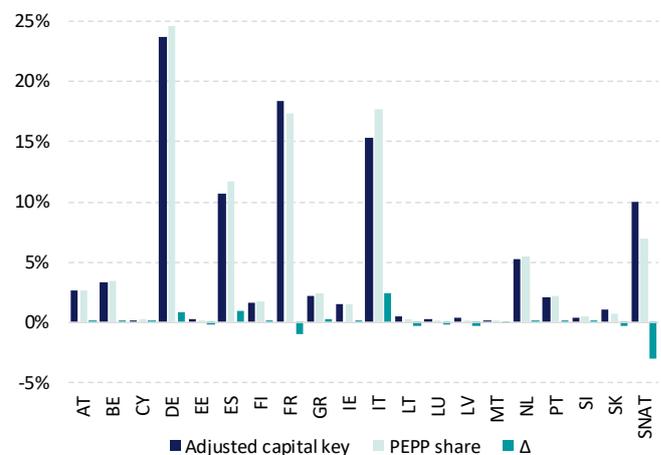
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

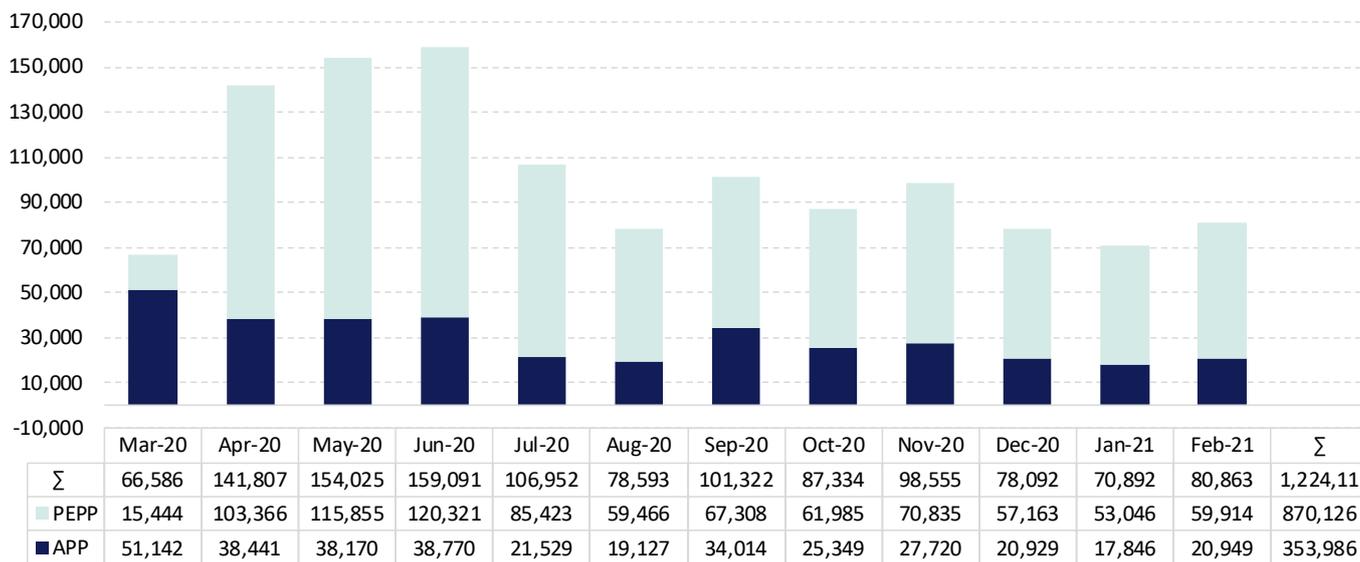
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

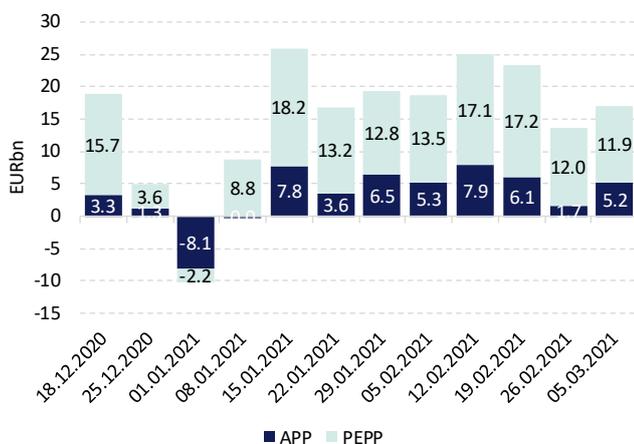
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

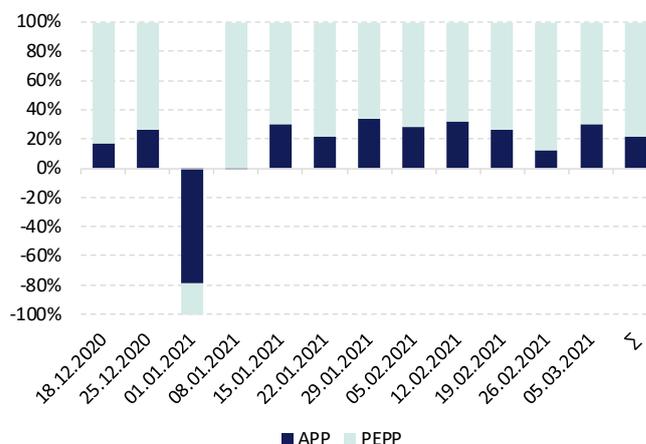
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



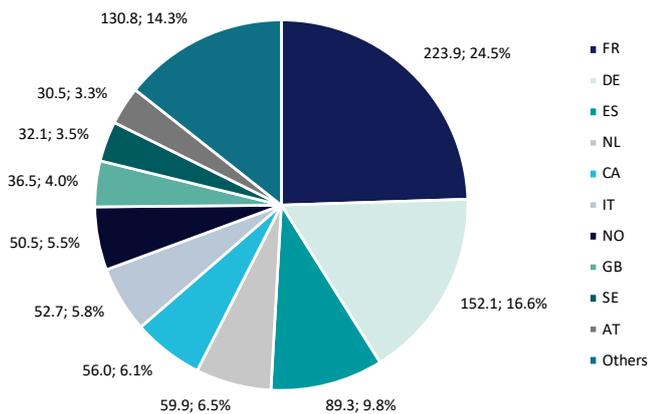
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



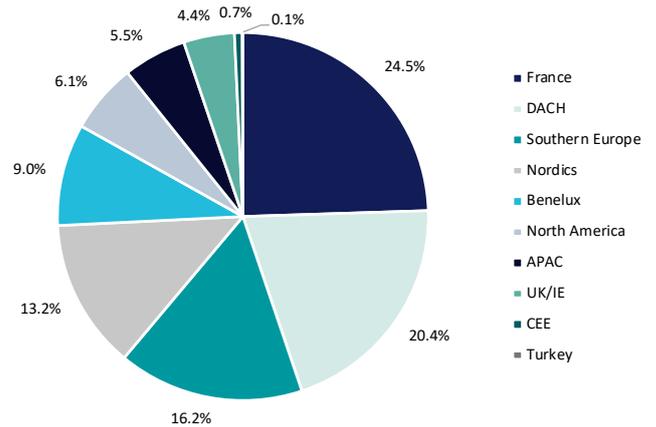
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



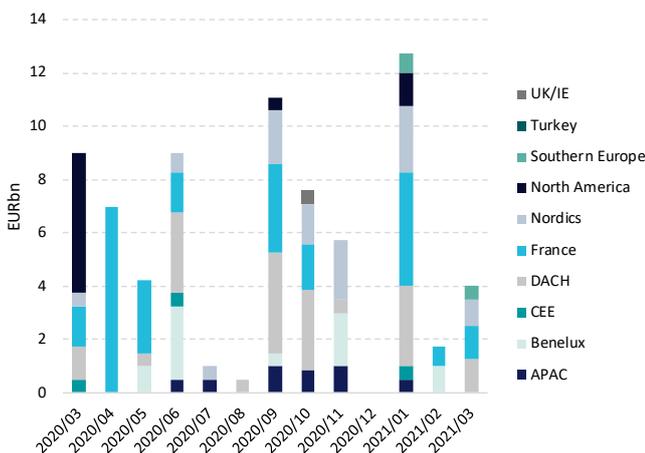
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



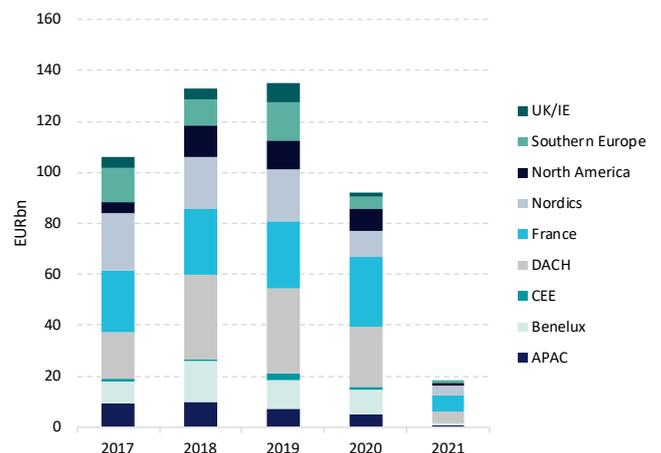
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	223.9	206	7	0.96	10.2	5.6	1.17
2	DE	152.1	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	7.3	0.97
5	CA	56.0	47	0	1.16	6.0	2.9	0.30
6	IT	52.7	61	0	0.83	9.1	4.2	1.43
7	NO	50.5	57	7	0.89	7.3	3.8	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	3.4	0.60
10	AT	30.5	56	1	0.54	9.5	6.0	0.67

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

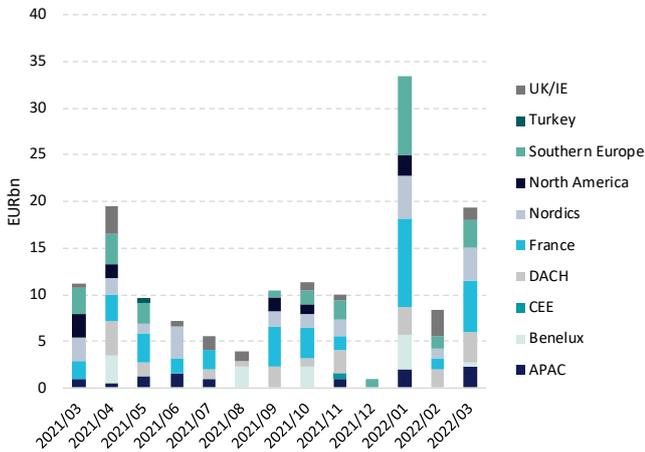


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

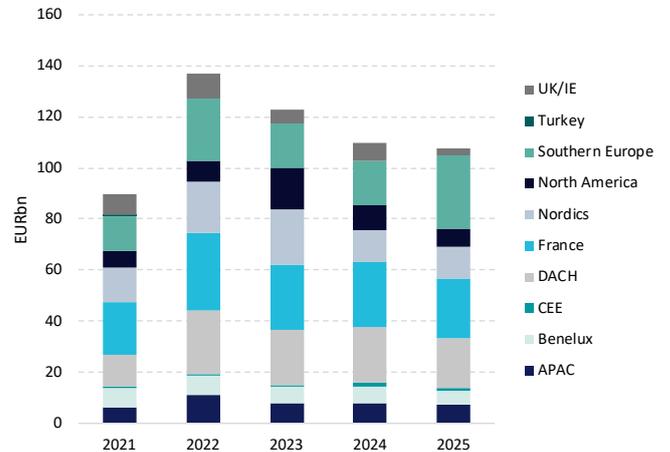


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

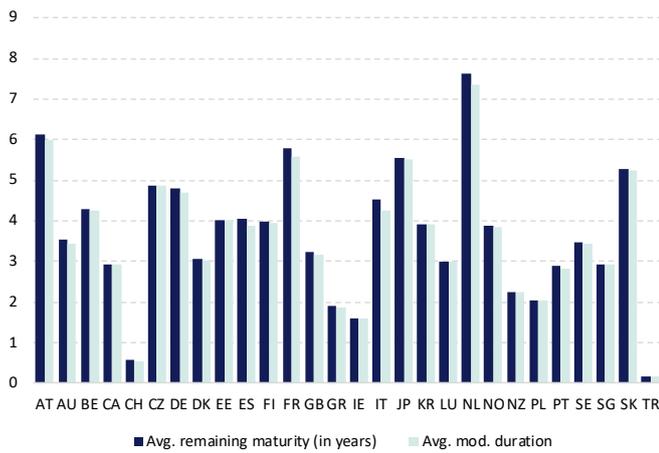
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



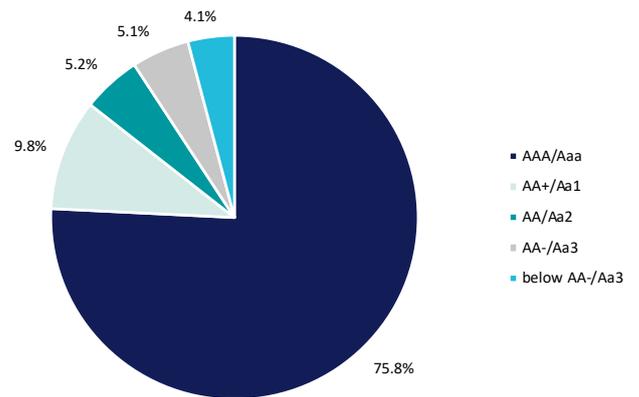
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



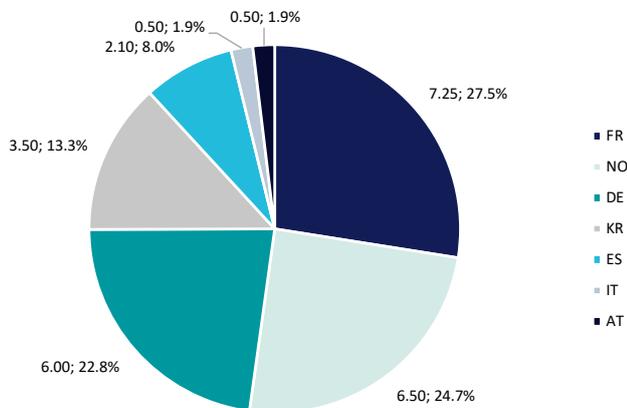
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



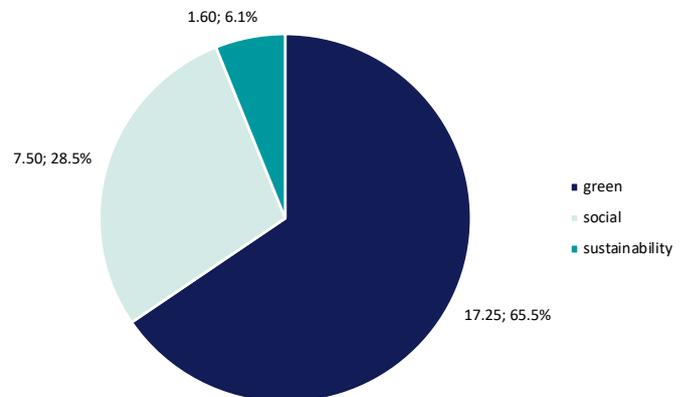
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

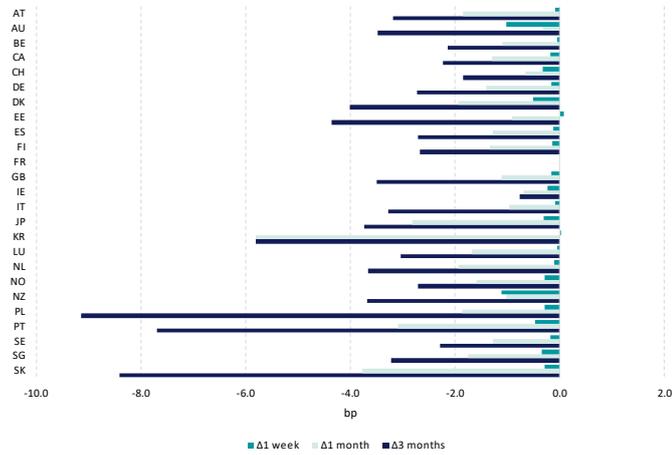


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

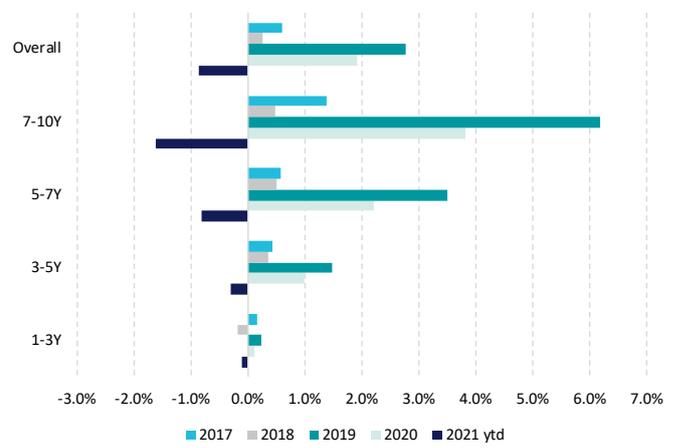


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

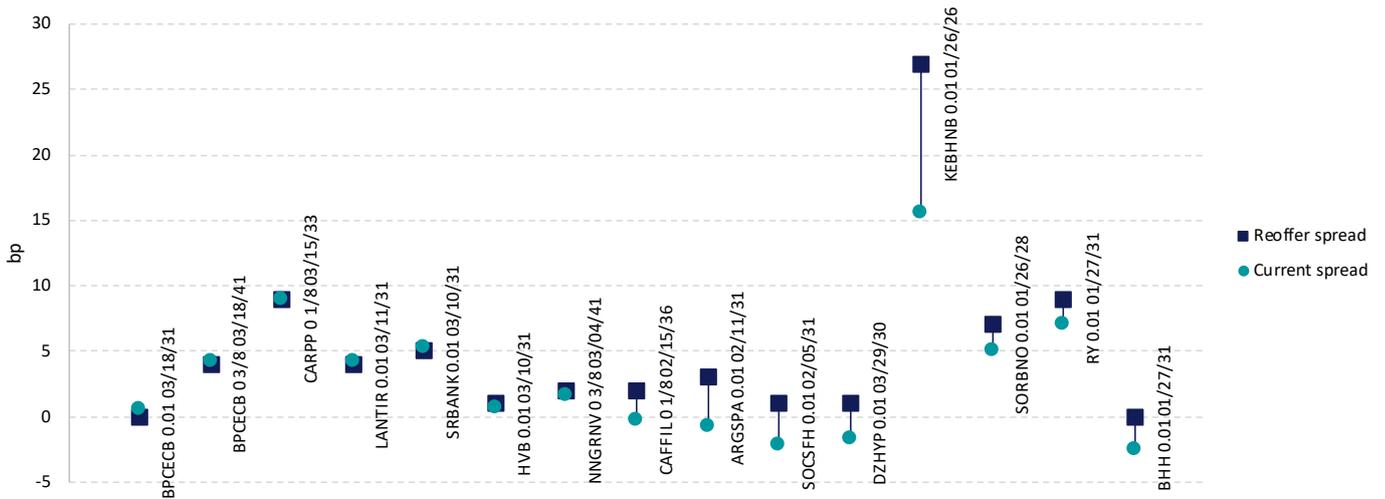
Spreadveränderung nach Land



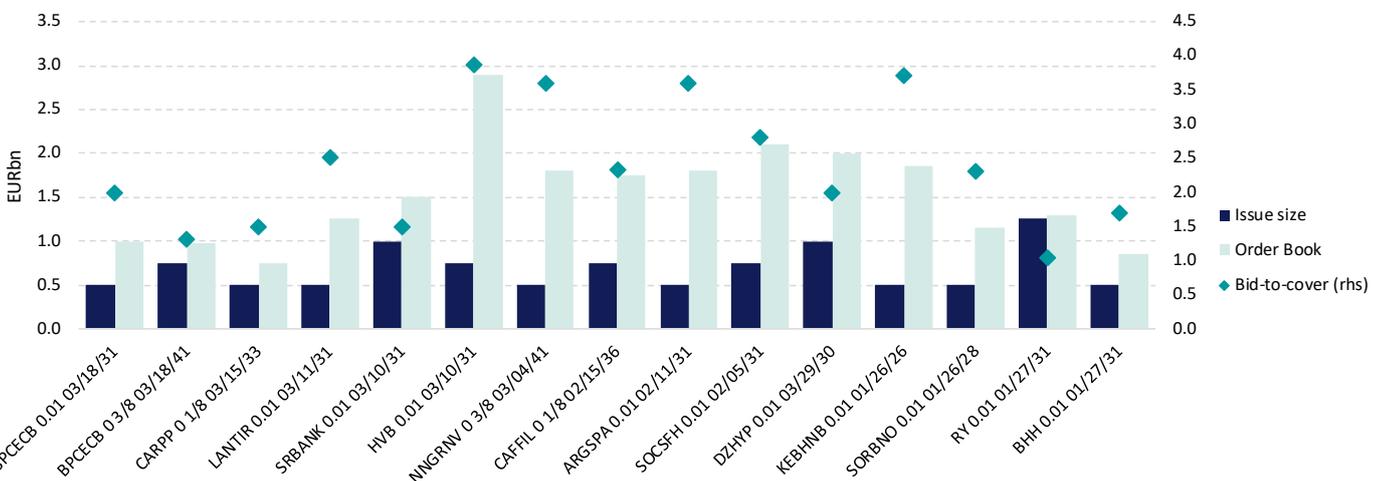
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

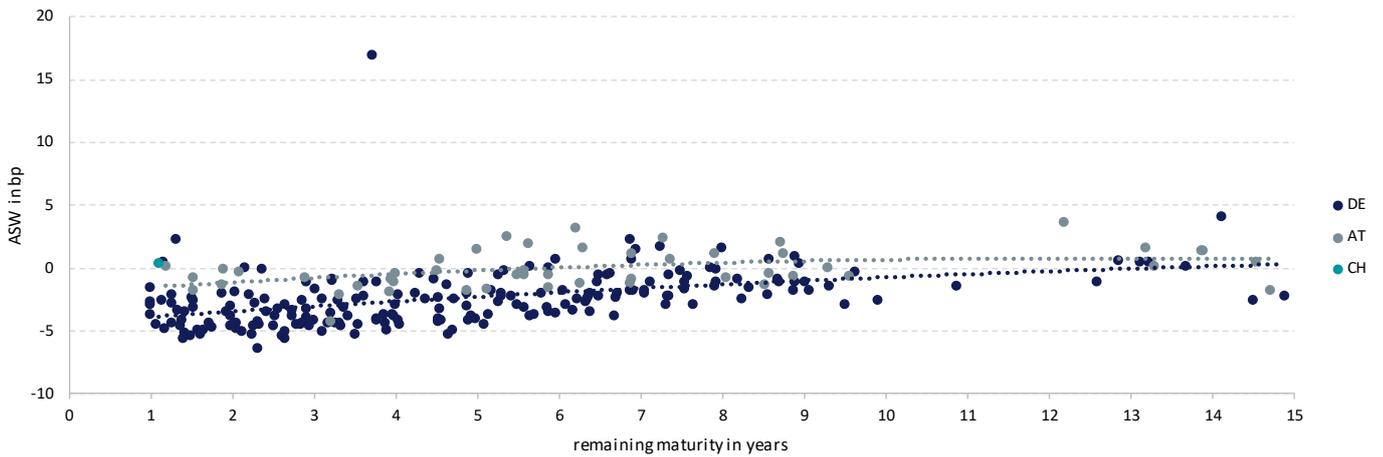


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

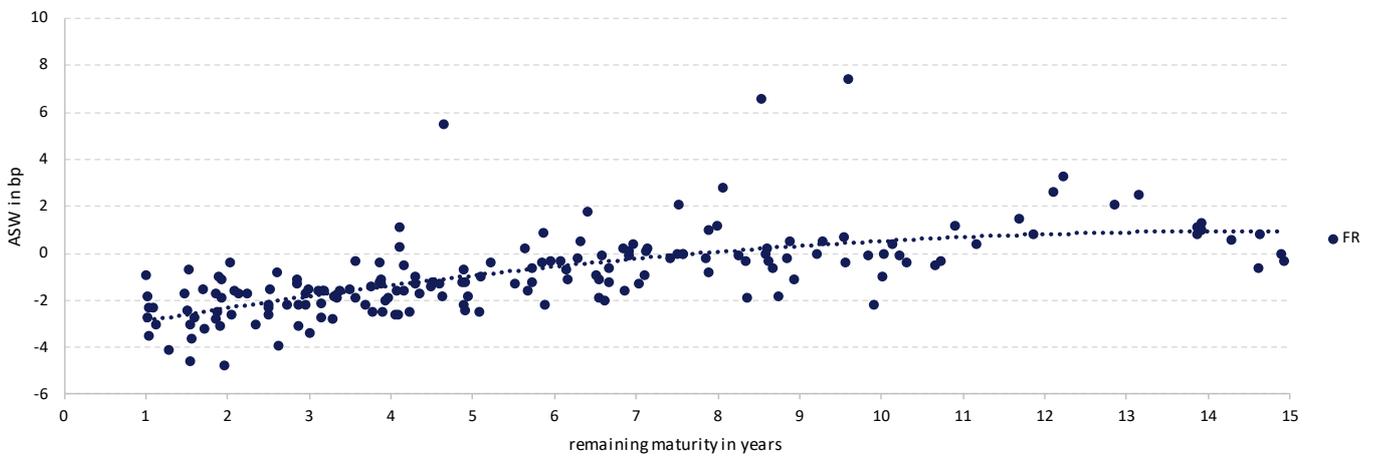


Spreadübersicht¹

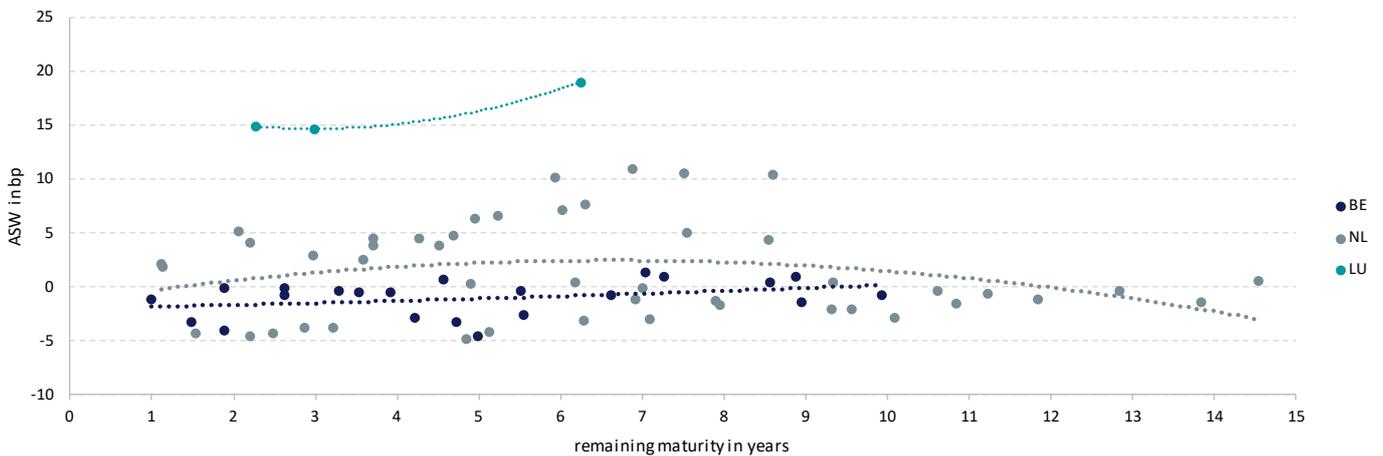
DACH



France

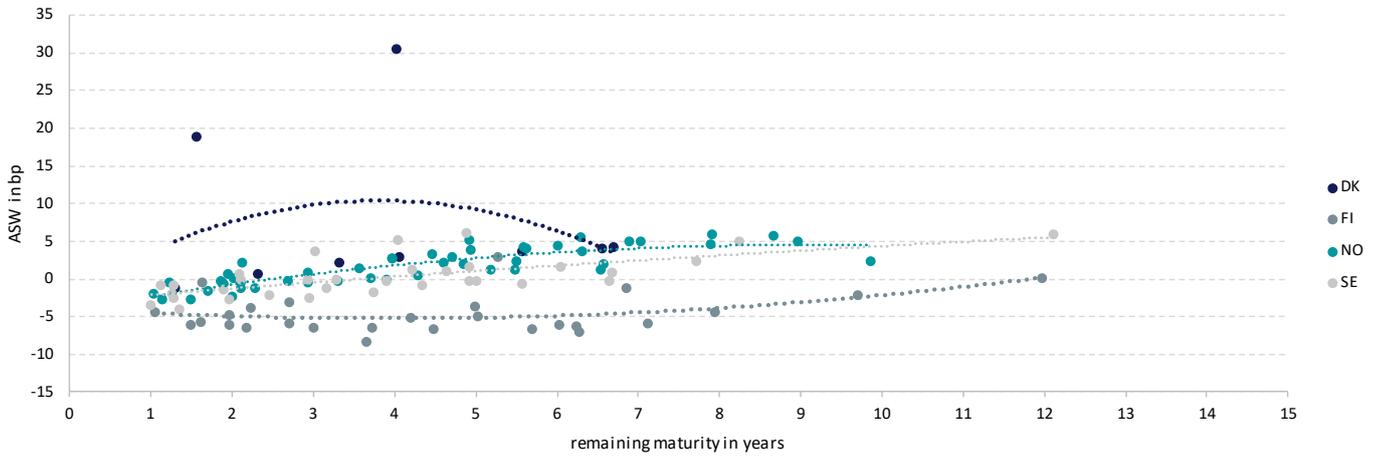


Benelux

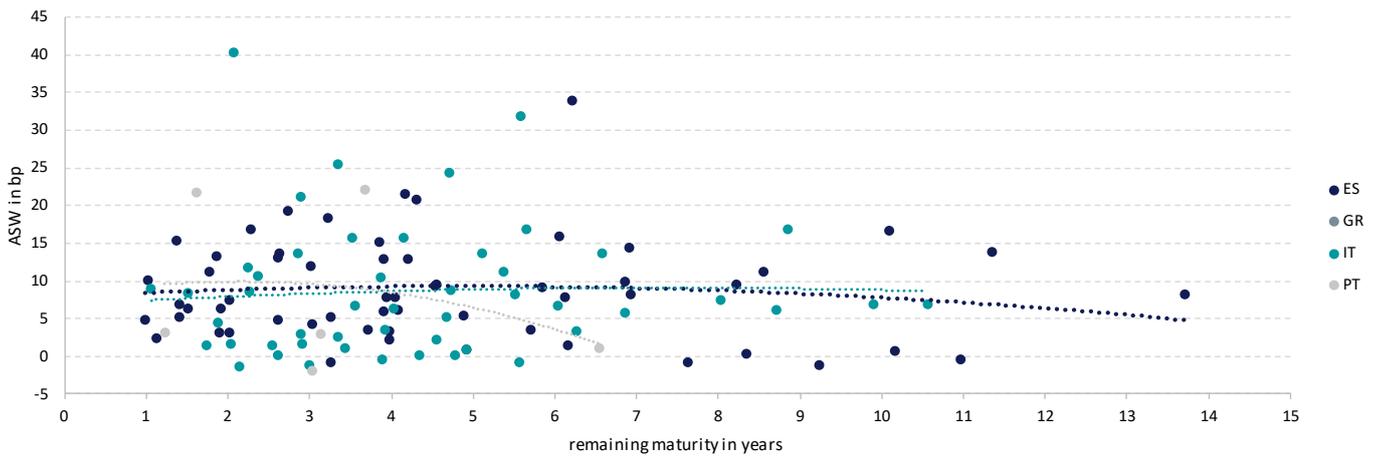


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

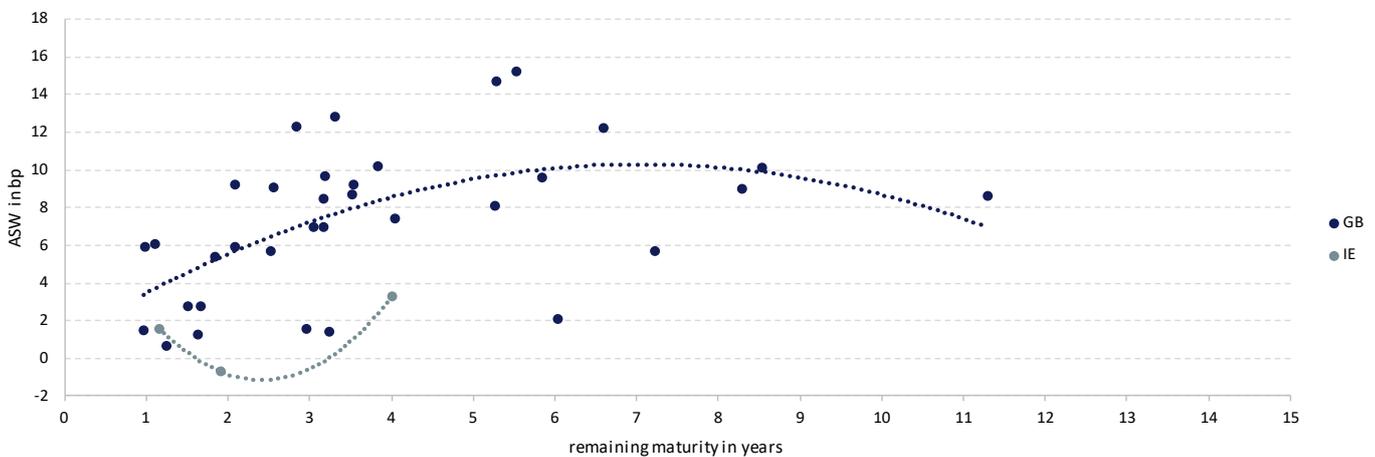
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



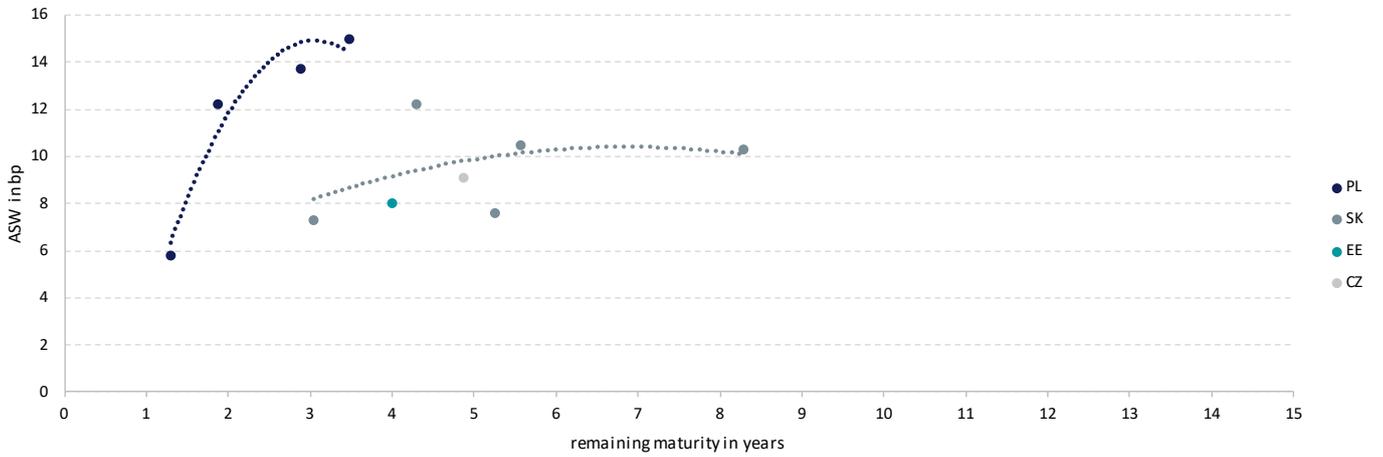
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



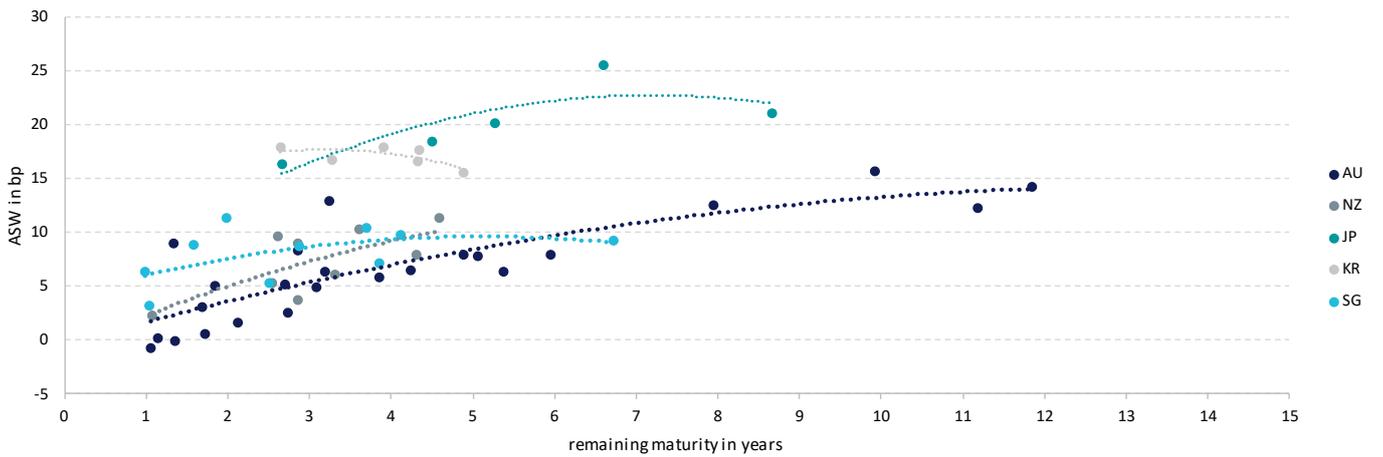
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



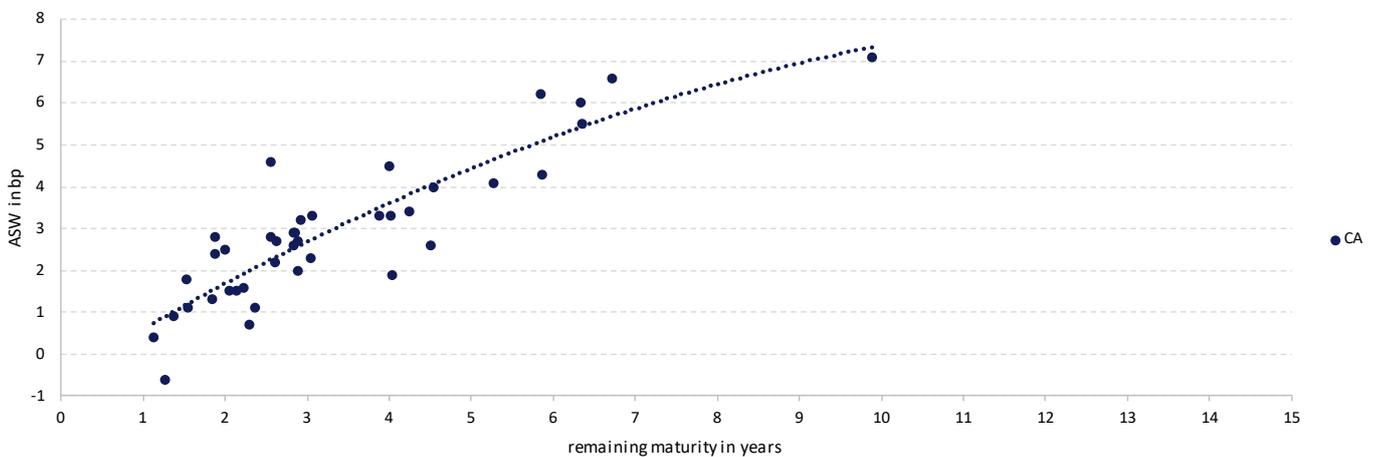
CEE 



APAC 



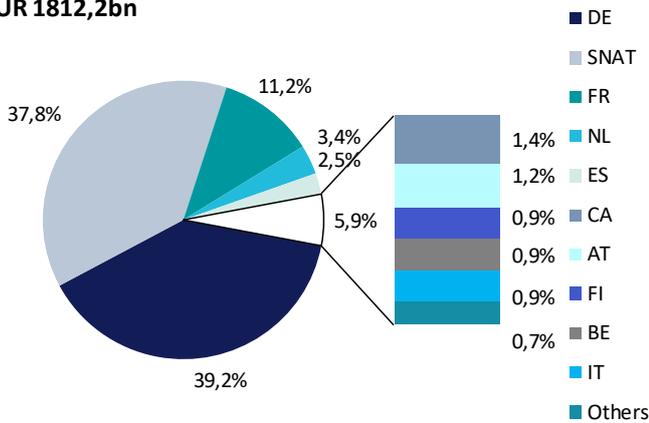
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

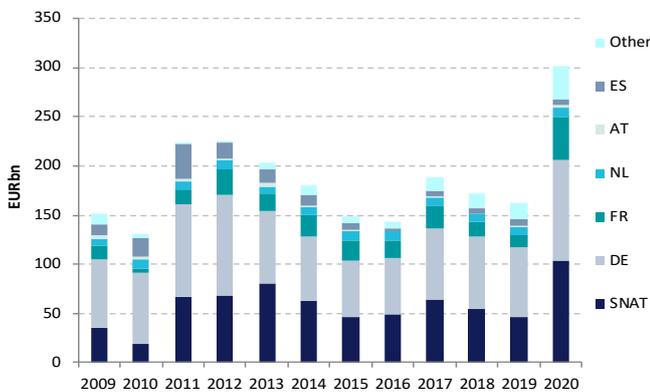
EUR 1812,2bn



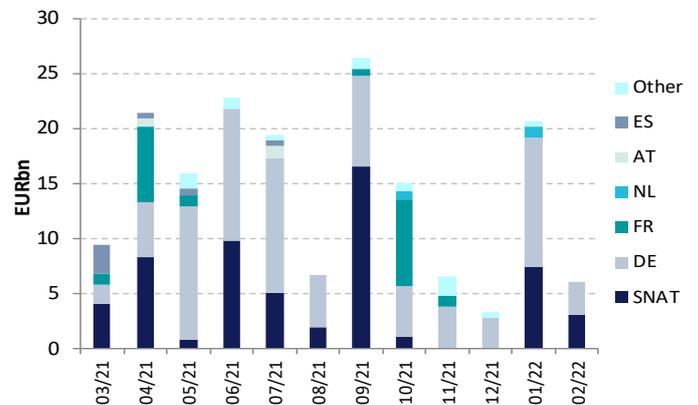
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	710,4	555	1,3	6,7
SNAT	685,1	180	3,8	8,0
FR	202,8	140	1,4	5,3
NL	61,7	63	1,0	6,5
ES	44,4	53	0,8	4,8
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	13,9
IT	15,8	20	0,8	5,9

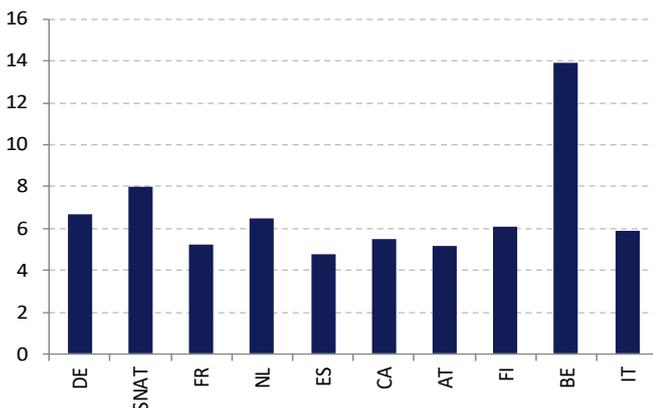
Benchmarkemissionen je Jahr



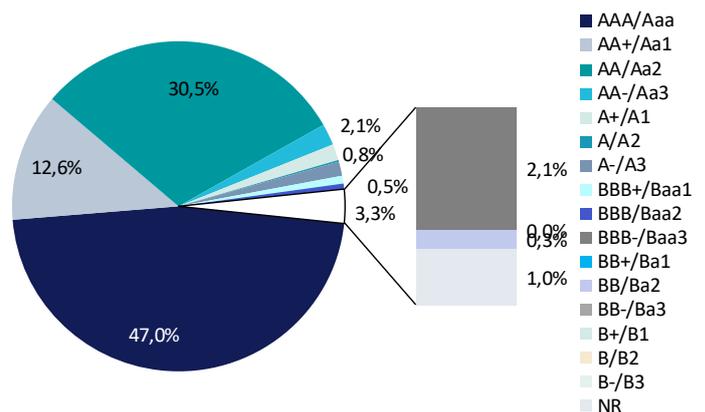
Benchmarkfälligkeiten je Monat



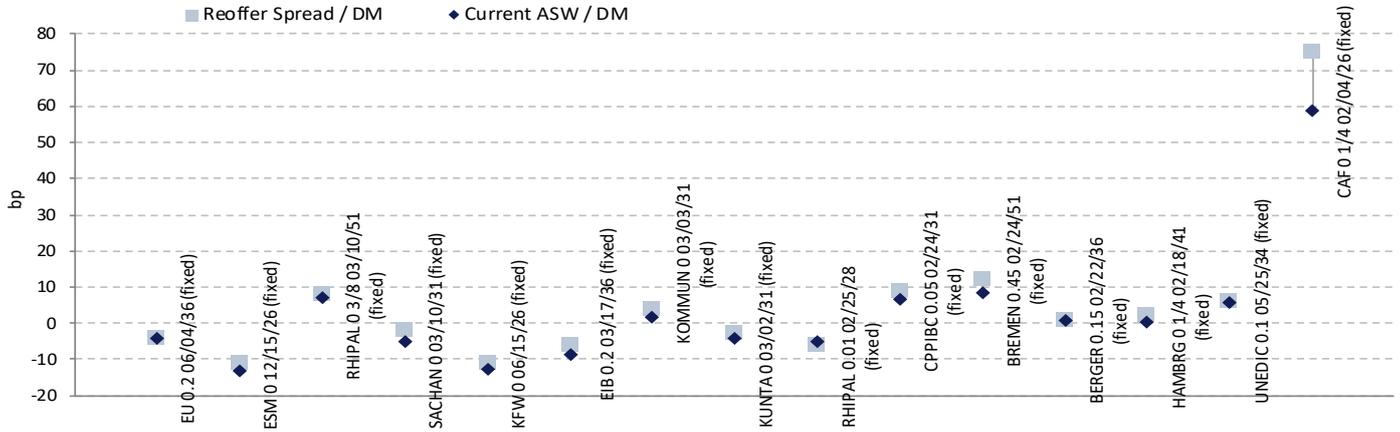
Vol. gew. Modified Duration nach Land



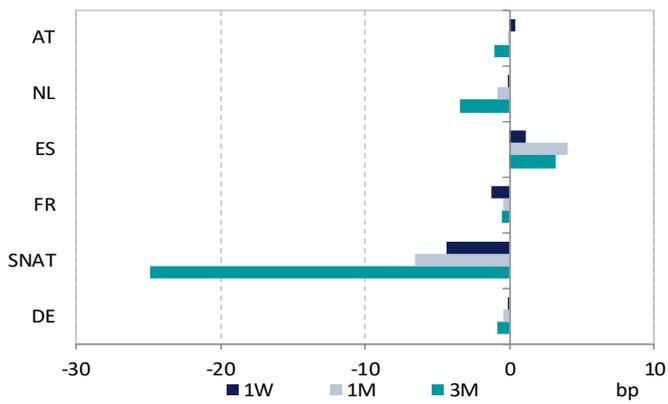
Ratingverteilung (volumengewichtet)



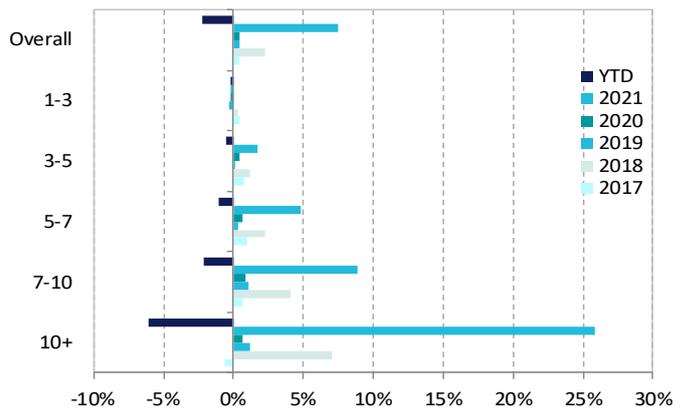
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



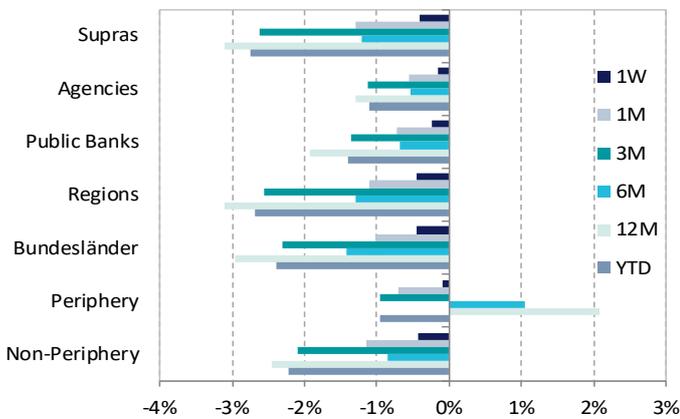
Spreadentwicklung nach Land



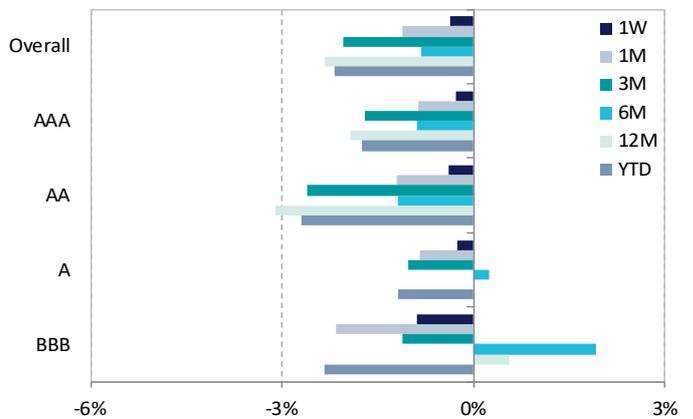
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

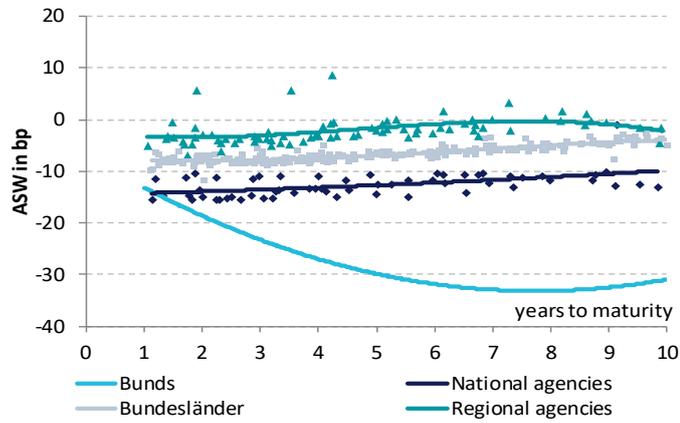


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

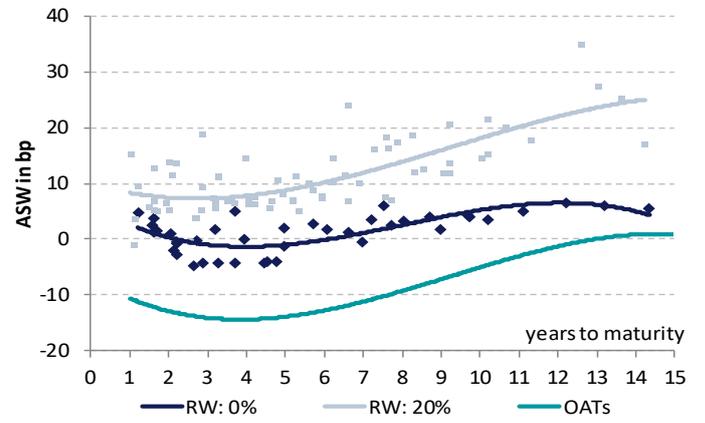


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

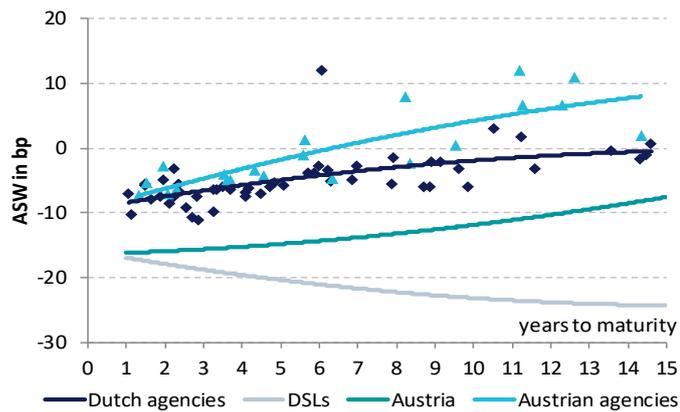
Germany (nach Segmenten)



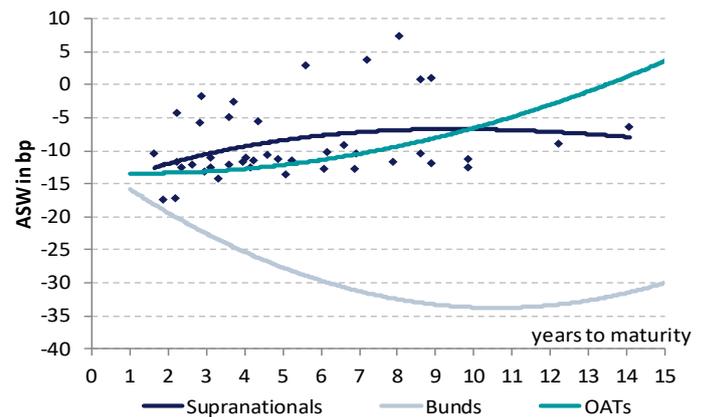
France (nach Risikogewichten)



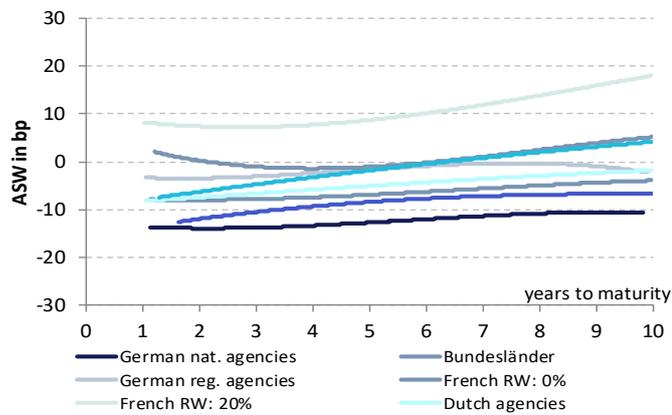
Netherlands & Austria



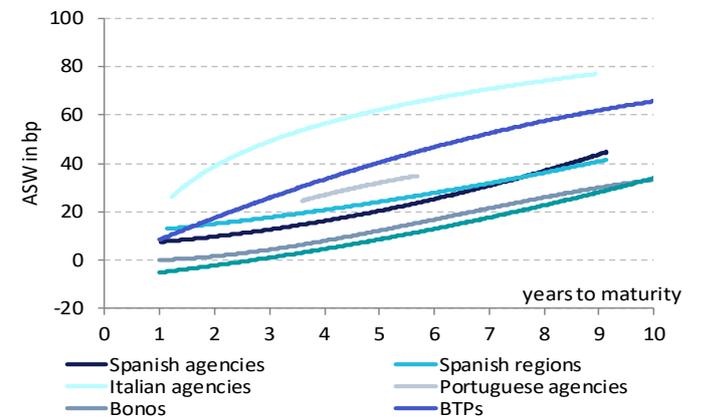
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede
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

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 Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 10. März 2021 08:56h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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