

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds	8
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	14
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	19
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	22
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
Ausgaben im Überblick	32
Publikationen im Überblick	33
Ansprechpartner in der NORD/LB	34

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

Autor: Henning Walten, CIIA

Nationwide Building Society bei Jahresdebüt aus UK mit Laufzeitrekord

Der Covered Bond-Primärmarkt zeigte insbesondere zu Beginn der aktuellen Handelswoche wieder mehr Aktivität. Den Start markierte die Canadian Imperial Bank of Commerce allerdings vergangenen Donnerstag. Das Institut begab damit nach rund 13 Monaten wieder eine EUR-Benchmark. EUR 1,0 Mrd. wechselten für acht Jahre zu ms +5bp den Besitzer. Mehr als die Hälfte des Emissionsvolumens ging dabei an Investoren aus der DACH-Region. Bei der Investorenart dominierten Banken (53%), gefolgt von Fonds (24%) und Central Banks/OIs (23%). Mit einem Orderbuch von EUR 2,4 Mrd. war der Deal deutlich überzeichnet und ging mit einer negativen Emissionsrendite von -0,033% an den Markt. Am Montag beendete dann die BayernLB ihre Abwesenheit am Markt für EUR-Benchmarks, nachdem sie zuletzt im Januar 2019 mit einem Deal aktiv war. Die jüngste Neuemission ging zunächst mit einer Guidance von ms +1bp area an den Markt, konnte letzten Endes aber fünf Basispunkte enger bei ms -4bp begeben werden. Der Deal über EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von zehn Jahren verfügte dabei über eine marginal positive Rendite (+0,055%). Auch hier lag das Interesse (EUR 2,2 Mrd.) deutlich über dem Angebot. Am gestrigen Dienstag zeigten sich dann noch zwei weitere Institute. Während es sich bei der Münchener Hypothekbank um den zweiten Marktauftritt in 2021 handelte, platzierte die Nationwide Building Society nicht nur ihren ersten Deal im laufenden Jahr, sondern auch die erste EUR-Benchmark aus UK in 2021. Die Münchener wählten wie Mitte Januar (18,8y) eine lange Laufzeit (15y) und platzierten EUR 500 Mio. bei ihren Investoren. Nach einer Guidance von ms +2bp area ging der Deal final zu ms -3bp (Emissionsrendite: +0,325%) an den Markt. Mit einem Orderbuch von EUR 1,1 Mrd. war der Deal mehr als doppelt überzeichnet. 91% der Anleihe verblieben auf dem Heimatmarkt Deutschland, während insgesamt 44 Investoren am Deal beteiligt waren. Bei einer Laufzeit von 15 Jahren fiel zudem der Anteil an Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds höher aus (32%), wobei weiterhin Banken die wichtigste Investorengruppe bleiben (37%). Das verbleibende Volumen teilten sich rund hälftig Zentralbanken und Asset Manager/Fonds. Gestern ging zudem die Nationwide BS mit einer EUR-Benchmark auf ihren Investorenkreis zu, nachdem sie in 2021 bereits mit einer GBP-Benchmark aktiv war (vgl. nachfolgender Absatz). Fast zwei Jahre nach ihrem letzten EUR-Auftritt platzierte das Institut die erste EUR-Benchmark des Jahres aus UK. Mit 20 Jahren wurde zudem eine Rekordlaufzeit gewählt, die der Markt zuvor bei britischen Covered Bonds noch nie gesehen hat. Die letzten drei EUR-Benchmarks aus UK über eine Laufzeit von mehr als 10 Jahren gehen zudem ebenfalls auf die Nationwide BS zurück, wenngleich diese Deals bereits in den Jahren 2014, 2015 und 2017 an den Markt gebracht wurden. Mit EUR 2,3 Mrd. an Nachfrage war der Bond 4,6-fach überzeichnet. Unter anderem aufgrund der langen Laufzeit lag die Emissionsrendite bei über einem halben Prozent (+0,572%).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Nationwide BS	GB	27.04.	XS2338561348	20.0y	0.50bn	ms +10bp	AAA / - / AAA	-
MuenchenerHyp	DE	27.04.	DE000MHB28J5	15.0y	0.50bn	ms -3bp	- / Aaa / -	-
BayernLB	DE	26.04.	DE000BLB6JK8	10.0y	0.50bn	ms -4bp	- / Aaa / -	-
CIBC	CA	22.04.	XS2337335710	8.0y	1.00bn	ms +5bp	AAA / Aaa / -	-

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

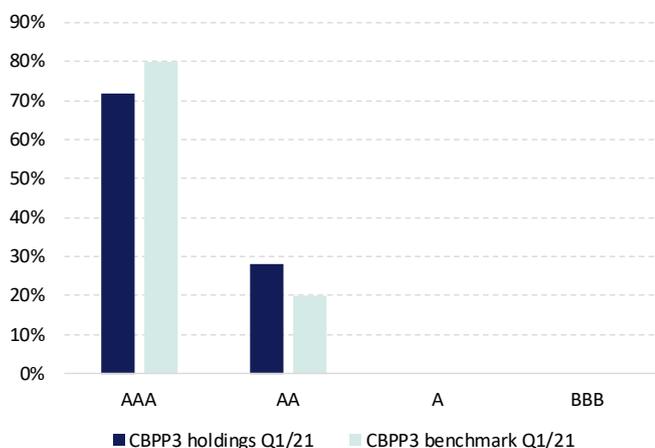
Aareal Bank mit dritter GBP-Benchmark in 2021; Neuemission NATIXIS Pfandbriefbank

Neben den Primärmarktdeals im EUR-Benchmarksegment verzeichneten auch zwei weitere Teilmärkte in der vergangenen Woche Aktivität. Die Aareal Bank platzierte vergangenen Donnerstag die dritte GBP-Benchmark des Jahres. Die variabel verzinste Anleihe (ISIN: XS2337339977) über GBP 500 Mio. und einer Laufzeit von vier Jahren folgt damit auf die ebenfalls SONIA-basierten Deals der Deutschen Pfandbriefbank (20. April) und der Nationwide Building Society (16. Februar). Das Pricing lag bei SONIA +31bp. Zum Ende der Vorwoche kam zudem Bewegung in den Markt für EUR-Subbenchmarks. Die NATIXIS Pfandbriefbank mandatierte für einen Deal über EUR 250 Mio. und einer Laufzeit von zehn Jahren. Zunächst wurden hierfür Investoren Meetings abgehalten. Wir rechnen mit einem Pricing am heutigen Mittwoch. Zuletzt war die deutsche Tochter der französischen NATIXIS ist, welche wiederum zur BPCE Gruppe gehört, war zuletzt im November 2019 im EUR-Subbenchmarksegment aktiv und dürfte die sechste EUR-Subbenchmark des laufenden Jahres begeben und das Emissionsvolumen in diesem Teilmarkt auf EUR 1,7 Mrd. erhöhen.

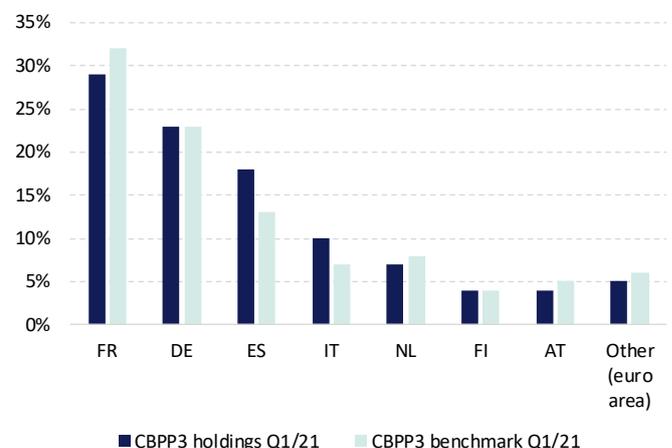
EZB veröffentlicht Update zur CBPP3-Struktur

Wie jeweils nach Ablauf des I. und III. Quartals üblich hat die EZB ihren einzigen Einblick in die Portfoliostruktur des CBPP3 aktualisiert. Demnach ist der Anteil an AAA-Bonds im Vergleich zum III. Quartal 2020 um zwei Prozentpunkte auf 72% gestiegen, während der Anteil an AA-Deals um entsprechend zwei Prozentpunkte gesunken ist. Die eigene Benchmark, deren Ermittlungskriterien uns nicht bekannt sind, liegt für AAA-Titel hingegen bei 80%. Mit Blick auf die geografische Verteilung der im CBPP3 gehaltenen Wertpapiere ergaben sich ebenfalls nur geringfügige Änderungen an der Struktur. Der FR-Anteil stieg von 27% auf 29%, während deutsche Pfandbriefe mit 23% einen Prozentpunkt mehr Anteil als noch vor sechs Monaten auf sich vereinen. Rückläufig waren hingegen die Anteile an Deals aus Italien und Spanien, deren Anteil aggregiert um drei Prozentpunkte zurückgingen. Insgesamt weist das CBPP3 eine hohe Stabilität sowohl mit Blick auf die Bonitätsbeurteilungen als auch die Herkunft der angekauften Anleihen aus. Weitere Angaben zum CBPP3 können wie gewohnt unserem [EZB-Tracker](#) entnommen werden.

CBPP3-Struktur nach Ratings



CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



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

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB-Nachschau zur Sitzung am vergangenen Donnerstag

Das aktuelle Marktgeschehen lud die Europäische Zentralbank ein, abzuwarten und Tee zu trinken. Wenig überraschend blieben die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (0,00%), Einlagefazilität (-0,50%) und die Spitzenrefinanzierungsfazilität (0,25%) unverändert. Auch bei dem Gesamtvolumen und der Mindestlaufzeit des Anleihekaufprogramms PEPP und den Parametern des APP hat die EZB keine Veränderungen vorgenommen. Zudem bestätigte Lagarde erste messbare Erfolge nach der Beschleunigung der PEPP-Anleihekäufe während des laufenden Quartals im Vergleich zu den ersten Monaten dieses Jahres. Allerdings bat sie um Geduld und verwies eher auf Monatsdaten als auf volatile Wochen- daten. Ruhe und Gelassenheit sind nicht das verkehrteste Instrument, aber die Deutungshoheit liegt hier nicht bei der EZB, sondern im Auge des Betrachters. So waren auch die Fragen zum Tapering zu deuten, obwohl gerade erst mit der Beschleunigung begonnen wurde. Mit der temporären PEPP-Beschleunigung lässt die EZB ihren Worten Taten folgen. Front Loading und die Nutzung der hohen Flexibilität des PEPP sind unserer Meinung nach keine Anpassung der grundsätzlichen Ausrichtung, sondern die EZB bewegt sich klar innerhalb ihrer gesetzten Leitplanken. Wir nennen dies „Das Atmen der Programme“ seit 2015. Dementsprechend entsteht auch keine Hektik bei der Reinvestition der Fälligkeiten. Es wird noch genügend Material pandemiebedingt emittiert werden. Die EZB steht zudem weiter bereit, bei Bedarf alle Instrumente anzupassen. Hierzu gehört explizit auch eine nochmalige Ausweitung des PEPP. Explizite Renditeziele oder eine Zinskurvenkontrolle verfolge die EZB unverändert nicht. Mit ihren Krisenmaßnahmen werde die EZB weiterhin eine nachhaltige Überwindung der Krise unterstützen und sich mit ihrem Instrumentarium gegen ungewollte Straffungen der Finanzierungsbedingungen lehnen. Durch den weitgehend temporären und von Verzerrungen sowie Sondereffekten verursachten Inflationsanstieg in 2021 blicke sie hindurch, so auch die Einordnung unseres Chefvolkswirtes.

Erste Hinweise auf die Juni-Sitzung bereits verfügbar

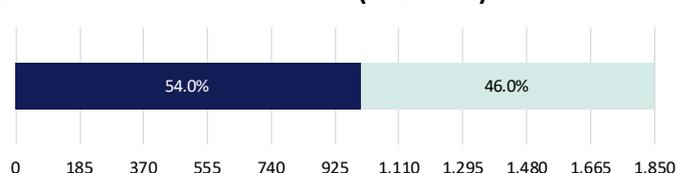
Laut der Nachrichtenagentur Bloomberg erwartet die EZB eine schwierige Juni-Sitzung. Stein des Anstoßes sollen unterschiedliche Ansichten über wirtschaftlichen Optimismus und gebotene Vorsicht sein. Einige Mitglieder wären bereit zu argumentieren, dass das Pandemie-Notkaufprogramm ab dem III. Quartal zurückgefahren werden sollte, da sich die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte wahrscheinlich stark von der Pandemie erholen werde. Mit den oben kommentierten Aussagen der EZB-Präsidentin können bis dato alle Seiten gut leben. Dies gilt sowohl für die Falken, die eine zügige Rücknahme der Anleihekäufe im Rahmen des PEPP-Programms fordern (intern und extern). Und auch die Tauben, die den bisherigen Kurs noch lange beibehalten möchten. Wir halten den 10. Juni für verfrüht, wobei jede kontroverse Diskussion willkommen ist. Am 22. Juli und 09. September folgen weitere Sitzungstermine. Da APP und PEPP ohnehin über die Sommermonate eine natürliche Drosselung der Ankaufstätigkeit verspüren dürften, erfordert es in unseren Augen keine künstliche Diskussion oder Beschlusslage zur Drosselung.

PEPP-Wochenwerte

Auch wenn Präsidentin Lagarde ausdrücklich darum bat, den Blick rein auf Monatswerte zu legen, zeigen wir doch in unserem Anhang stets auch das wöchentliche Ankaufvolumen. Wir sehen das als guten Leitfaden, aber legen nicht die volle Gewichtung auf deren Kommentierung, da uns die Volatilität der Werte durchaus bewusst ist. Die Währungshüter erwarben in der Woche bis zum 23. April vor allem Staatsanleihen und staatsnahe Papiere, aber auch Corporate Bonds und andere Wertpapiere im Nettovolumen von EUR 22,2 Mrd. Das ist der höchste Wochenumfang seit Ende Juni 2020 und im Vergleich zur vorangegangenen Woche ein Zuwachs von mehr als einem Drittel.

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Feb-21	870,126
Mar-21	943,647
Δ	+73,521

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)**Geschätzte Portfolioentwicklung****Angenommenes künftiges Ankauftempo**

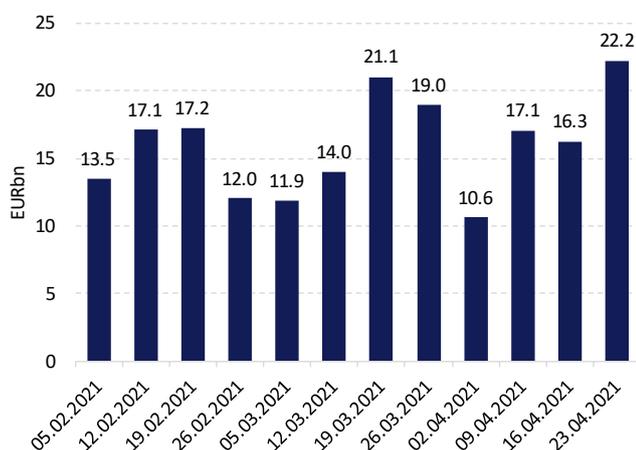
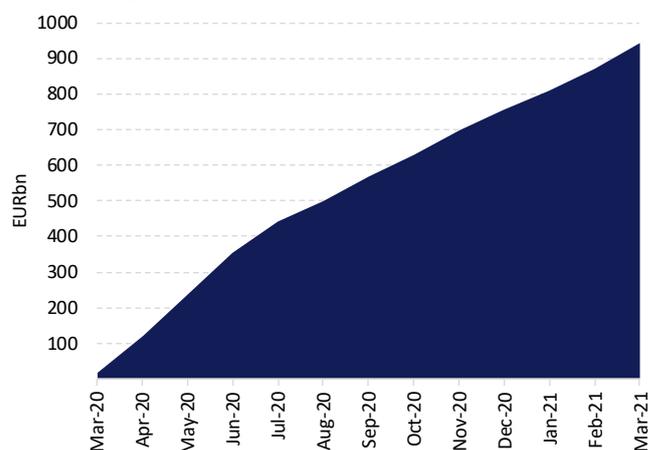
Durchschnittliches bisher angekauft
wöchentliches Nettovolumen

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

EUR 17,8bn

PEPP-Limit erreicht in ...

48 Wochen (25.03.2022)

Wöchentliches PEPP-Ankaufvolumen**Entwicklung des PEPP-Volumens**

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

Bank of Canada sieht Tapering als notwendig an

Abseits des Mainstreams passieren Dinge, die einer Erwähnung bedürfen: Die Bank of Canada stand unter einem gewissen Druck, die Ankäufe von Vermögenswerten zu reduzieren, da die Zentralbank nun bereits 42% der ausstehenden Staatsanleihen (GoC) besitzt – ein höherer Prozentsatz als bei anderen Zentralbanken. Der Governor sagte daher, 50% hätten beunruhigende Folgen für den Markt. In diesem Sinne war nun ein Tapering um CAD 1 Mrd. auf CAD 3 Mrd. pro Woche nötig. GoC-Anleihen machen mit mehr als 70% der Bilanzsumme den größten Teil der Zentralbankbilanz aus. Im Januar waren es noch 55%. In Anbetracht der Größe von Kanadas Anleihenmarkt und der kanadischen Wirtschaft bedeutet dies, dass die Bank of Canada einen erheblichen Stimulus verabreicht (hat).

Next Generation EU: Deutschland rechnet mit EUR 28 Mrd.

Die Bundesregierung plant laut Medienberichten mit etwa EUR 28 Mrd. der EUR 809 Mrd. für Deutschland aus dem Corona-Wiederaufbaufonds der Europäischen Union. Das Kabinett habe nach Angaben eines Regierungsvertreters den von Finanzminister Olaf Scholz vorgelegten Aufbauplan beschlossen. Circa 90% der vorgesehenen Ausgaben dienen dem Klimaschutz und der Digitalisierung. Die Zielvorgaben der EU würden damit deutlich übertroffen. Die Einzelheiten hat Scholz in einer gemeinsamen Pressekonferenz mit Frankreichs Finanzminister Bruno Le Maire vorgestellt. Da der Investitionsstau in Deutschland mit Blick auf Klimaschutz und Digitalisierung viel größer ist als nur EUR 28 Mrd., verbleiben wir etwas ratlos zurück, warum hier auf Sparflamme Zukunftsthemen angegangen werden.

Bund verdient EUR 2 Mrd. in Q1 durch Anleiheemissionen

Bevor wir uns dem originären Primärmarkt für SSA-Bonds widmen, schauen wir kurz auf die Folgen der Negativzinsen für den Bund: Bei der Emission von Anleihen und anderen Kapitalmarktinstrumenten zur Finanzierung des Haushalts einschließlich Sondervermögen fielen rund EUR 2 Mrd. an Einnahmen an. Das geht aus einem der Nachrichtenagentur Reuters vorliegenden Schriftstück von Finanzstaatssekretärin Sarah Ryglewski auf eine Anfrage des Bundestagsabgeordneten Fabio De Masi von der Linkspartei hervor. Die für das Schuldenmanagement des Bundes verantwortliche Finanzagentur kam im I. Quartal auf ein Emissionsvolumen von EUR 59,7 Mrd. Die durchschnittliche Emissionsrendite betrug -0,54%. Dennoch waren die Auktionen überzeichnet: Die durchschnittliche Bid-to-Cover-Ratio betrug 1,5. Zur Bekämpfung der Pandemie plant der Bund mit der Emission von insgesamt EUR 471 Mrd. im laufenden Jahr. Die geplante Rekordverschuldung geht derzeit noch mit einem weiteren Rekord einher: Die Zinsausgaben im vergangenen Jahr sind auf EUR 6,4 Mrd. gefallen – den niedrigsten Wert seit Jahrzehnten. Auch wegen der wieder leicht anziehenden Zinsen schraubt die Bundesregierung in ihrem Nachtragshaushalt für dieses Jahr den Posten für erwartete Zinsausgaben um EUR 4,5 Mrd. auf EUR 10,3 Mrd. nach oben.

Primärmarkt

Diese Woche war überraschend dünn bezüglich neuer Anleihen im SSA-Segment: Für unsere Tabelle konnten wir einzig den Deal des ESM markieren. Wie geplant haben die Luxemburger pro Quartal EUR 2 Mrd. eingesammelt. Folglich ist mit dem ESM erst ab Juli und somit im III. Quartal wieder zu rechnen. Die Bücher lagen bei über EUR 12 Mrd. (WNG war angekündigt), sodass der Deal nach einer Guidance bei ms -8bp area letztlich zu ms -10bp gepreist werden konnte. Daran schloss sich ein Tap der KfW an. EUR 1 Mrd. (Aufstockung 09/2030) kamen zu ms -11,5bp. Ansonsten wartet der Markt u.a. auf die grüne Debütmission von Bpifrance (Ticker: OSEOFI). Im Zeitraum vom 26. bis 28. April finden Investorencalls zum neuen Framework für Green Bonds statt. In der Pipeline steckt hier ein siebenjähriger Deal. Schon etwas näher am Markt ist die neue EUR-Anleihe aus dem kanadischen Quebec. Das Konsortium ist mandatiert, das zehnjährige Papier wird unserer Einschätzung nach am heutigen Mittwoch als Transaktion über die Bühne gehen. Unerwartet spannend war der digitale Debütbond der EIB auf Ethereum-Basis. Die ersten Investoren hatten gestern das Büro verlassen, als EUR 100 Mio. für zwei Jahre gestern Nachmittag noch angekündigt wurden und das betreffende Konsortium mandatiert wurde. Gegen Mitternacht stand bereits das Pricing fest (ms -12bp; not listed).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ESM	SNAT	26.04.	EU000A1Z99P9	10.4y	2.00bn	ms -10bp	AAA / Aa1 / AAA	-

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

Covered Bonds

EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds

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

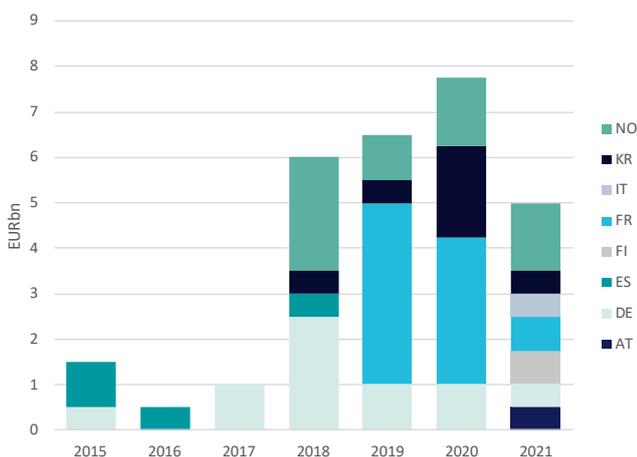
Green Covered Bonds und die EU-Taxonomie

Bereits in der vergangenen Woche haben wir im Rahmen unserer Wochenpublikation kurz auf das durch die EU-Kommission formulierte [Maßnahmenpaket für ein nachhaltiges Finanzwesen hingewiesen](#). Insbesondere für das Teilsegment der grünen Covered Bond-Emissionen richtet sich in diesem Kontext der Fokus auf die Implikationen für als grün anzusehende Cover Assets, was nicht zuletzt mit der Verknüpfung dieses Anleihe-segments und der Taxonomie über das Bindeglied der EU Green Bond Standards zu begründen ist. Die quasi auf der Zielgeraden verankerten Anforderungen an grüne Vermögenswerte bzw. Immobilien möchten wir zum Anlass nehmen, einen aktuellen Überblick über den Markt für ESG-Covered Bonds zu geben und dabei auch auf die sich daraus ergebenden Interdependenzen für Emittenten und Investoren eingehen.

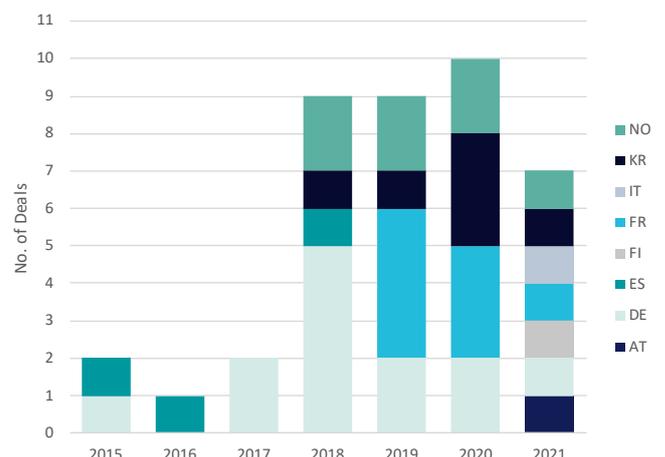
ESG-Covered Bonds seit 2015 am Markt

Das Segment der nachhaltigen Covered Bonds wurde im April 2015 erstmals durch die deutsche Berlin Hyp, die einen grünen Hypothekenpfandbrief platzierte, in Anspruch genommen. Noch im gleichen Jahr ging die Kutxabank aus Spanien mit einem Social Covered Bond auf ihre Investoren zu. 2016 folgte dann die dritte EUR-Benchmarktransaktion im ESG-Format, die gleichzeitig die dritte mögliche Kategorie des ESG-Segments am Markt für Covered Bonds einführte: Sustainability Covered Bond. Erneut war es mit der Caja Rural de Navarra ein spanisches Institut. Während 2017 getrost als durchwachsenes Jahr mit Blick auf EUR-Benchmarks im nachhaltigen Format bezeichnet werden kann, nahm der Markt in 2018 erstmals richtig an Fahrt auf. Weitere Emittenten und Jurisdiktionen führten bis Jahresende zu neuen Deals im Gesamtvolumen von EUR 6,0 Mrd. Seitdem ist der Markt für EUR-Benchmarks mit Blick auf das emittierte ESG-Volumen kontinuierlich gestiegen. Gerade das Jahr 2020 zeigte, dass trotz rückläufiger Emissionsvolumina im EUR-Benchmarksegment das Subsegment „ESG“ weiterwächst und an Bedeutung gewinnt.

ESG: Emissionshistorie EUR-Benchmarks (Volumen)



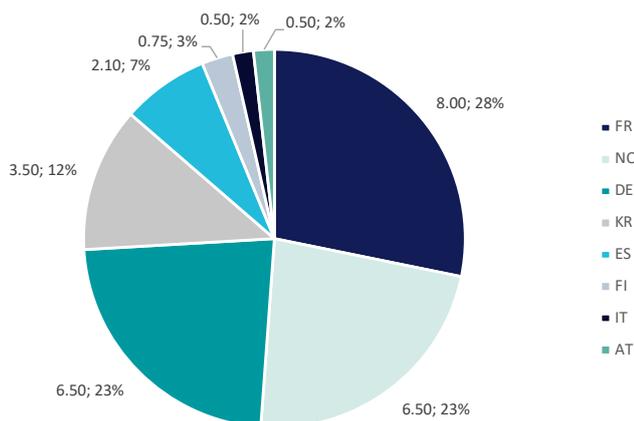
ESG: Emissionshistorie EUR-Benchmarks (Deals)



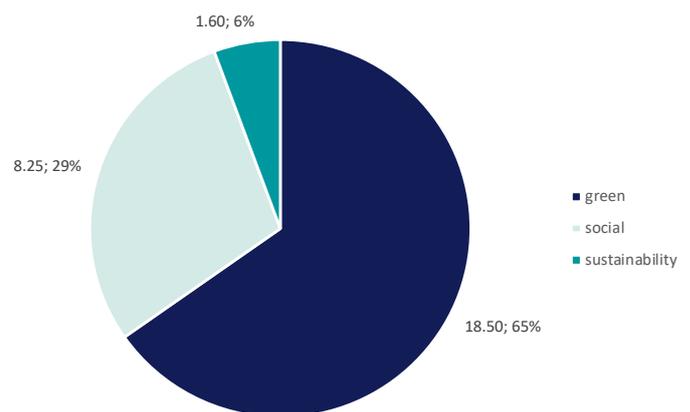
2021: Neue Länder, neue Emittenten

Die ersten Monate des laufenden Jahres unterstreichen diese Entwicklung. So wurden bereits aus sieben Jurisdiktionen EUR-Benchmarks im ESG-Format platziert und zudem bereits 65% des Vorjahresvolumens begeben. Mit der Hypo Tirol Bank aus Österreich (social), der Credit Agricole Italia (green) und der OP Mortgage Bank aus Finnland (green) verbuchte der Markt im I. Quartal 2021 nicht nur drei neue Emittenten im ESG-Segment, sondern zugleich auch drei neue Jurisdiktionen aus denen EUR-Benchmarks im ESG-Format platziert wurden. Ergänzt wurde der Kreis der ESG-Debüts durch die koreanische KEB Hana Bank, die ihr EUR-Benchmarkdebüt gleich als Social Covered Bond durchführte. Insgesamt wären wir trotz des für 2021 weiterhin prognostizierten rückläufigen Markts im Dezember nicht überrascht, wenn das ESG-Segment auch in 2021 einen neuen Emissionsrekord verbuchen würde.

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



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



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

40 Emissionen, 22 Emittenten, 8 Länder: Green Bonds dominieren

Der Markt für in Euro denominierte Benchmarkanleihen im ESG-Format umfasst aktuell insgesamt 40 Deals. Während französische Institute mit EUR 8,0 Mrd. (8 Deals) das größte Volumen am Markt platziert haben, dominieren deutsche Banken mit Blick auf die Anzahl der Deals (13 Anleihen im Volumen von EUR 6,5 Mrd.). Norwegische Emittenten platzierten bisher hingegen ebenfalls EUR 6,5 Mrd., jedoch lediglich verteilt auf sieben Benchmarks. Insgesamt waren in der Vergangenheit Emittenten aus Österreich, Deutschland, Spanien, Finnland, Frankreich, Italien, Südkorea und Norwegen mit EUR-Benchmarks im ESG-Format aktiv, womit sich dieser Markt aktuell aus acht Jurisdiktionen zusammensetzt. Mit Blick auf die drei Formen von ESG-Anleihen dominieren eindeutig Green Covered Bonds, was vor dem Hintergrund der zahlreichen Mortgage Covered Bond-Programme nicht überrascht. 65% des ESG-Volumens (EUR 18,5 Mrd.) bzw. 25 Deals entfallen auf grüne Emissionen. Auf die Kategorie der Social Covered Bonds entfallen immerhin 29% bzw. EUR 8,25 Mrd. (12 Deals). Während Green Covered Bonds mit Ausnahme einer Emission von CAFFIL ausschließlich als Mortgage Covered Bonds begeben wurden, existieren unter den sozialen Emissionen mehrere Anleihen, die sowohl durch hypothekarische Assets (8 Deals) als auch öffentliche Forderungen (4 Deals) besichert sind. Die drei Anleihen im Format Sustainability Bonds sind hingegen eine Rarität und wurden nur von zwei Emittenten genutzt (Caja Rural de Navarra (ES) und Kookmin Bank (KR)).

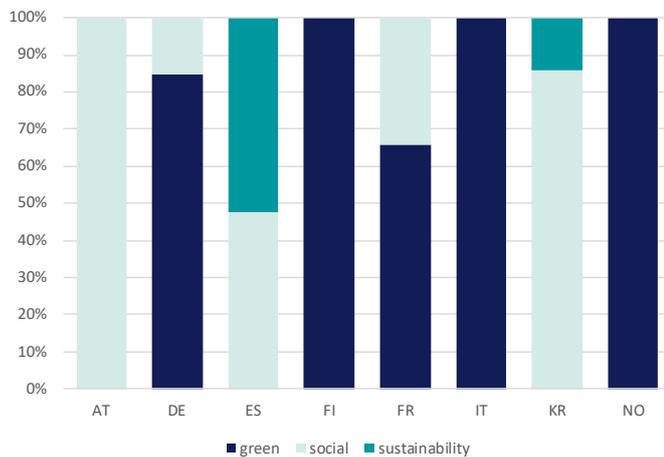
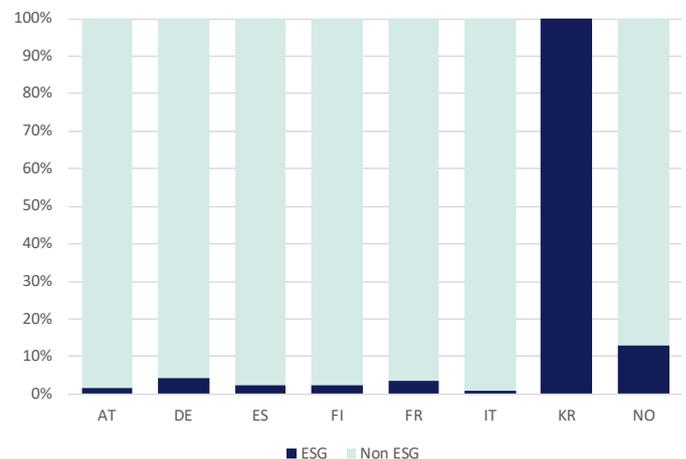
EUR-Benchmarkemittenten mit ausstehenden ESG-Anleihen

Issuer	Country	Green	Social	Sustainability	Total
		(Volume / No. of Bonds)			
Hypo Tirol Bank	AT	-	0.50bn / 1	-	0.50bn / 1
Berlin Hyp	DE	3.50bn / 7	-	-	3.50bn / 7
Deutsche Hypo	DE	1.00bn / 2	-	-	1.00bn / 2
DKB	DE	-	1.00bn / 2	-	1.00bn / 2
MuenchenerHyp	DE	0.50bn / 1	-	-	0.50bn / 1
LBBW	DE	0.50bn / 1	-	-	0.50bn / 1
Caja Rural de Navarra	ES	-	-	1.10bn / 2	1.10bn / 2
Kutxabank	ES	-	1.00bn / 1	-	1.00bn / 1
OP Mortgage Bank	FI	0.75bn / 1	-	-	0.75bn / 1
CAFFIL	FR	0.75bn / 1	2.75bn / 3	-	3.50bn / 4
Societe Generale SFH	FR	2.00bn / 2	-	-	2.00bn / 2
BPCE SFH	FR	1.25bn / 1	-	-	1.25bn / 1
Credit Agricole Home Loan SFH	FR	1.25bn / 1	-	-	1.25bn / 1
Credit Agricole Italia	IT	0.50bn / 1	-	-	0.50bn / 1
KHFC	KR	-	2.50bn / 4	-	2.50bn / 4
KEB Hana Bank	KR	-	0.50bn / 1	-	0.50bn / 1
Kookmin Bank	KR	-	-	0.50bn / 1	0.50bn / 1
DNB	NO	3.00bn / 2	-	-	3.00bn / 2
SpareBank 1	NO	2.00bn / 2	-	-	2.00bn / 2
Sparebanken Vest	NO	0.50bn / 1	-	-	0.50bn / 1
SR-Boligkreditt	NO	0.50bn / 1	-	-	0.50bn / 1
Sparebanken Soer	NO	0.50bn / 1	-	-	0.50bn / 1
Total		18.50bn / 25	8.25bn / 12	1.60bn / 3	28.35bn / 40

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

Keine Jurisdiktion mit allen drei ESG-Formen

Ein Blick auf die acht Jurisdiktionen aus denen bisher EUR-Benchmarks im ESG-Format begeben wurden zeigt ein heterogenes Bild. So wurden aus Deutschland und Frankreich bisher sowohl Green als auch Social Covered Bonds im Benchmarkformat emittiert. Spanien und Südkorea sahen hingegen auch bereits je zwei unterschiedliche ESG-Formen, allerdings war es hier die Kombination aus Social und Sustainability Covered Bonds. Lediglich grüne Covered Bonds kamen aus Norwegen, Italien und Finnland, wobei aus den beiden zuletzt genannten Jurisdiktionen bisher auch nur jeweils eine ESG-Anleihe am Markt für EUR-Benchmarks platziert wurde. Für die einzige ESG-Benchmark aus Österreich wurde hingegen das soziale Format gewählt, womit der Alpenrepublik die einzige Jurisdiktion ist in der ausschließlich Social Covered Bonds zur Verfügung stehen.

Anteil ESG-Typ nach Jurisdiktion**Anteil an ESG-Deals am EUR-Benchmarksegment**

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

Anteil an ESG-Anleihen mit Ausnahmen sehr gering

Wenngleich dem ESG-Segment nicht nur im Covered Bond-Markt eine wachsende Bedeutung bzw. Aufmerksamkeit zu Teil wird, handelt es sich bei EUR-Benchmarks im ESG-Format weiterhin um einen Nischenmarkt. Das zeigt beispielsweise der Blick auf die aktuelle Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered. Darin enthalten sind 38 der 40 ESG-Benchmarks (noch nicht enthalten sind die jüngsten Deals von CAFFIL und Berlin Hyp) mit einem Volumen von EUR 27,10 Mrd. Gegenüber den insgesamt im Index enthaltenen 885 Anleihen (EUR 765,54 Mrd.) entspricht das einem ESG-Anteil von 3,5% (Volumen) bzw. 4,2% (Bondanzahl). Auch der Blick in die ESG-Jurisdiktionen zeigt, dass in der Mehrheit die These des Nischenmarkts unterstützt wird. Eine besondere Ausnahme bildet Südkorea, da hier sämtliche EUR-Benchmarks im ESG-Format an den Markt gebracht wurden. Ebenfalls hervorzuheben ist Norwegen, da hier der Anteil immerhin bei 13,1% liegt. In den sechs verbleibenden ESG-Jurisdiktionen liegt der Anteil an nachhaltigen EUR-Benchmarks hingegen zwischen 4,3% (Deutschland) und 1,0% (Italien).

EU-Taxonomie: Echte Hilfe oder Bären dienst?

Die EU-Kommission führt mit der Taxonomie zunächst einen einheitlichen Marktstandard für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten ein. Konkret handelt es sich dabei um ein Klassifizierungssystem, das durch Defragmentierung der nachhaltigen Investmentlandschaft und durch Abbau von Misstrauen dem Markt für Sustainable Finance zu stärkerem Wachstum verhelfen soll. Von den insgesamt sechs Umweltzielen der Taxonomy Regulation wurden die ersten beiden (Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel) mit technischen Evaluationskriterien (Technical Screening Criteria, TSC) unterlegt. Bis Ende 2022 sollen in einem zweiten Delegated Act die ausstehenden vier Umweltziele (nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Verschmutzung, Schutz von Ökosystemen und Biodiversität) mit Kriterien unterlegt und festgeschrieben werden. In Kombination mit einem Anstieg bei der Nachfrage nach nachhaltigen bzw. insbesondere grünen Anlageformen leitet sich aus den o.g. noch geringen Anteilen der ESG-Emissionen an den Covered Bonds insgesamt eine Knappheit ab. Insofern ist eine voranschreitende Ausgestaltung des Markts für grüne Emissionen auch aus Brüssel heraus zu begrüßen, wenngleich die politischen Vorgaben (Stichwort EU Green Bond Standard) auch die Gefahr mit sich bringen können, bisherige Erfolge zunichtezumachen.

Kriterien hätten Green Covered Bond-Markt schwer treffen können

In Bezug auf den Green Covered Bond-Markt hatten frühere Entwürfe durchaus das Potenzial am Markt vorbei Standards zu setzen oder die Investoren von Anlagen in grüne Emissionen aus dem Segment wegzulenken, ohne dass es wirklich viele Alternativen gäbe. So war die Zulässigkeit von einigen Cover Assets als grüne Vermögenswerte in früheren Versionen der Texte aus Brüssel wesentlich enger gefasst als im nunmehr vorliegenden Rahmen. Im Kontext des EU-Maßnahmenpakets gilt für neu erworbene Immobilien die Anforderung eines Energie Performance Certificate (EPC) der Klasse A oder – als Alternative – das Kriterium, dass die Immobilie zu den Top 15% des nationalen oder regionalen Gebäudestocks zählt (vgl. [Annex I](#), S. 176 ff.). Bei den „Do no significant harm“ (DNSH) Kriterien findet für entsprechende Gebäude alternativ zur Bedingung des EPC mit Ausprägung C das Kriterium der Zugehörigkeit zu den Top 30% des nationalen oder regionalen Gebäudestocks Anwendung (vgl. [Annex II](#), S. 254 ff.). Außerdem sieht der neue Entwurf des Delegated Act für ab dem Jahr 2021 erstellte Gebäude vor, dass ihr Energiebedarf um 10% unterhalb des für Niedrigenergiehäuser geltenden Standards liegen muss (zählt (vgl. [Annex I](#), S. 165 f.), was eine Verbesserung gegenüber dem vorherigen Entwurf bedeutet (bisher galt hier ein Schwellenwerte von -20%). Mit Blick auf das Teilsegment der Green Covered Bonds (aber auch unbesicherter grüner Bankanleihen) sind die Anpassungen dahingehend zu begrüßen, als dass ein wesentlicher Teil des aktuellen Universums an Assets auch im Kontext der EU-Taxonomie erhalten bleibt. Dies hat nach unserer Auffassung vor allem Relevanz für das zukünftige Emissionsverhalten. Schließlich hängt die Möglichkeit zum Nachkommen einer stetig steigenden Nachfrage nach grünen (Covered) Bonds nicht nur vom Willen der Emittenten zur Emission von grünen Anleihen ab, sondern ist schlichtweg auch durch die Verfügbarkeit an grünen Assets in Form von Immobilienfinanzierungen begrenzt. Die weitreichende Übereinstimmung der jetzigen Kriterien aus Brüssel mit den Marktstandards ermöglicht ein Weiterfunktionieren eines wachsenden Marktes.

Moody's würdigt Anpassungen

In einem aktuellen Sector Comment haben die Risikoexperten von Moody's die kurzfristig erfolgten Anpassungen an den Kriterien für energieeffiziente Gebäude und deren Auswirkungen auf die Kreditqualität gewürdigt. Demnach führten auch nach Auffassung von Moody's die Adjustierungen dazu, dass sich die Verfügbarkeit an „grünen“ Finanzierungen bzw. von anderen Aktivitäten in diesem Zusammenhang verbessern würde. Dies hätte nach Auffassung der Analysten auch zur Folge, dass sich die betroffenen Einheiten – u.a. Covered Bond-Emittenten und andere Banken – besser auf den anstehenden Klimawandel und die damit im engen Zusammenhang stehenden Risiken einstellen könnten. Im Rahmen des Sector Comments verweist Moody's noch einmal auf die Bedeutung der Übereinstimmung mit existierenden Marktstandards, was eine mögliche Fragmentierung des Marktes durch zu strenge Vorgaben vermeidet. Für Moody's steht außerdem mit der erhöhten Transparenz, die mit den Anforderungen an die Energieeffizienz einhergeht, eine zu begrüßende Entwicklung im Zuge der EU-Taxonomie im Raum. In Bezug auf Covered Bond-Emittenten hebt die Kommentierung zudem hervor, dass ein hohes Maß an Nichtübereinstimmung mit den Anforderungen an die Energieeffizienz im Umkehrschluss die Refinanzierungskosten für nicht-konforme Assets verteuern würde, was wiederum negative Implikationen für das Kreditrisiko hätte. Grundsätzlich teilen wir diese Sicht der Dinge. Gleichwohl wird es in vielen Bereichen noch auf die Details oder auch Datenverfügbarkeiten ankommen. Zudem steht eine Angleichung der Energieeffizienzstandards in der Staatengemeinschaft noch aus.

Fazit

Das ESG-Segment auf dem Teilmarkt der Covered Bond-Benchmarks blickt durchaus auf eine eindrucksvolle Wachstumsphase zurück. Gleichwohl muss auch konstatiert werden, dass diese Dynamik von einem eher niedrigen Niveau ausgeht und nach wie vor ein nennenswerter Nachfrageüberhang nach grünen Anleihen besteht. Dass das vorgelegte Maßnahmenpaket aus Brüssel die Kriterien umformuliert hat, ist in diesem Zusammenhang ausdrücklich zu begrüßen. Schließlich muss das Moment „Investorenverhalten“ auch aus einem kritischen Blickwinkel betrachtet werden. Ein hoher Anteil an Green Covered Bonds, welche den EU Green Bond Standard nicht erfüllen, könnte ein geringeres Interesse aus Richtung von Investoren, die im Rahmen ihrer Anlagestrategie auf Assets in Übereinstimmung mit der Taxonomie abstellen, zuteilwerden. Insofern erachten wir es bedeutende aktuelle Entwicklung, dass die Kriterien weiter gefasst wurden, und sehen es als kritischen Pfad für die Zukunft an, dass das Investoreninteresse und die Fähigkeit der Covered Bond-Institute „grün“ zu emittieren nicht durch Regularien auseinanderdriften. Für den Moment überwiegt nach unserer Einschätzung der Wachstumsimpuls für das Segment der Green Covered Bonds, sodass wir auch in den kommenden Monaten und Jahren neue Emittenten und zusätzliche Jurisdiktionen begrüßen dürften. Wir rechnen außerdem damit, dass das Segment der grünen Bonds weiterhin das größere Gewicht haben wird, was aber nicht heißen soll, dass Social oder Sustainability(-linked) Bonds in einer Nische verharren müssen.

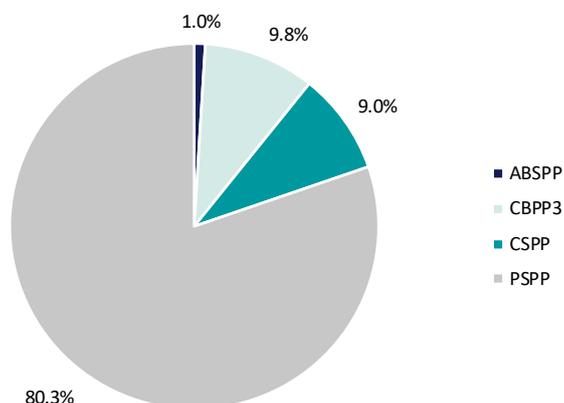
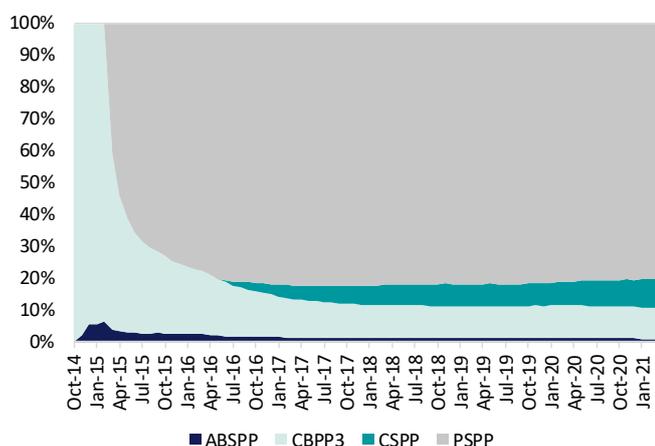
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

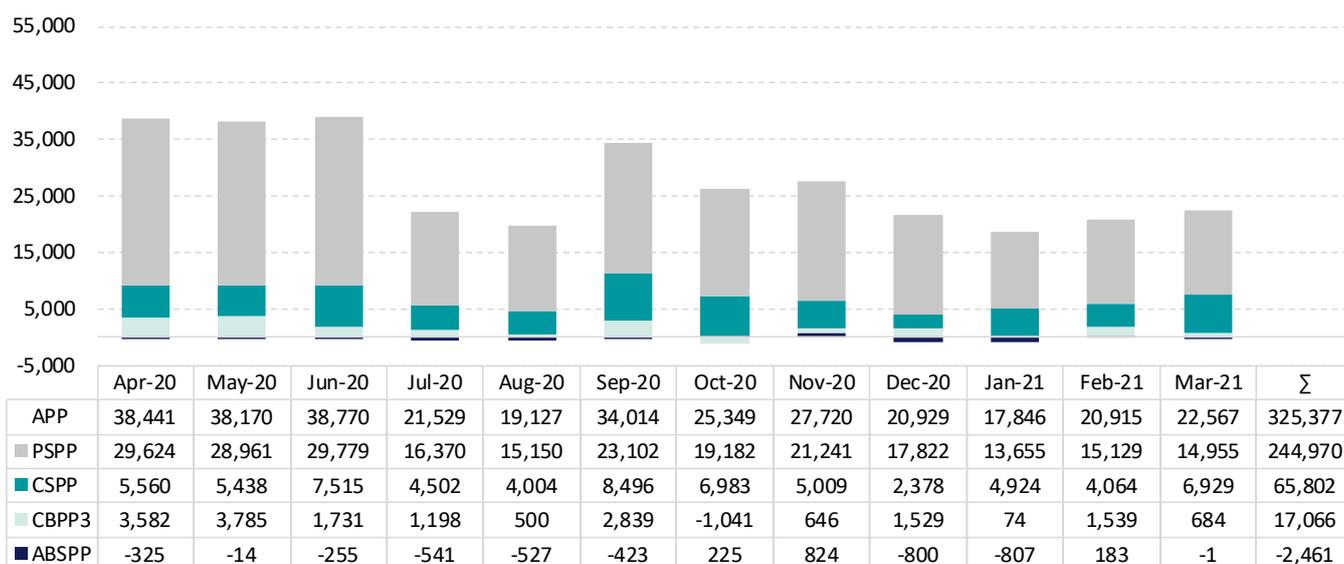
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Feb-21	28,728	289,158	259,391	2,370,392	2,947,669
Mar-21	28,716	289,424	266,060	2,379,053	2,963,252
Δ	-12	+266	+6,669	+8,661	+15,583

Portfoliostruktur

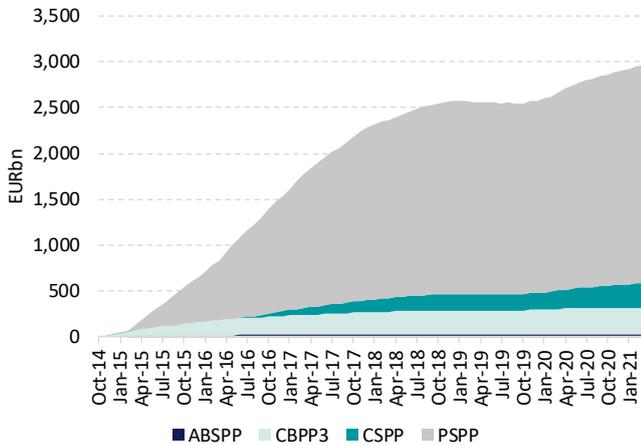


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



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

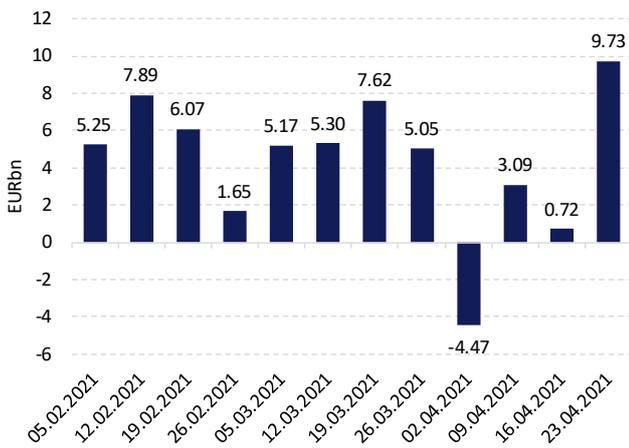
Portfolioentwicklung



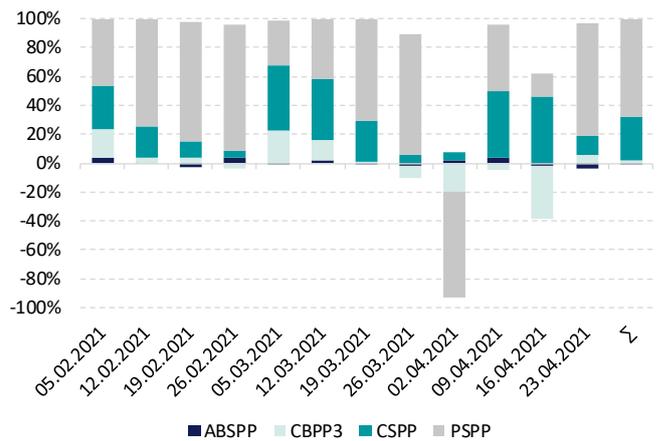
Verteilung der monatlichen Ankäufe



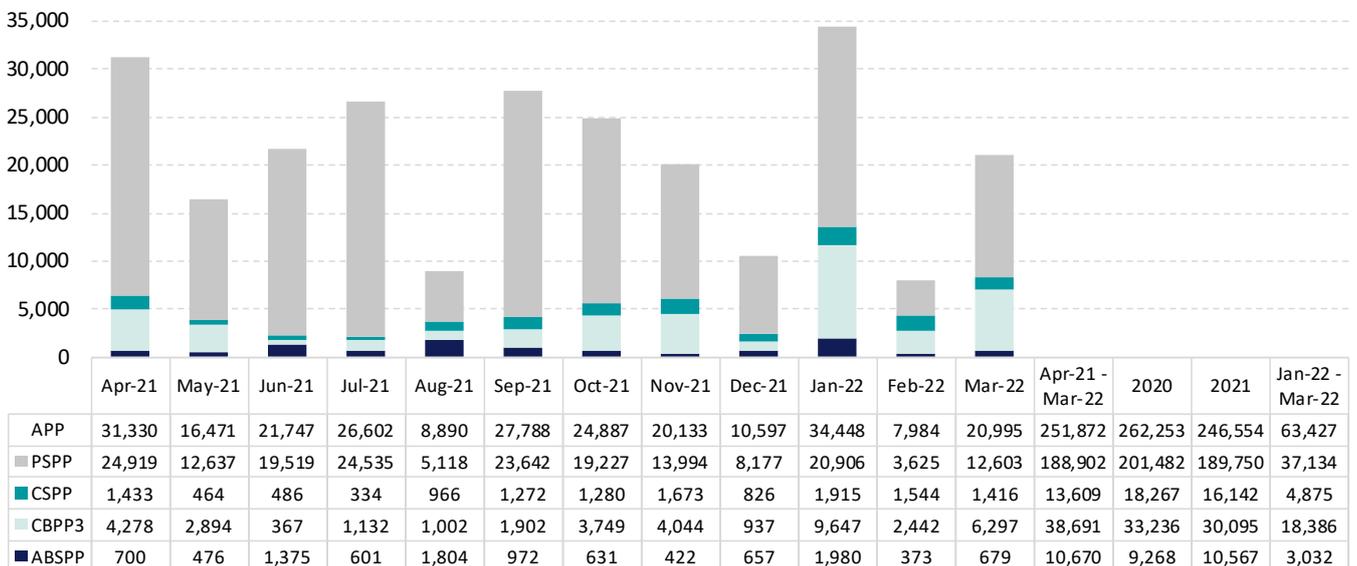
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



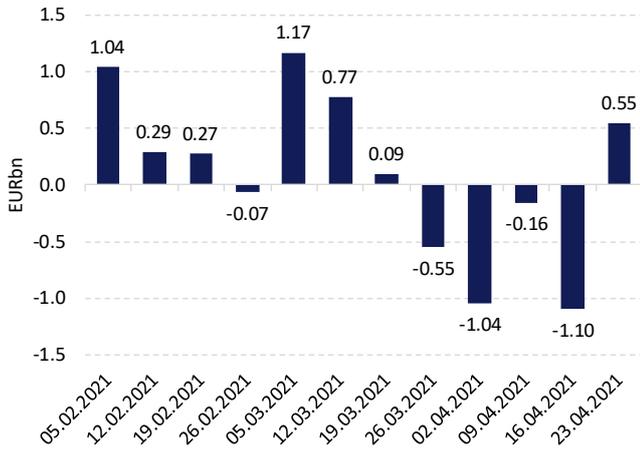
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



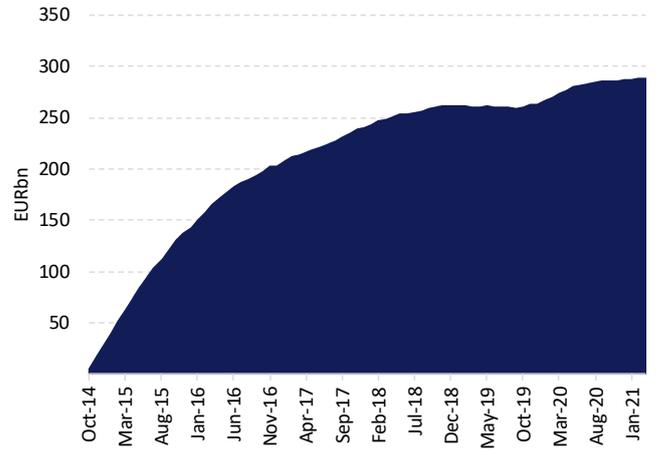
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

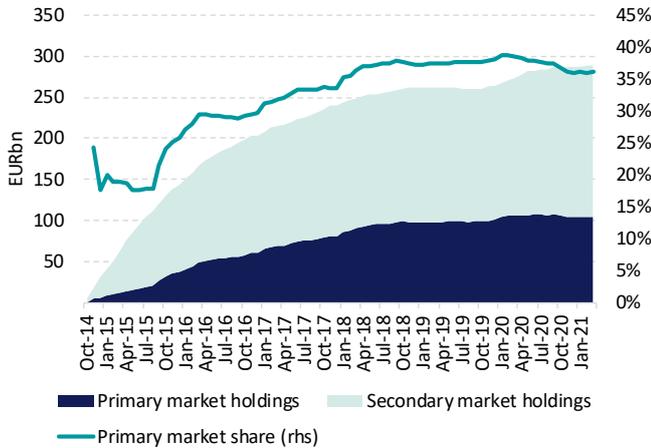
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



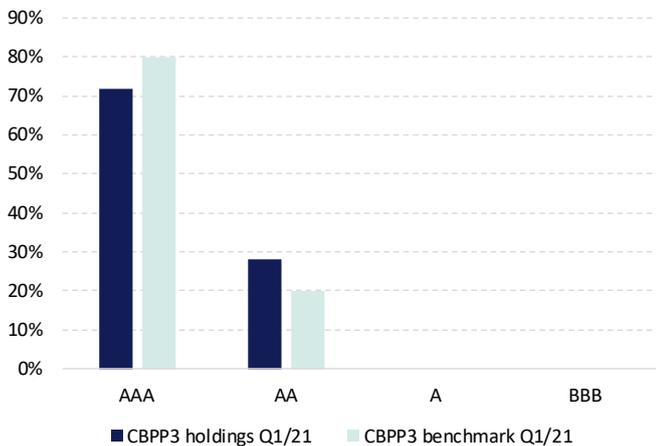
Primär-/Sekundärmarktanteile



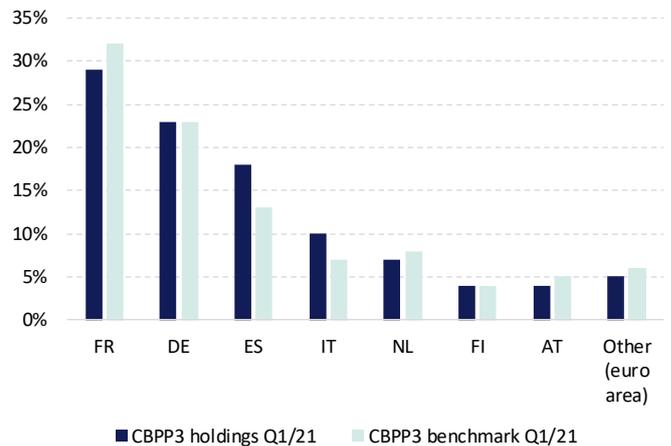
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

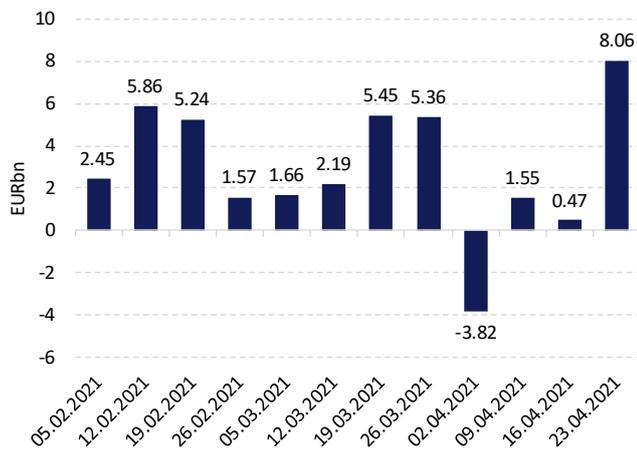


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

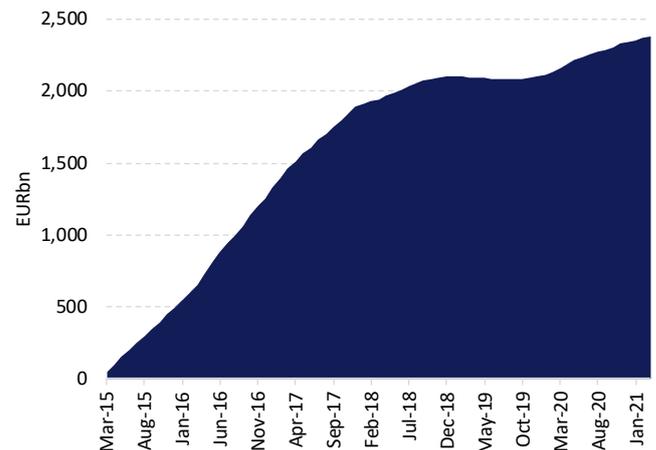


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

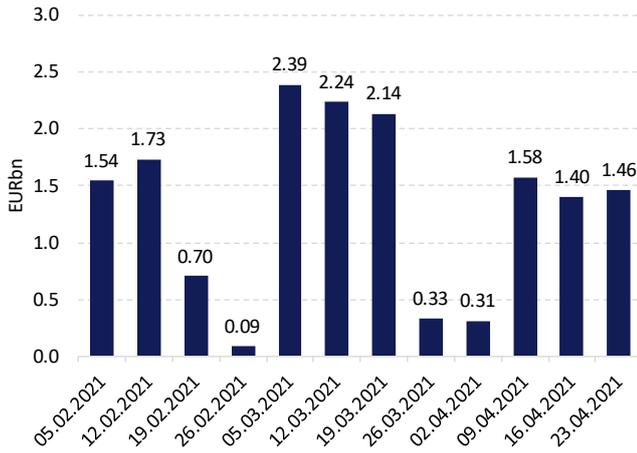
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	69,985	67,711	2,274	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	88,296	84,283	4,013	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,524	4,978	-1,454	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	592,995	609,844	-16,849	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	351	6,517	-6,166	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	293,850	275,863	17,987	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	37,236	42,494	-5,258	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	494,798	472,494	22,304	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	38,563	39,174	-611	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	421,580	393,011	28,569	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	4,793	13,389	-8,596	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,230	7,620	-4,390	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	2,706	9,014	-6,308	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,226	2,426	-1,200	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	120,754	135,575	-14,821	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	47,379	54,145	-6,766	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,204	11,139	-1,935	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	15,190	26,494	-11,304	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	261,198	250,686	10,512	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,506,856	2,506,856	0	7.3	8.2	-0.9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q1/2021)

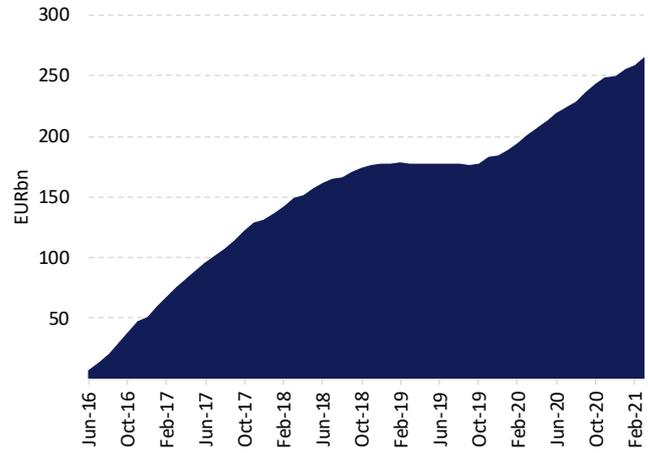
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

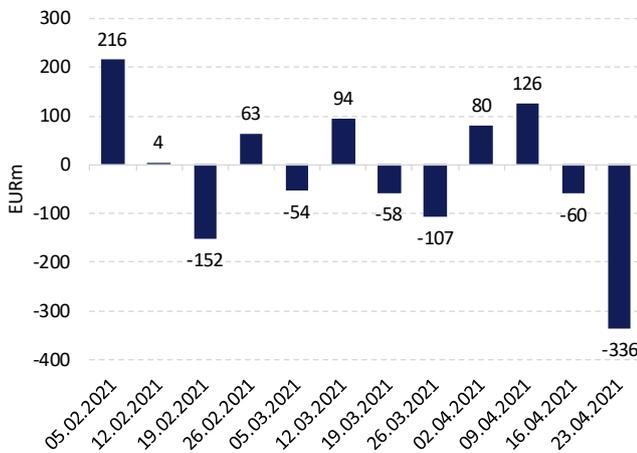


Entwicklung des CSPP-Volumens

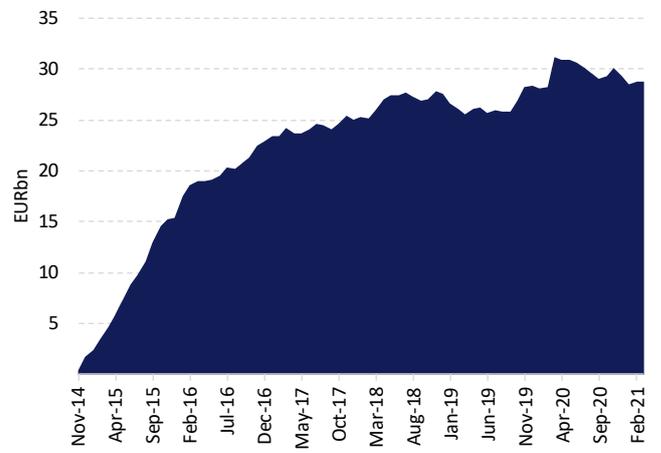


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



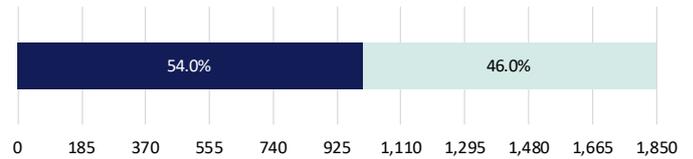
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Feb-21	870,126
Mar-21	943,647
Δ	+73,521

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

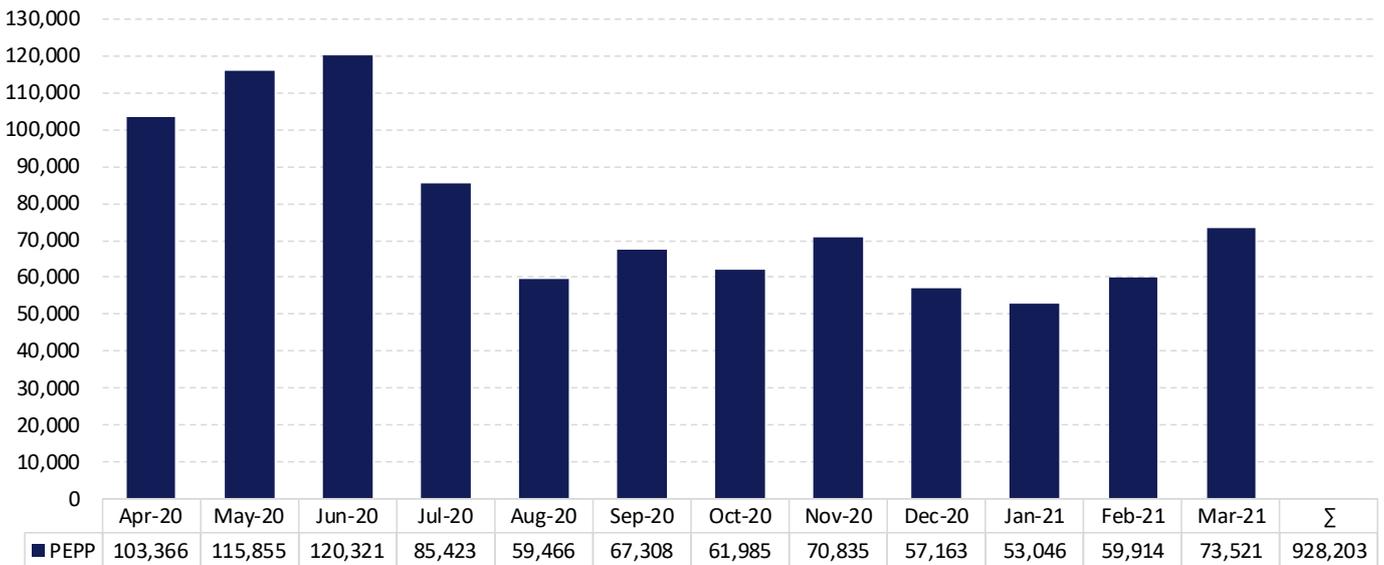
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

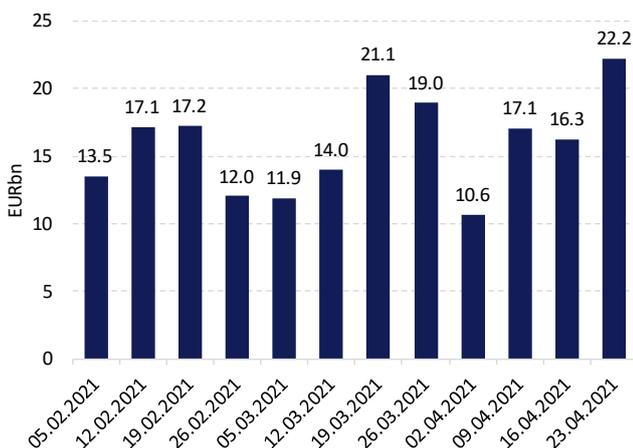
EUR 17.8bn

48 Wochen (25.03.2022)

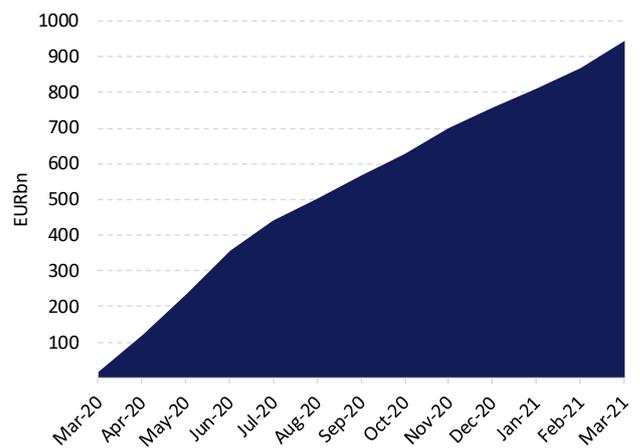
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



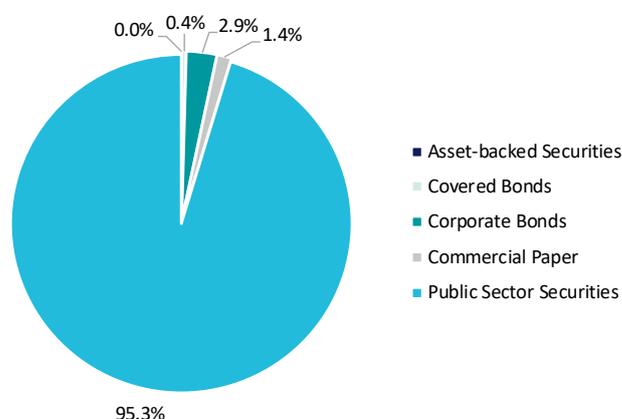
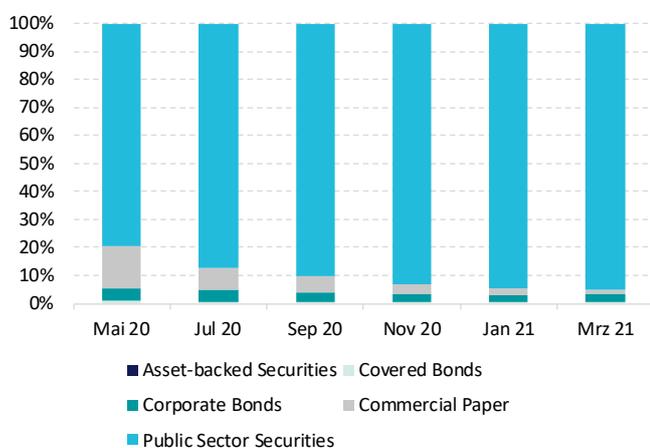
Entwicklung des PEPP-Volumens



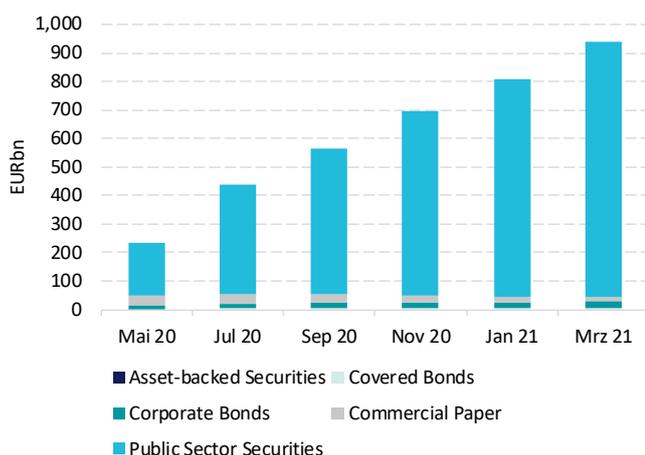
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jan-21	0	3,120	22,315	16,611	764,710	806,756
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
Δ	0	+935	+4,743	-3,845	+129,134	+130,967

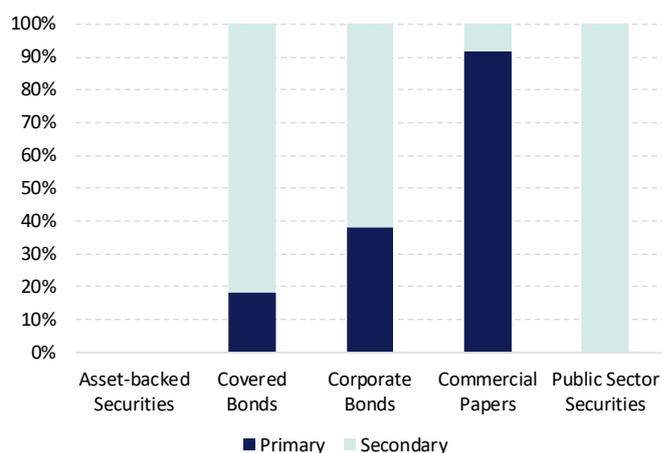
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

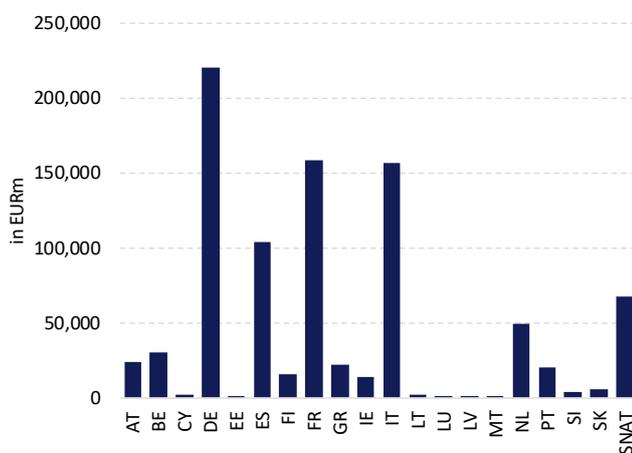
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	10,333	16,725	11,716	1,050
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	38.2%	61.8%	91.8%	8.2%

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

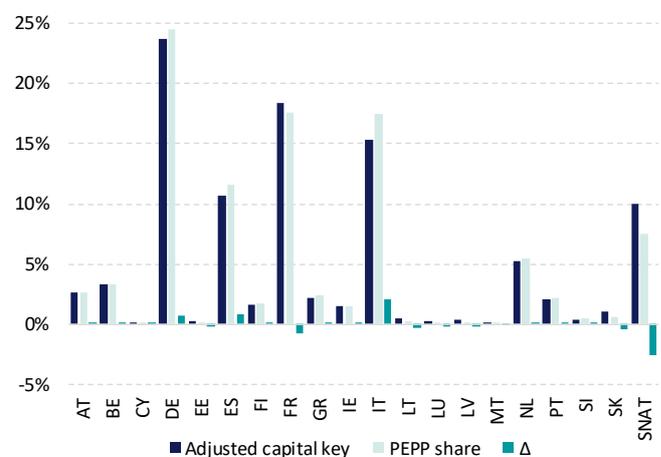
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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	24,225	2.6%	2.7%	0.1%	9.7	7.0	2.7
BE	30,478	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.3	-2.6
CY	1,899	0.2%	0.2%	0.0%	10.1	8.4	1.7
DE	220,519	23.7%	24.5%	0.8%	5.6	6.7	-1.1
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	8.8	7.5	1.4
ES	104,227	10.7%	11.6%	0.9%	8.4	7.5	0.9
FI	15,347	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.1	0.1
FR	158,231	18.4%	17.6%	-0.8%	8.4	7.5	0.9
GR	21,936	2.2%	2.4%	0.2%	8.8	10.1	-1.3
IE	14,162	1.5%	1.6%	0.0%	9.0	9.4	-0.4
IT	156,819	15.3%	17.4%	2.1%	6.8	7.0	-0.2
LT	2,365	0.5%	0.3%	-0.3%	11.5	10.2	1.3
LU	1,371	0.3%	0.2%	-0.1%	6.6	6.7	-0.2
LV	1,105	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	9.9	-0.3
MT	290	0.1%	0.0%	-0.1%	7.7	8.1	-0.4
NL	49,023	5.3%	5.4%	0.2%	5.1	7.9	-2.8
PT	20,126	2.1%	2.2%	0.1%	6.7	6.8	-0.1
SI	4,224	0.4%	0.5%	0.0%	9.6	9.5	0.1
SK	5,892	1.0%	0.7%	-0.4%	8.8	8.3	0.6
SNAT	67,236	10.0%	7.5%	-2.5%	10.3	8.2	2.1
Total / Avg.	899,731	100.0%	100.0%	0.0%	7.3	7.4	0.0

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

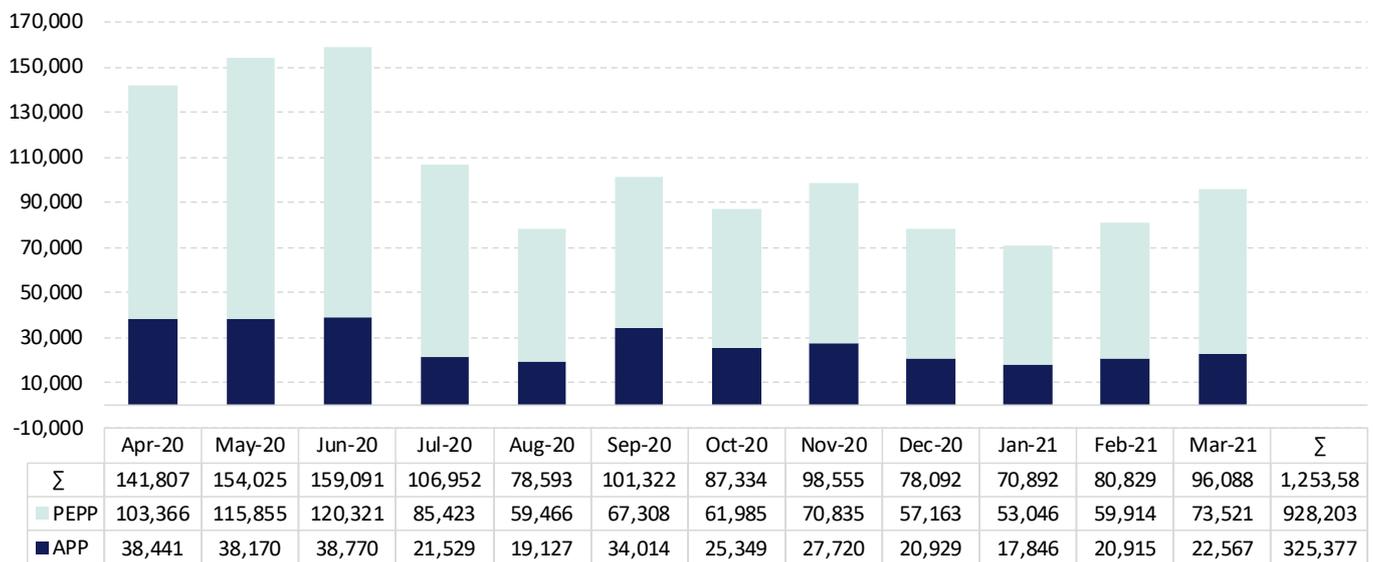
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Feb-21	2,947,669	870,126	3,817,795
Mar-21	2,963,252	943,647	3,906,899
Δ	+15,583	+73,521	+89,104

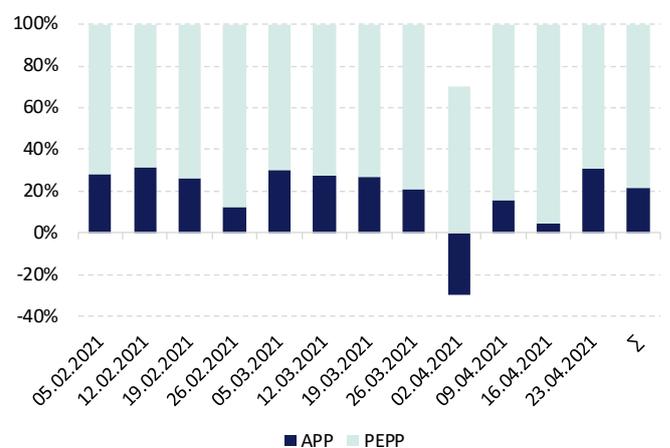
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



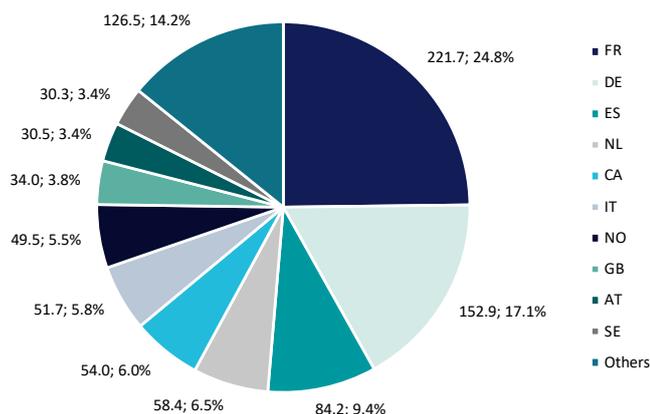
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



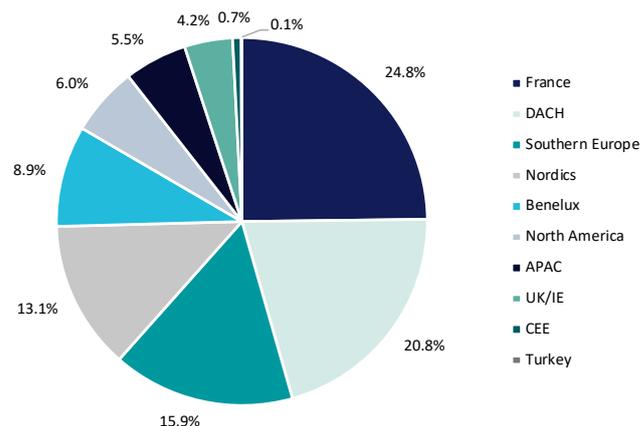
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



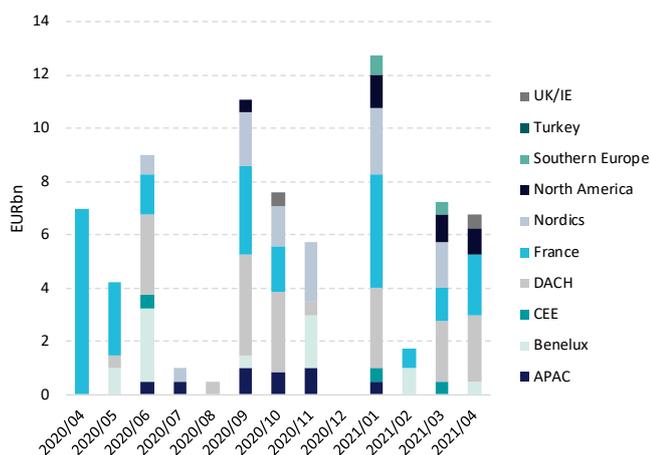
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



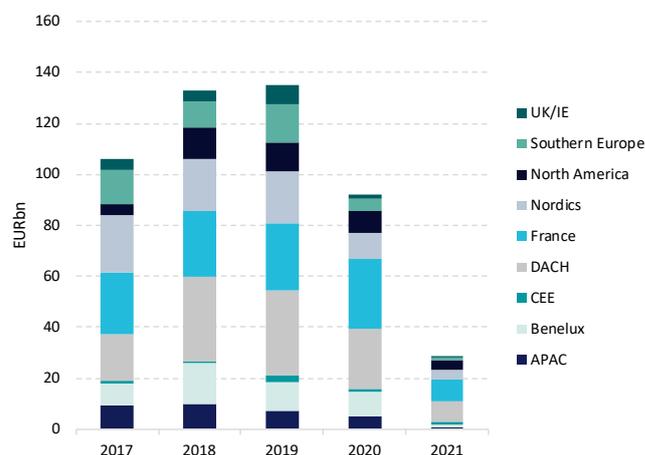
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	221.7	205	8	0.95	10.2	5.6	1.11
2	DE	152.9	228	13	0.60	8.3	4.8	0.44
3	ES	84.2	69	3	1.13	11.2	3.9	1.77
4	NL	58.4	59	0	0.93	11.2	7.4	0.90
5	CA	54.0	47	0	1.12	6.1	3.2	0.27
6	IT	51.7	60	1	0.83	9.1	4.3	1.41
7	NO	49.5	55	7	0.90	7.3	3.9	0.53
8	GB	34.0	40	0	0.88	8.5	3.6	1.02
9	AT	30.5	56	1	0.54	9.7	6.2	0.66
10	SE	30.3	36	0	0.84	7.5	3.5	0.47

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

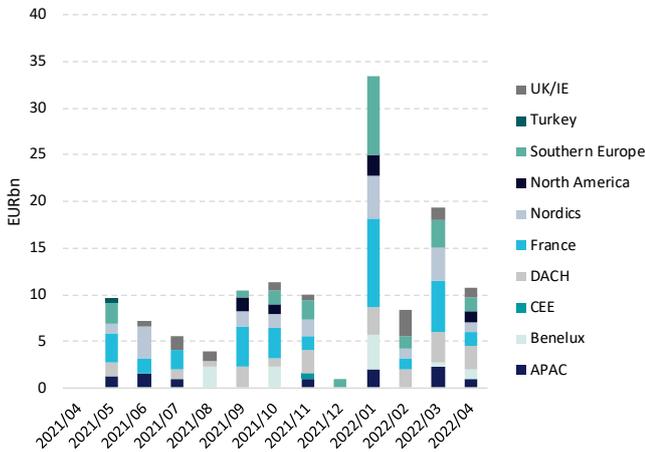


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

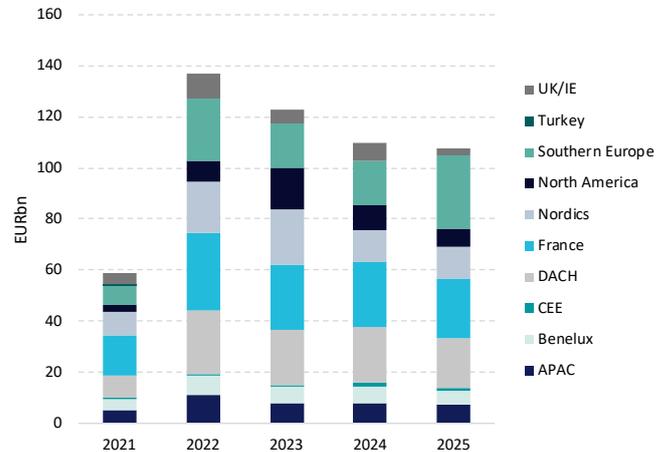


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

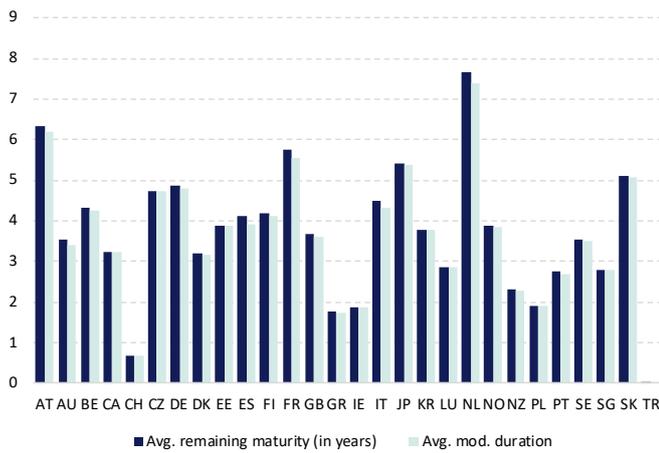
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



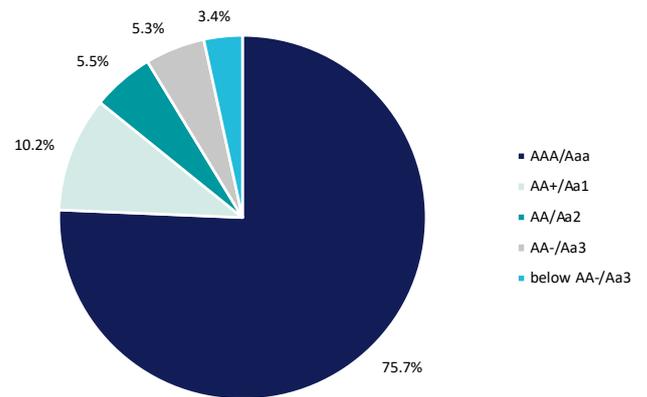
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



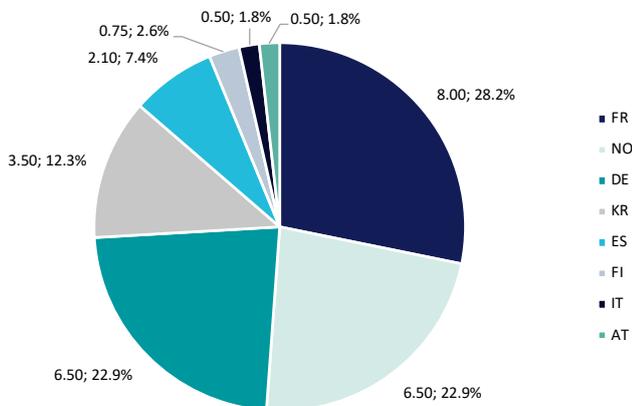
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



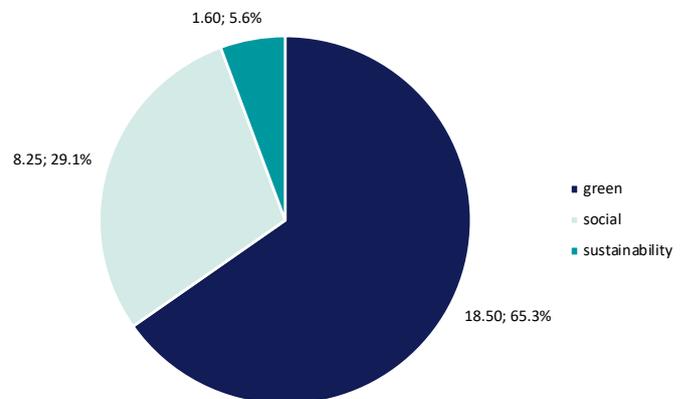
Ratingverteilung (volumengewichtet)



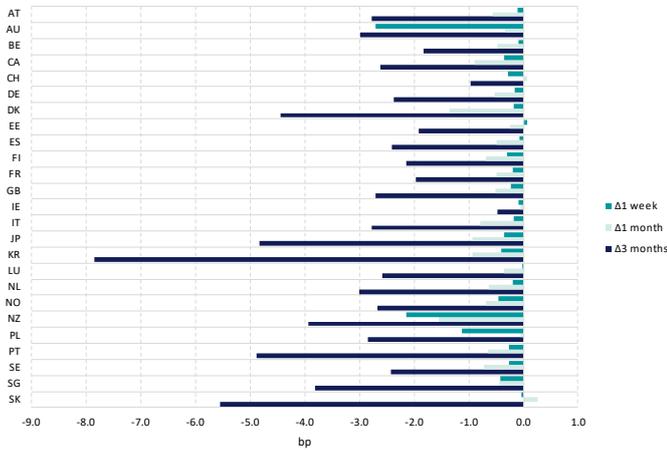
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



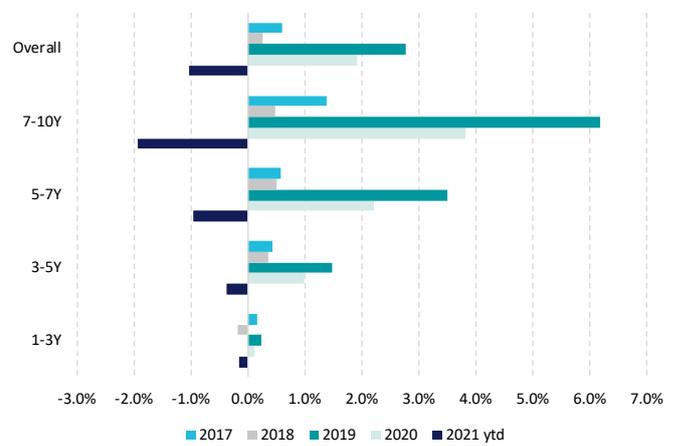
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



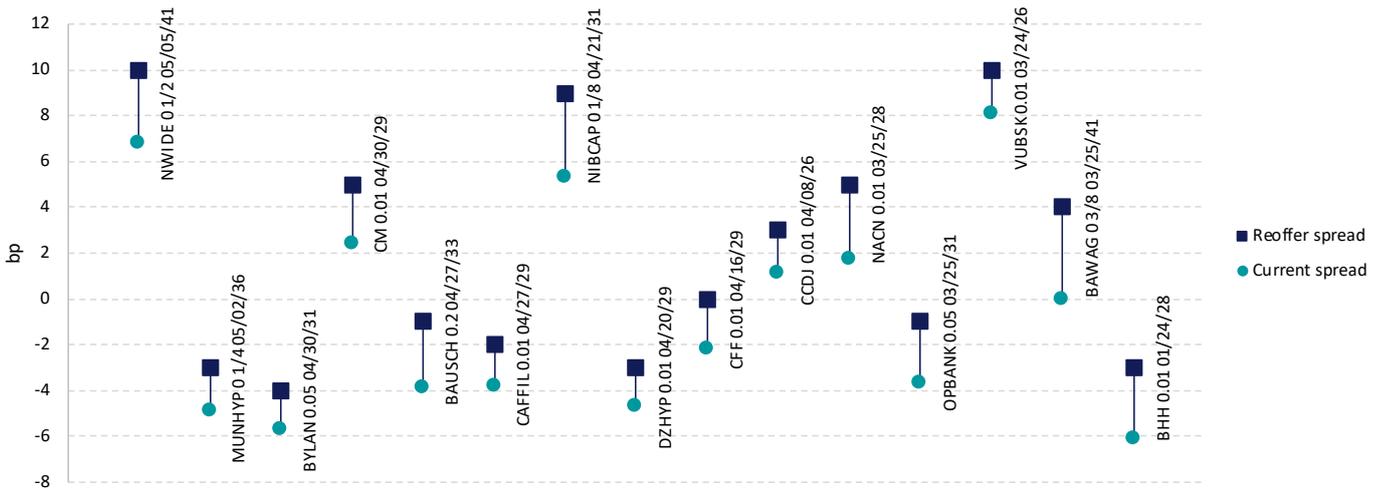
Spreadveränderung nach Land



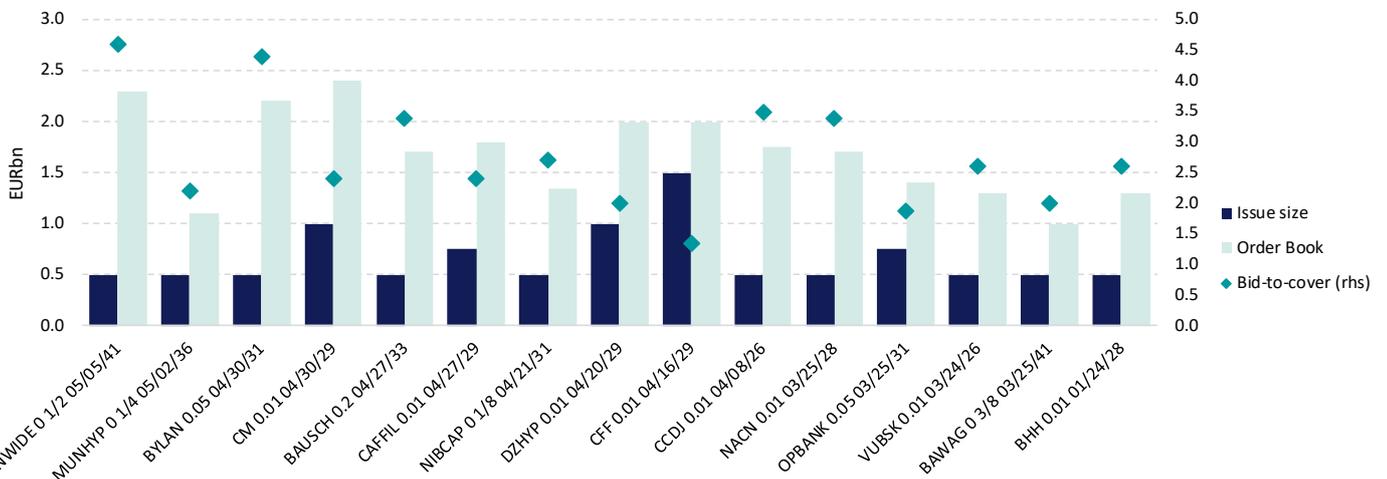
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

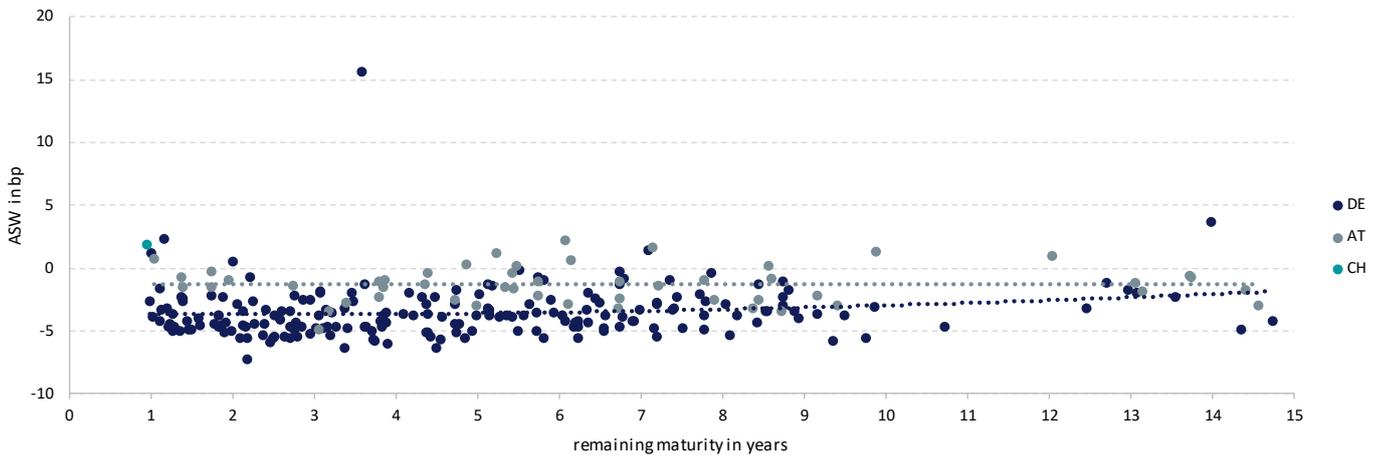


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

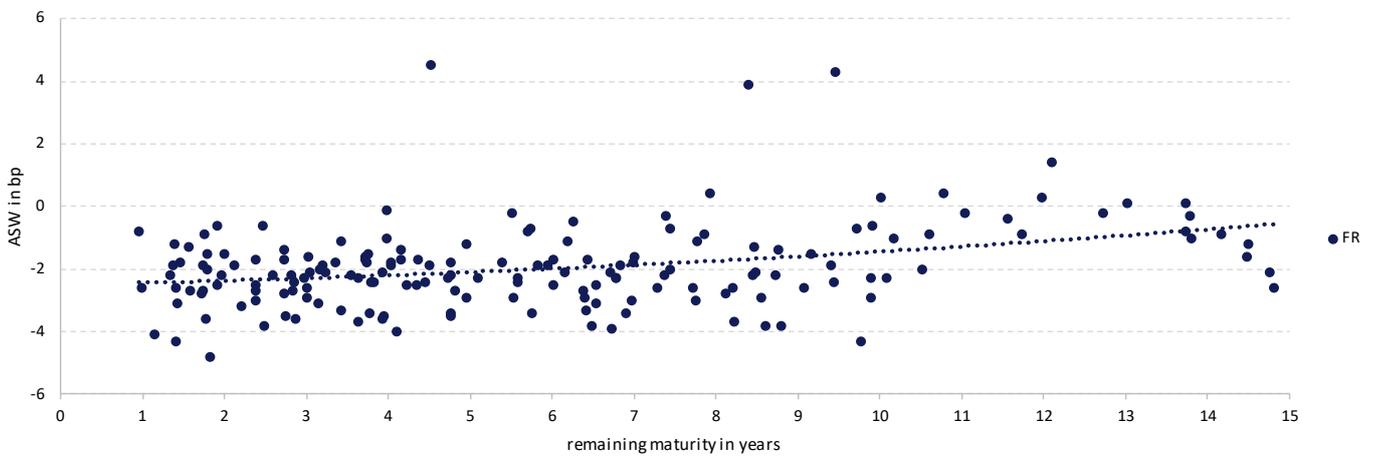


Spreadübersicht¹

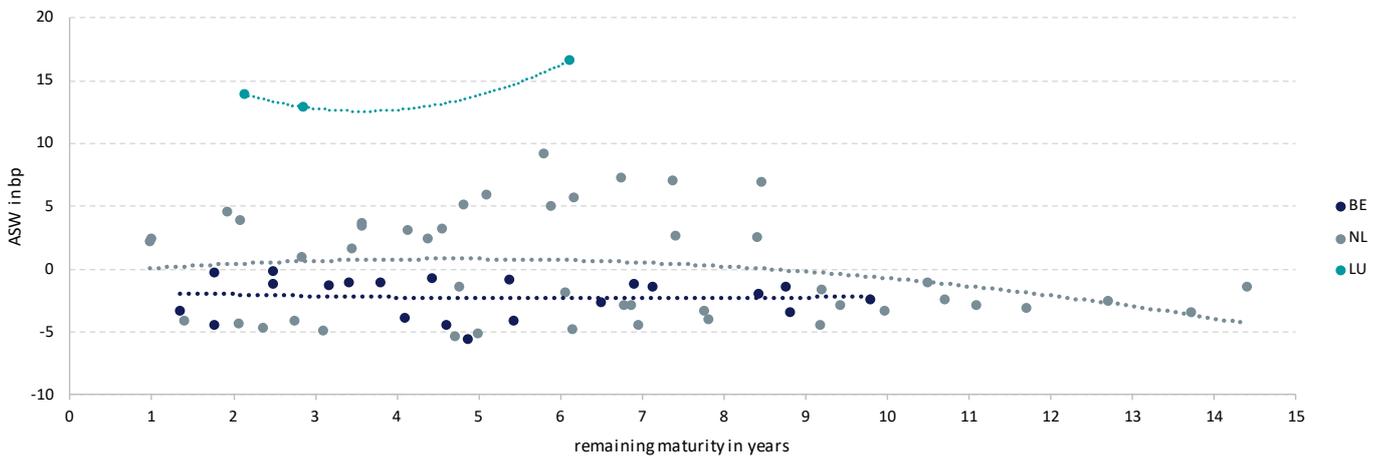
DACH 



France 

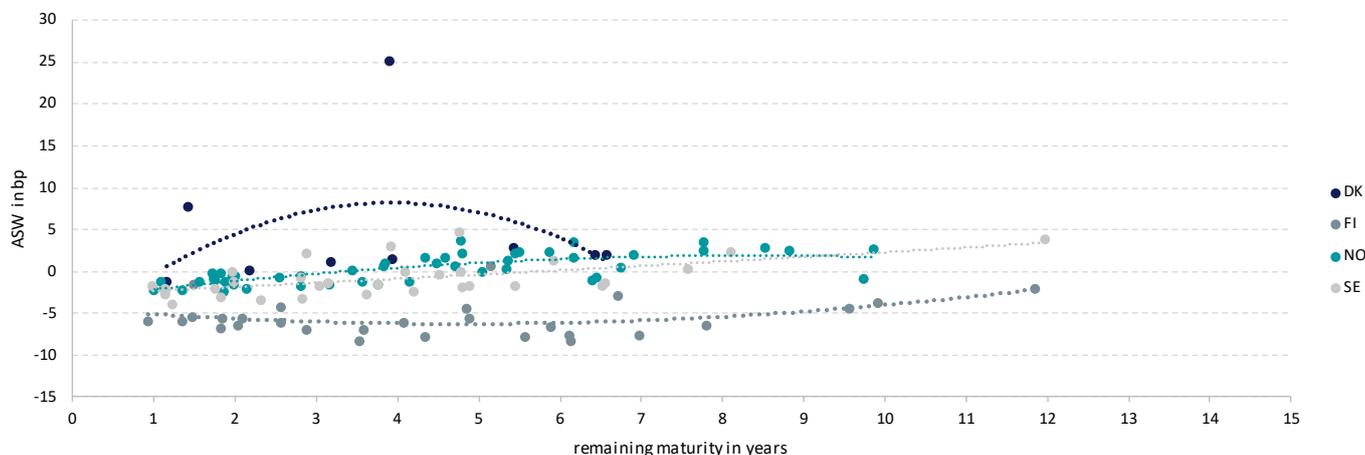


Benelux 

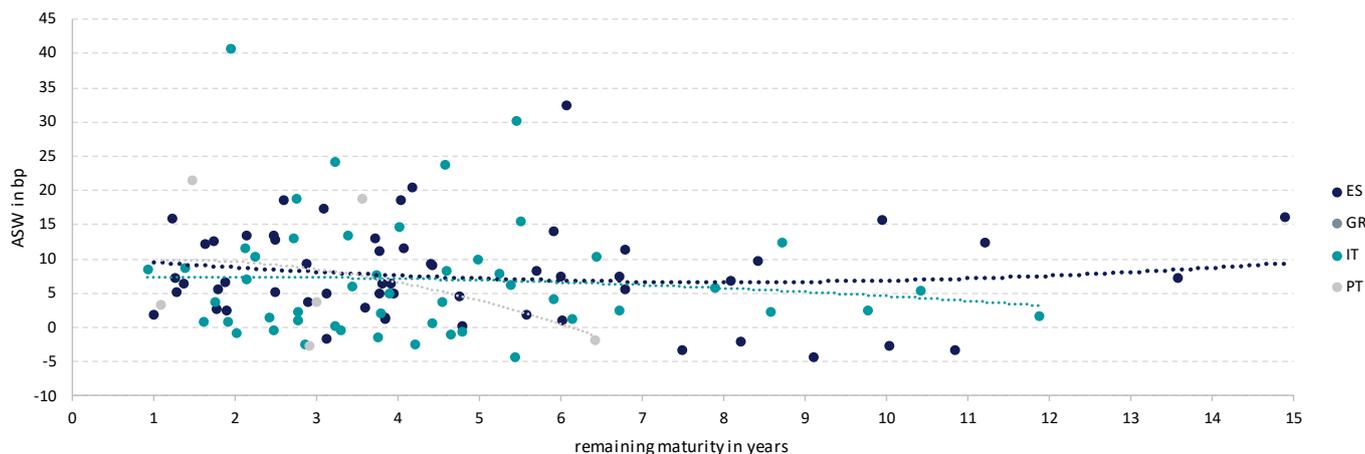


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

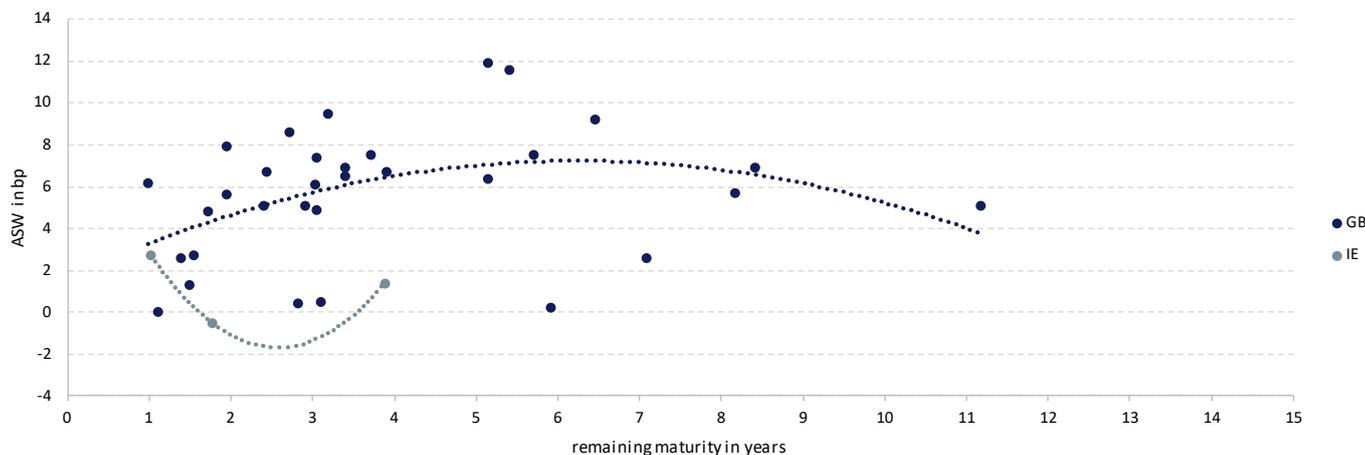
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



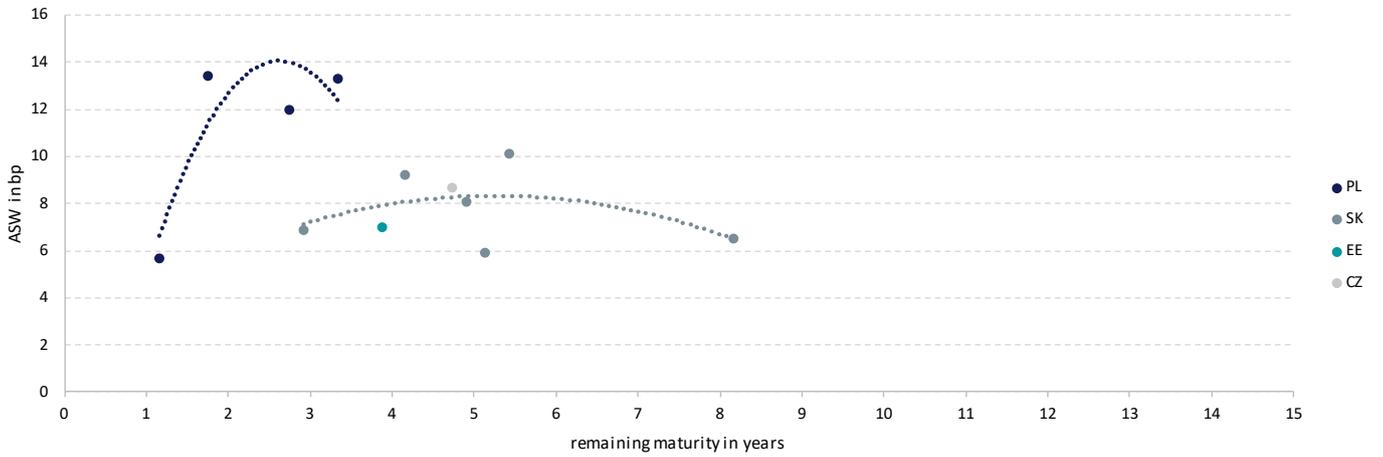
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



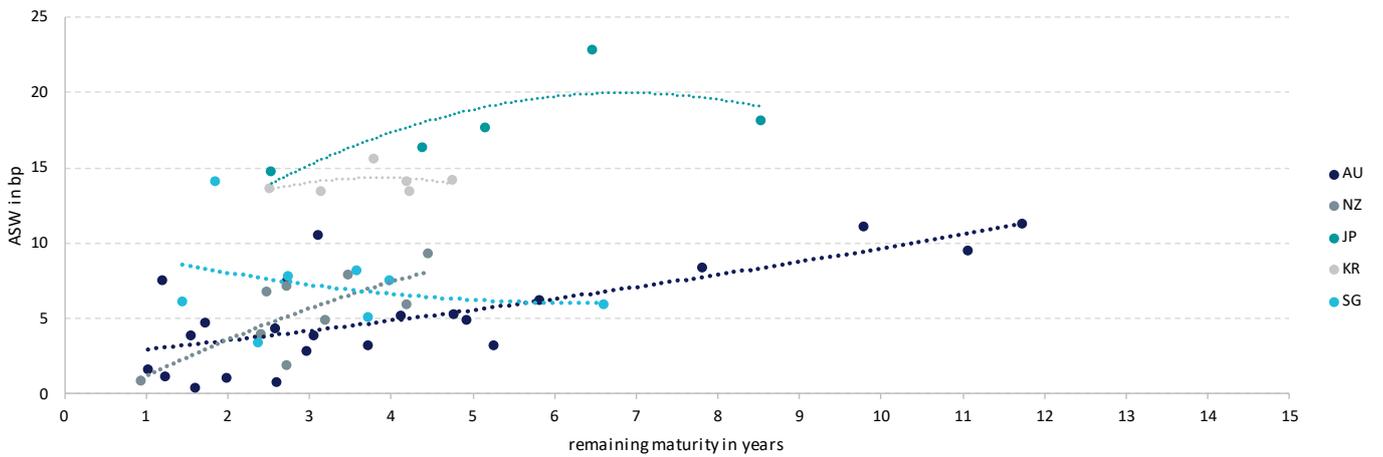
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



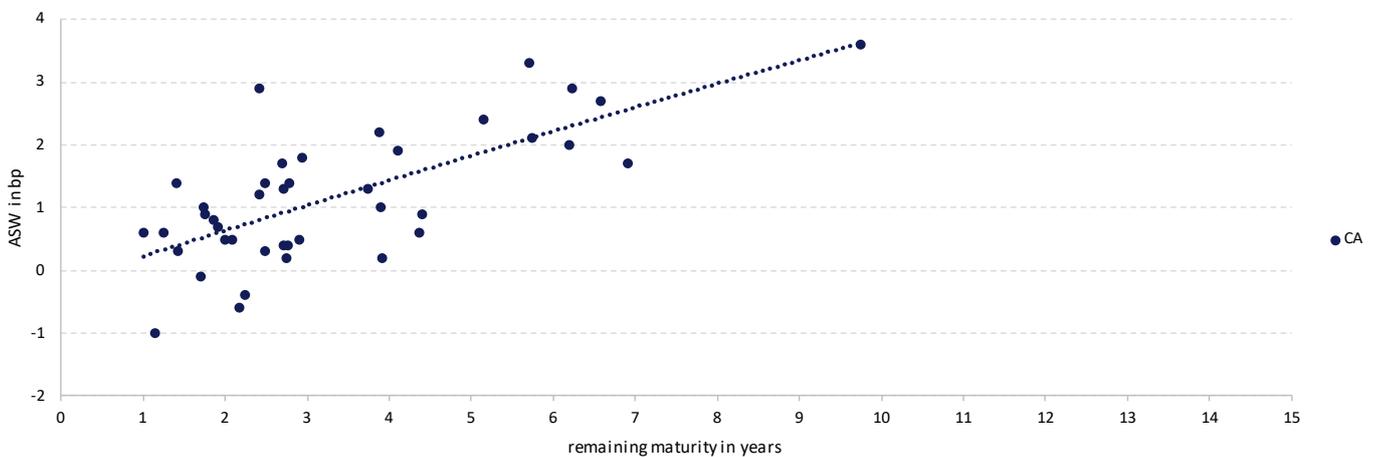
CEE 



APAC 



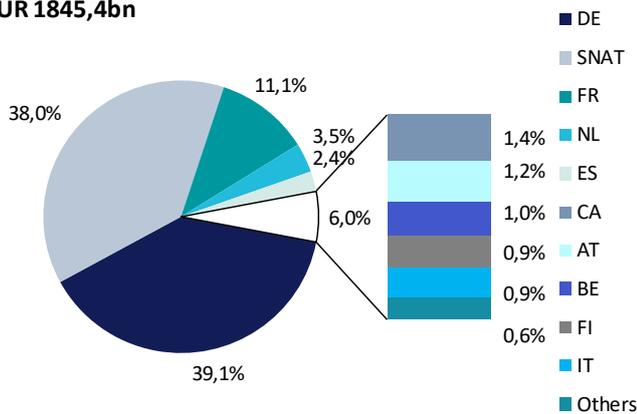
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1845,4bn



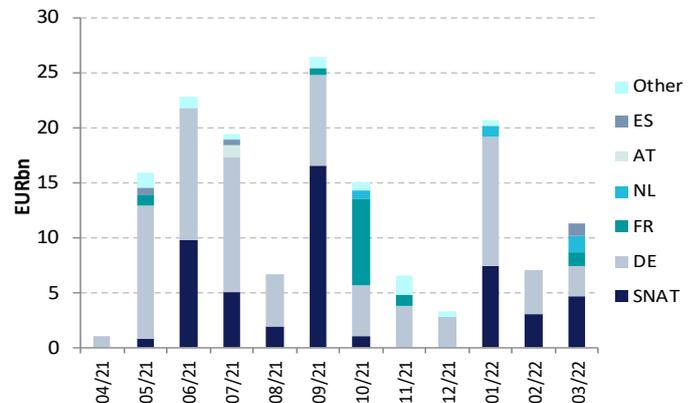
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	720,9	560	1,3	6,7
SNAT	701,2	187	3,7	8,2
FR	204,5	140	1,5	5,5
NL	64,4	65	1,0	6,7
ES	44,4	54	0,8	5,4
CA	25,0	18	1,4	5,3
AT	21,8	23	0,9	5,2
BE	18,7	22	0,9	15,0
FI	17,0	22	0,8	6,0
IT	15,8	20	0,8	5,8

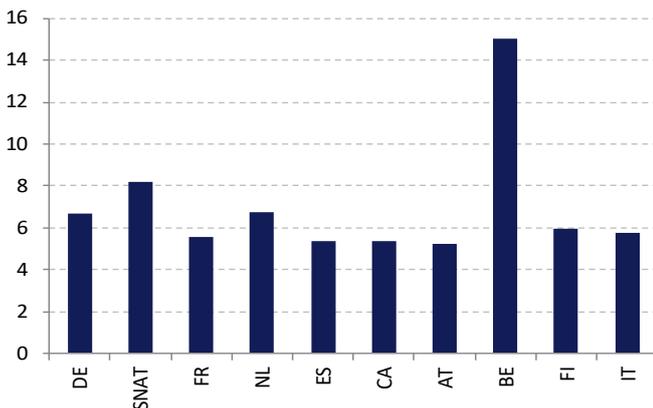
Benchmarkemissionen je Jahr



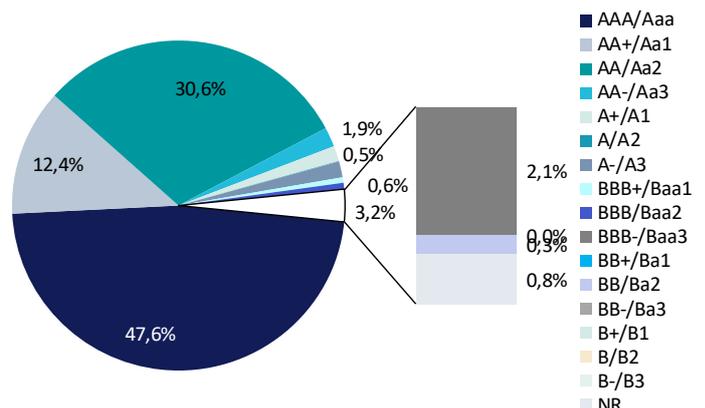
Benchmarkfälligkeiten je Monat



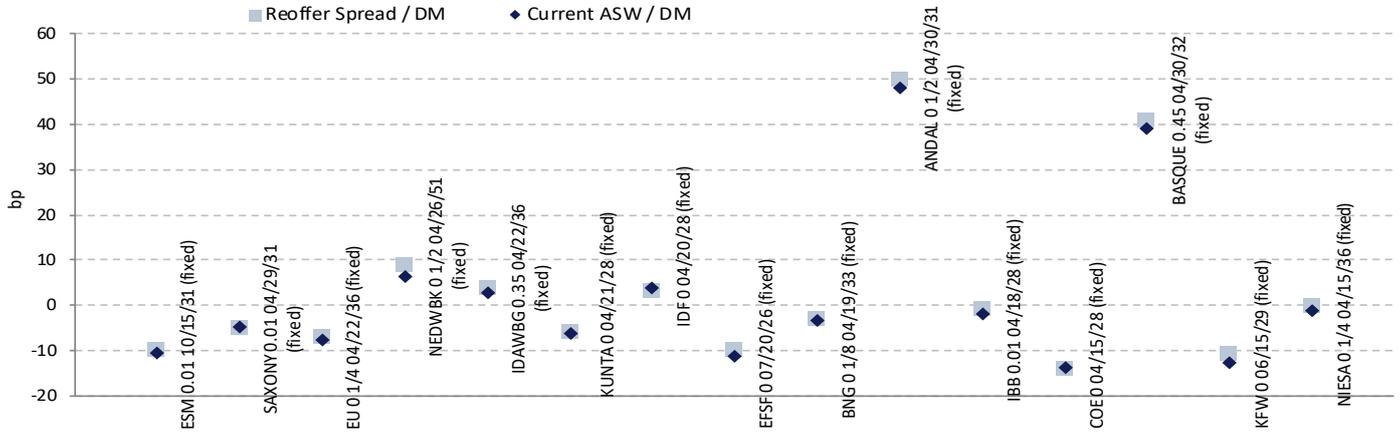
Vol. gew. Modified Duration nach Land



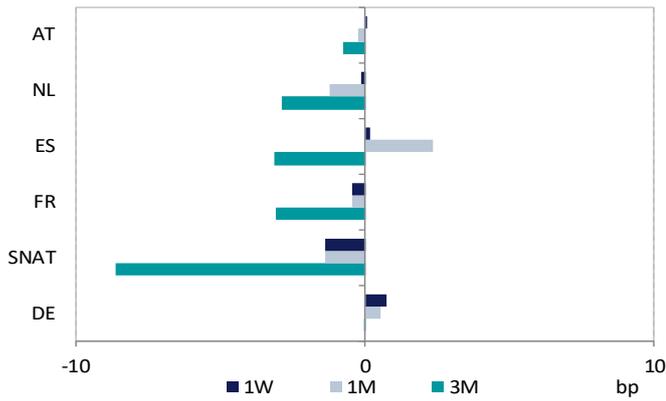
Ratingverteilung (volumengewichtet)



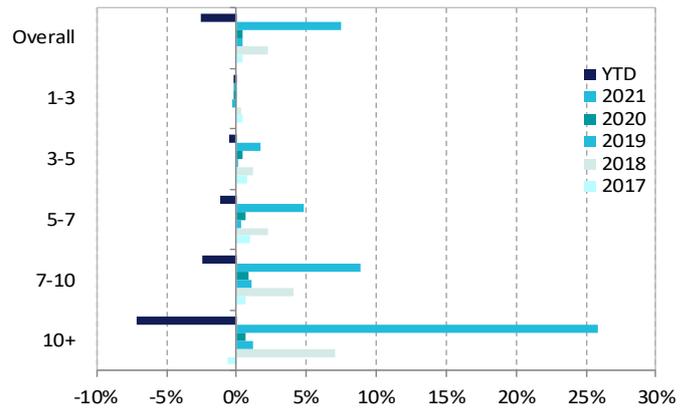
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



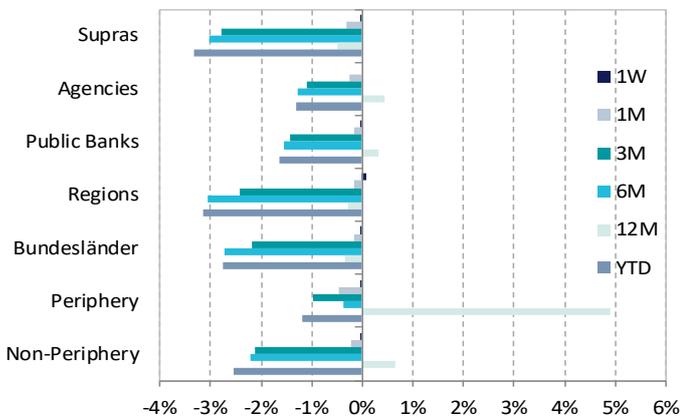
Spreadentwicklung nach Land



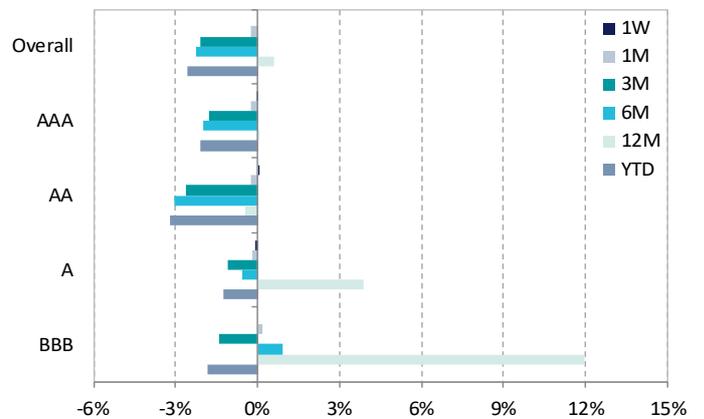
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

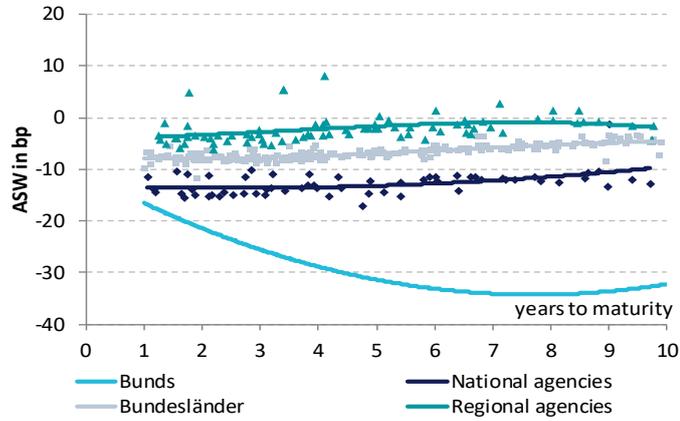


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

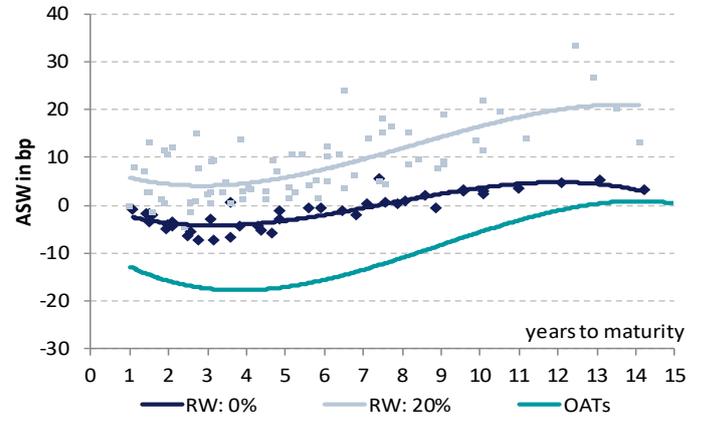


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

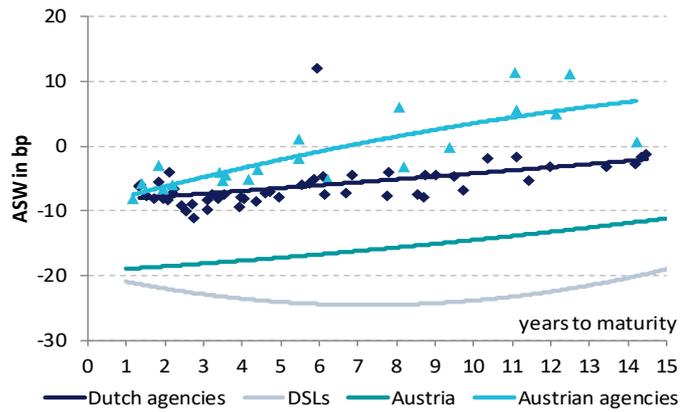
Germany (nach Segmenten)



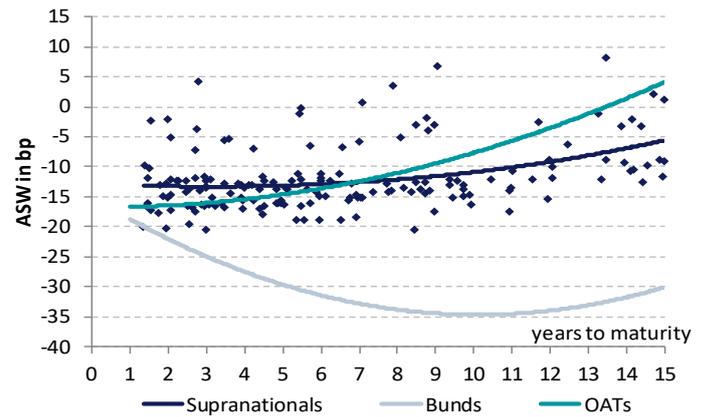
France (nach Risikogewichten)



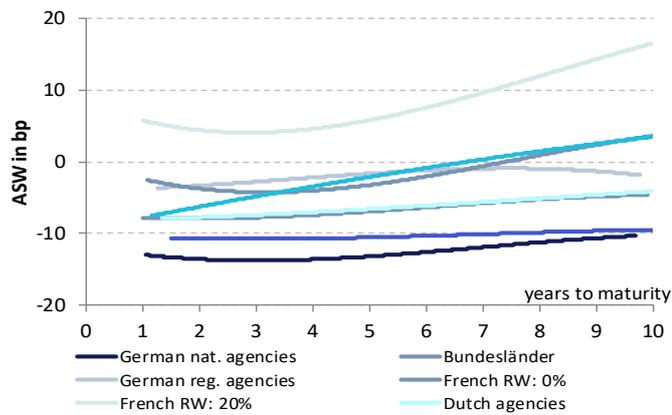
Netherlands & Austria



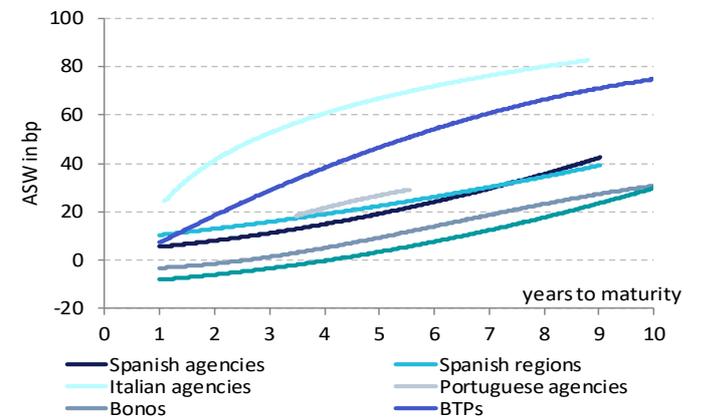
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
14/2021 ♦ 22. April	<ul style="list-style-type: none"> LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks NextGenerationEU: NGEU nimmt Gestalt an
13/2021 ♦ 14. April	<ul style="list-style-type: none"> Dominante Strategie der EZB: Abwarten, aber nicht untätig sein PEPP-Reporting: Das erste Jahr ist rum; ein zweites folgt (mindestens) noch OSFI mit sofortiger Abkehr vom temporär erhöhten 10%-Limit: (Un)mittelbare Implikationen für kanadische Benchmarks
12/2021 ♦ 31. März	<ul style="list-style-type: none"> Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021 Collective Action Clauses (CACs)
11/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020
10/2021 ♦ 17. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment
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

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: 28. April 2021 08:46h

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/empfehlungsubersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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