

NORD / LB

**5. KMK Digital –
New Stars on the Horizon**

Donnerstag, 06. Mai 2021, 14-16 Uhr

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an

events-markets@nordlb.de

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Marktüberblick | |
| Covered Bonds | 3 |
| SSA/Public Issuers | 5 |
| Österreich setzt Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie um und vereinheitlicht den bestehenden Rechtsrahmen | 7 |
| EIB goes Blockchain | 11 |
| EZB-Tracker | |
| Asset Purchase Programme (APP) | 13 |
| Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) | 18 |
| Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP | 21 |
| Charts & Figures | |
| Covered Bonds | 22 |
| SSA/Public Issuers | 28 |
| Ausgaben im Überblick | 31 |
| Publikationen im Überblick | 32 |
| Ansprechpartner in der NORD/LB | 33 |

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIAA

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

Zwei neue Deals mit zehn Jahren Laufzeit

Das EUR-Benchmarksegment konnte in den vergangenen fünf Handelstagen zwei Neuemissionen verbuchen. Den Start markierte die Credit Mutuel am vergangenen Mittwoch die nach etwas mehr als einem Jahr wieder den Primärmarkt in Anspruch nahm. EUR 1,25 Mrd. wechselten für zehn Jahre die Seiten, womit der Deal zu den fünf größten Neuemissionen in 2021 gehört. Mit einem Orderbuch von EUR 1,7 Mrd. und folglich einer Bid to Cover-Ratio von 1,4 zählte der Deal jedoch auch zu jenen vier Deals in 2021, die nicht mindestens 1,5-fach überzeichnet waren. Dennoch konnte der Bond im Vergleich zur Guidance vier Basispunkte enger an den Markt gebracht werden. 55% des Volumens verbleiben im Heimatmarkt, während rund ein Viertel an Käufer aus Deutschland und Österreich ging. Asiatische und nordeuropäische Investoren wurden jeweils mit 6% des Deals bedacht. Verstärkt aktiv in der Platzierung waren zudem Central Banks & Official Institutions (44%) sowie Banken-Treasuries (38%). Weitere 16% gingen zudem an Asset Manager. Am gestrigen Dienstag folgte dann noch die BAWAG aus Österreich, die zuvor bereits Mitte März mit einem Covered Bond (EUR 500 Mio.; 20y; ms +4bp) auf ihre Investoren zugegangen war. Während das Volumen jüngst ebenfalls bei EUR 500 Mio. lag, betrug die Laufzeit nur zehn Jahre. Ausgehend von einer Guidance von ms +3bp könnte der Deal auch vier Basispunkte enger an den Markt gebracht werden. Mit einer Überzeichnungsquote von 3,4 stieß die Transaktion zudem auf ein hohes Interesse seitens des Marktes. Die Emissionsrendite lag bei +0,122%.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|------------------|---------|--------|--------------|----------|--------|---------|-----------------|-----|
| BAWAG | AT | 04.05. | XS2340854848 | 10.0y | 0.50bn | ms -1bp | - / Aaa / - | - |
| CM Home Loan SFH | FR | 28.04. | FR0014003BW0 | 10.0y | 1.25bn | ms -1bp | AAA / Aaa / AAA | - |

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

NATIXIS Pfandbriefbank mit Subbenchmark aktiv

Vergangenen Mittwoch war zudem die NATIXIS Pfandbriefbank mit einer EUR-Subbenchmark am Markt aktiv. Der Deal, für den bereits am 23. April mandatiert wurde, ging mit einem Volumen von EUR 250 Mio. an den Markt. Die Orderbücher des 10y-Bonds summierten sich auf EUR 600 Mio., womit der Deal deutlich überzeichnet war. Das Interesse spiegelt sich auch in der Spreadeinengung während des Bookbuildings wieder. Während die Guidance noch bei ms +4bp area lag, endete das Pricing final bei ms +1bp. Die Emissionsrendite betrug +0,133%. Etwas mehr als die Hälfte des Deals (55,8%) wurde deutschen Investoren zugeteilt, während bemerkenswerte 20,2% nach Skandinavien gingen. Bei der Investorenart dominierten Banken (46,6%), gefolgt von Central Banks & IO (37,6%). Mit der Transaktion der NATIXIS Pfandbriefbank erhöht sich die Anzahl der in 2021 begebenen EUR-Subbenchmarks auf sechs Deals. Das emittierte Volumen beläuft sich hingegen auf EUR 1,70 Mrd. Im Vorjahresvergleich bedeutet das, dass bereits rund 83% des Vorjahresvolumens in 2021 emittiert wurden. Ein deutlich anderes Bild als es sich derzeit im EUR-Benchmarksegment zeigt.

NORD/LB Kapitalmarktkonferenz digital am 06. Mai 2021: „New Stars on the Horizon“

Es bedarf sicherlich keiner neuerlichen Betonung des Umstandes, dass der Covered Bond-Markt keinen allzu dynamischen Jahresstart hingelegt hat. Auch wenn eine gewisse Dynamik zuletzt an den Primärmarkt zurückgekehrt ist, bleibt in einigen etablierten Jurisdiktionen das Volumen an Neuplatzierungen hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Dafür gibt es vielschichtige Ursachen, welche insbesondere alternative Möglichkeiten zur Refinanzierung miteinschließen. Umso erfreulicher ist es nach unserer Auffassung, dass sich dennoch neue Emittenten bzw. Debüts aus neuen Jurisdiktionen auch in dieser von Knappheit geprägten Phase am Markt gezeigt haben und auf die Investoren zugegangen sind. Im Rahmen unserer digitalen Kapitalmarktkonferenz [NORD/LB KMK Digital](#) stellen sich am 06. Mai 2021 von 14-16 Uhr einige der „New Stars on the Horizon“ vor. Mit der SMBC Group, der Komerční banka und der Luminor Group geben erfolgreiche Emittenten aus Japan, der Tschechischen Republik und Estland Einblicke in ihre Covered-Bond-Programme, während der EMF-ECBC (European Mortgage Federation – European Covered Bond Council) die globalen Marktauswirkungen der europäischen Harmonisierungsinitiative vorstellt und Nordea Investment Management die Relevanz von Covered Bonds für Investoren rund um den Globus betont. Den Abschluss des digitalen Formats bildet ein Panel zum Thema *„Expanding the covered bond universe – new issuers, new markets = more opportunities“*. Sollten Sie Interesse an der Veranstaltung haben, freuen wir uns auf Ihre Nachricht an events-markets@nordlb.de.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Ratings von NRW in 2021 auf hohem Niveau bestätigt

Die drei großen Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P sind sich einig: Sie bestätigten den haushaltspolitischen Kurs der Landesregierung in Düsseldorf. Bereits im Februar dieses Jahres wurde dem Land NRW von S&P erneut mit der Note „AA“ eine starke Bonität attestiert. Jetzt schlossen sich auch Moody's und Fitch in ihren aktuellen Mitteilungen dieser Einschätzung an. Damit liegt NRW bei allen drei Agenturen im oberen Segment. Auch im weiteren Ausblick bewerten die Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit des Landes, trotz der aktuellen Herausforderungen durch die Corona-Pandemie, als stabil. Zur Erinnerung: Im Jahr 2019 hatte S&P die Landesbonität von „AA-“ auf „AA“ heraufgestuft. Damit hält das Land zum ersten Mal nach über 15 Jahren diese Bonitätsstufe. „Die Beurteilungen der unabhängigen Ratingagenturen bestätigen erneut, dass diese Regierung mit ihrer soliden und verlässlichen Haushaltspolitik den richtigen Weg eingeschlagen hat“, kommentiert Lutz Lienenkämper, Minister der Finanzen. „Mit der Haushaltswende, Rekordinvestitionen in die Zukunft unseres Landes und dem NRW-Rettungsschirm geben wir eine starke Antwort auf die aktuellen Herausforderungen. Wir haben ein stabiles Fundament geschaffen, auf das wir uns, gerade in der aktuellen Corona-Pandemie, stützen können. So bleibt Nordrhein-Westfalen Aufsteigerland.“ Der aktuelle Haushaltsplan für das Jahr 2021 hat ein Volumen von EUR 84,1 Mrd. und setzt erneut Schwerpunkte: Die Rekordsumme von rund EUR 8,7 Mrd. investiert die Landesregierung vorwiegend in zentrale Bereiche wie Kinder und Familie, Innere Sicherheit, Schule und Bildung, Digitalisierung und Infrastruktur, Wissenschaft und Forschung, das Gesundheitssystem sowie das Rheinische Revier. Durch die Fortführung des NRW-Rettungsschirms wird sichergestellt, dass NRW auch weiterhin flexibel auf die Herausforderungen der Pandemie reagieren und ihre direkten und indirekten Folgen finanzieren kann. Gleichzeitig behält die Landesregierung die langfristige Entwicklung im Blick und beabsichtigt schon für das Jahr 2023 auf Entnahmen aus dem Rettungsschirm zu verzichten. Bereits ab 2024 plant die Landesregierung den Einstieg in die konjunkturgerechte Tilgung der für den NRW-Rettungsschirm aufgenommenen Kredite.

SURE: Genehmigte finanzielle Unterstützung in 19 Mitgliedsstaaten (EUR 94,3 Mrd.)

| | | | |
|---------------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Belgien | EUR 8.200 Mio. | Lettland | EUR 305 Mio. |
| Bulgarien | EUR 511 Mio. | Litauen | EUR 957 Mio. |
| Kroatien | EUR 1.000 Mio. | Malta | EUR 421 Mio. |
| Zypern | EUR 604 Mio. | Polen | EUR 11.200 Mio. |
| Tschechien | EUR 2.000 Mio. | Portugal | EUR 5.900 Mio. |
| Estland | EUR 230 Mio. | Rumänien | EUR 4.000 Mio. |
| Griechenland | EUR 5.200 Mio. | Slowakei | EUR 631 Mio. |
| Ungarn | EUR 504 Mio. | Slowenien | EUR 1.100 Mio. |
| Irland | EUR 2.473 Mio. | Spanien | EUR 21.300 Mio. |
| Italien | EUR 27.400 Mio. | | |

Update SURE-Programm der EU: Bereits EUR 75,5 Mrd. eingesammelt

In neun Bonds aus sechs Transaktionen hat die EU als Emittent EUR 75,5 Mrd. der angepeilten EUR 100 Mrd. eingesammelt. EUR 94,3 Mrd. davon sind genehmigt. EUR 39,5 Mrd. entfielen dabei auf 2020, EUR 36 Mrd. dementsprechend auf year-to-date. Rund EUR 19 Mrd. bleiben als Rest, da nicht genügend „Bewerbungen“ für die vollen EUR 100 Mrd. vorliegen. Dennoch ergab sich zudem in kürzester Zeit eine soziale SURE-Kurve. Alle Bonds performten im Nachgang deutlich. Die New Issue Premium sank zwar im Zeitverlauf für jede Transaktion etwas, dies minderte das Interesse aber keinesfalls, wie die Überzeichnungsquoten zeigen. 17 Mitgliedstaaten erhielten bisher Mittel. Sobald alle SURE-Auszahlungen abgeschlossen sein werden, wird Italien insgesamt EUR 27,4 Mrd. erhalten haben, es folgen Spanien (21,3) und Polen (11,2; [siehe obenstehende Tabelle](#)). Zur Erinnerung: Die Unterstützung in Form von Darlehen zu günstigen Bedingungen soll den Mitgliedstaaten dabei helfen, den sprunghaft gestiegenen öffentlichen Ausgaben zur Erhaltung der Beschäftigung zu begegnen. Insbesondere werden sie dazu beitragen, die Kosten zu decken, die unmittelbar mit der Finanzierung nationaler Kurzarbeitsprogramme zusammenhängen, die sie als Reaktion auf die Pandemie, insbesondere für Selbstständige, eingeführt haben. Unter anderem nicht beworben für SURE haben sich die Schwergewichte Deutschland und Frankreich.

Primärmarkt

Auch am Primärmarkt war eine Menge los, wenngleich nicht jede Woche eine tokenbasierte Transaktion hier die Aufmerksamkeit auf sich zieht. Näheres dazu [in unserem SSA-Leitartikel](#) zum digitalen Debüt der EIB. Der Reihe nach haben wir große und kleine Deals gesehen, starten wollen wir mit der kanadischen Provinz Quebec. Es handelt sich um den größten Deal der Woche im SSA-Segment mit eingesammelten EUR 2,5 Mrd. Der Spread lag letztlich bei ms +16bp. Die Guidance hatte noch bei ms +18bp area gelegen, die Orderbücher betragen über EUR 6,6 Mrd. BREMEN brachte mit 20 Jahren eine interessante Anlagedauer an den Markt, der Bond kam zu ms +3bp. Damit kam die Hansestadt von der Weser nicht auf die längste Anleihe der Handelswoche, hier kam die Pariser Metro (SOGRR) sogar auf 25 Jahre. Die Pariser begeben ohnehin nur Green Bonds, sodass die Überzeichnung mit EUR 4,7 Mrd. bei begebenen EUR 2 Mrd. nicht verwundert. Der Spread lag bei OAT +20bp als interpoliertes Mittel der beiden französischen Referenzanleihen FRTR 0.5% 06/25/44 und FRTR 2% 05/25/48. Ebenfalls im ESG-Segment unterwegs war Bpifrance SACA. Unter dem ihr eigenen Ticker OSEOFI kam die französische Agency ebenfalls mit einem Green Bond an den Markt. EUR 1,25 Mrd. wurden für sieben Jahre zu OAT +18bp platziert. Hier lag das Orderbuch sogar bei EUR 4,8 Mrd. und die Referenzanleihe lautet FRTR 0.75% 05/25/28. SAXONY kam mit einer 15-jährigen Benchmarkanleihe zu ms flat, weitere Details wurden nicht bekannt. Das Land NRW (siehe oben) bereitet Investorencalls ab heute (05. Mai) für eine neue Nachhaltigkeitsanleihe vor sowie einen globalen Call am 11. Mai. Ähnliches plant die Bundesrepublik Deutschland für grüne Anleihen. Ein Spread wie bei Andorra (ms +115bp) für zehn Jahre ist bei beiden nicht zu erwarten.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|--------------|-----|
| SAXONY | DE | 03.05. | DE0001789345 | 15.0y | 0.50bn | ms flat | - / - / AAA | - |
| OSEOFI | FR | 29.04. | FR0014003C70 | 7.1y | 1.25bn | ms +4bp | AA / Aa2 / - | X |
| SOGRR | FR | 29.04. | FR0014003CJ5 | 25.0y | 2.00bn | ms +41bp | - / Aa2 / - | X |
| BREMEN | DE | 28.04. | DE000A3H2YH5 | 20.0y | 0.50bn | ms +3bp | AAA / - / - | - |
| Q | CA | 27.04. | XS2338991941 | 10.0y | 2.50bn | ms +16bp | - / - / AA- | - |

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

Covered Bonds

Österreich setzt Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie um und vereinheitlicht den bestehenden Rechtsrahmen

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

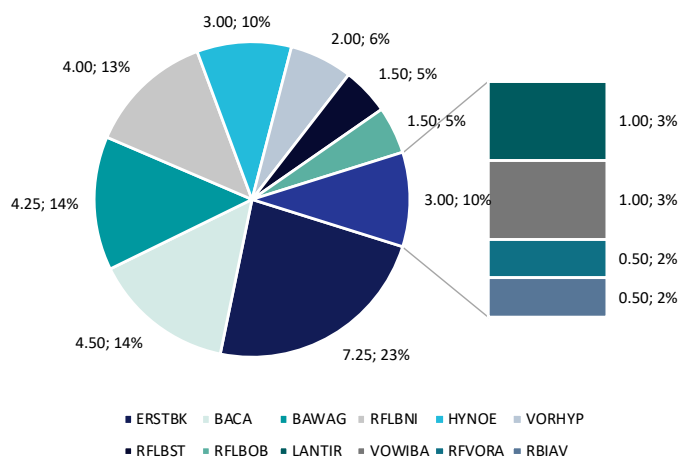
Österreichischer Gesetzgeber legt Gesetzesentwurf vor

Bereits zum 31. März wurde in Österreich ein Gesetzesentwurf für ein neues Gesetz zur Emission von Covered Bonds veröffentlicht. Am 30. April endete nun die Frist bzgl. möglicher Stellungnahmen zum [Gesetzesentwurf](#). Ziel des neuen Entwurfs ist es, die derzeit uneinheitlichen und in unterschiedlichen Gesetzen festgelegten Regeln zu vereinheitlichen und gleichzeitig die Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Markts in nationales Recht umzusetzen. So wird bspw. mit dem Entwurf der Kreis der potenziellen Emittenten erweitert, da derzeit die Emission von Covered Bonds dem Prinzip des Sonderbankgeschäfts folgt und daher lediglich Kreditinstituten mit bestimmten Rechtsformen vorbehalten ist. Ebenfalls vereinheitlicht werden soll der Kreis der anerkennungsfähigen Deckungswerte, welche derzeit aufgrund der drei existierenden Gesetze zum Teil unterschiedlich sind. Der Zeitplan des österreichischen Gesetzgebers sieht dabei vor, dass die neuen Vorgaben bis zum 08. Juli 2021 in nationales Recht umgesetzt werden und zum 08. Juli 2022, parallel zu den sich aus dem Harmonisierungspaket ergebenden Änderungen bspw. an der CRR, anzuwenden sind. Nachfolgend wollen wir zunächst einen kurzen Überblick über den nationalen Markt in Österreich geben und die jüngsten Entwicklungen sowie die Erwartungen für den weiteren Jahresverlauf mit Blick auf den Primärmarkt darlegen. Anschließend gehen wir dann auf den vorgelegten Gesetzesentwurf ein.

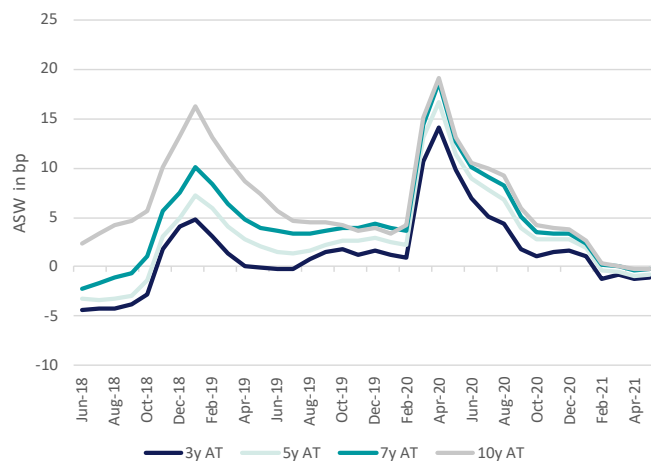
Österreichisches EUR-Benchmarksegment dürfte trotz Krise in 2021 wachsen

Aus Österreich waren im laufenden Jahr bis zum gestrigen Dienstag nur die Hypo Bank Tirol (EUR 500 Mio.; 10y) und die BAWAG (EUR 500 Mio.; 20y) im EUR-Benchmarksegment aktiv. Die Transaktion der Hypo Tirol Bank war dabei zudem die erste Benchmark aus der Alpenrepublik die als ESG-Covered Bond in Form einer sozialen Anleihe begeben wurde. Mit dem zweiten Marktauftritt der BAWAG in 2021 am Dienstag mit einem Bond über EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von zehn Jahren erhöhte sich das in 2021 aus Österreich emittierte EUR-Benchmarkvolumen um 50% auf EUR 1,50 Mrd. Wenngleich aus dem Land in den ersten vier Monaten retained Covered Bonds im Volumen von EUR 2,75 Mrd. platziert wurden, rechnen wir trotz der aktuellen mehr als zurückhaltenden Emissionsaktivität im Vergleich zu den Vorjahren derzeit aufgrund der Größe des österreichischen Markts für EUR-Benchmarks (vgl. nachfolgenden Absatz) für das Gesamtjahr mit Emissionen im Volumen von EUR 5,0 Mrd., womit im weiteren Jahresverlauf noch EUR 3,5 Mrd. emittiert werden dürften. Ausgehend von Benchmark-Fälligkeiten in Höhe von EUR 4,5 Mrd. zählte Österreich damit zu den wenigen globalen Teilmärkten, die in 2021 eine positive Net Supply aufweisen und zudem im Vergleich zum Vorjahr das Emissionsvolumen aufrechterhalten könnten. Diese Prognose basiert dabei weiterhin unter anderem auf der Annahme, dass mit weiter fortschreitenden Impferfolgen und der Rücknahme von Einschränkungen auch die konjunkturelle Erholung sich weiter fortsetzt und in der zweiten Jahreshälfte auch die Primäraktivität wieder an Fahrt aufnehmen dürfte.

AT: EUR-Benchmarksegment (in EURbn)



AT: Spreadverlauf (BMK)



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

Österreich in den Top-10 der Jurisdiktion

Derzeit setzt sich das EUR-Benchmarksegment in Österreich aus zwölf Emittenten zusammen, die über 56 entsprechende Anleihen im Volumen von EUR 31,00 Mrd. verfügen. Damit liegt das Land hinter UK (EUR 32,03 Mrd.) und vor Schweden (EUR 30,33 Mrd.) auf Rang neun der größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Mit Blick auf die Anzahl der ausstehenden EUR-Benchmarks ist es sogar Rang sechs; zwischen den Niederlanden (59) und Norwegen (55). Größter Emittent ist mit einem Volumen von EUR 7,25 Mrd. und zehn ausstehenden Benchmarks die Erste Group Bank. Es folgen die BAWAG (EUR 4,75 Mrd.; 9) und die UniCredit Bank Austria (EUR 4,50 Mrd.; 9). Die RLB Vorarlberg sowie die Raiffeisen Bank International verfügen im Gegensatz dazu lediglich über jeweils eine Benchmarkanleihe in Höhe von EUR 500 Mio. Österreich gehört zudem neben Deutschland, Belgien und Frankreich zu den wenigen Märkten, in denen neben hypothekarisch-besicherten Benchmarks auch solche ausstehen, die durch Public Sector Assets besichert sind, wenngleich nur sieben (EUR 3,50 Mrd.; 4 Emittenten) der 56 Anleihen auf diese Gattung entfallen.

„Bundesgesetz über Pfandbriefe“ als einheitliche Rechtsgrundlage für Covered Bonds

Der zur Konsultation vorgelegte Entwurf für ein [Bundesgesetz über Pfandbriefe](#) (Pfandbriefgesetz – PfandBG) bezieht u.a. auch Änderungen der Gesetzestexte zum Bankwesen, zur Finanzmarktaufsicht sowie zur Insolvenzordnung mit ein ([Übersicht Änderungen](#)). In den Erläuterungen zum Gesetzentwurf wird zudem darauf hingewiesen, dass mit dem Vorhaben nicht nur die Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2162 (Covered Bond-Richtlinie) erfolgen soll. Vielmehr soll wie eingangs erwähnt im gleichen Zuge eine einheitliche Rechtsgrundlage für Covered Bonds geschaffen werden, welche die drei bisher maßgeblichen nationalen und zum Teil uneinheitlichen Rechtsgrundlagen (Hypothekendarlehenbankgesetz, Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten und Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen) ersetzen soll. Insofern umfasst der Entwurf im Artikel 1 „Bundesgesetz über Pfandbriefe“ insbesondere auch die Definitionen der strukturellen Merkmale von Covered Bonds wie zum Beispiel dem Doppelten Rückgriff sowie der Insolvenzferne oder auch der zugelassenen Deckungswerte. Nachfolgend möchten wir auf einige unseres Erachtens interessante Aspekte des Entwurfs zum neuen PfandBG eingehen, die sich insbesondere mit dem Themengebiet des Umgangs mit Liquiditätsrisiken auseinandersetzen.

Vier Maßnahmen des Gesetzesentwurfs

Zuvor möchten wir kurz das Ziel des Entwurfs thematisieren und die zugehörigen Maßnahmen nennen. Dem Ziel der „[Schaffung einer modernen und einheitlichen Rechtsgrundlage für die Emission von gedeckten Schuldverschreibungen](#)“ können außerdem vier Maßnahmen zugeordnet werden. So ist, wie oben bereits erwähnt, vorgesehen den Kreis der Institute, die zur Emissionen von Covered Bonds nach österreichischer Gesetzgebung berechtigt sind formal auf sämtliche Kreditinstitute auszuweiten (Maßnahme 1). Außerdem wird im Rahmen der Maßnahme 2 eine Normierung der einheitlichen anererkennungsfähigen Deckungswerte definiert. Die Einrichtung eines internen Treuhänders zur laufenden Überwachung des Deckungsstocks ist Gegenstand der Maßnahme 3. Die Maßnahme 4 befasst sich mit der Schaffung eines verpflichtenden Liquiditätspuffers.

Verpflichtender Liquiditätspuffer

Im Rahmen des Gesetzesentwurfes wird den Anforderungen mit Blick auf das Vorhalten eines Liquiditätspuffers aus der Covered Bond-Richtlinie (Artikel 16) nachgekommen. Gemäß §21(1) PfandBG hat der Liquiditätspuffer entsprechend die maximalen Gesamtnettoliquiditätsabflüsse für die nächsten 180 Tage zu decken. Die Ausgestaltung der Absätze 2 und 3 des §21 zu den zulässigen Vermögenwerten zur Deckung des Liquiditätspuffers kommentieren die Gesetzgeber in Österreich außerdem dahingehend, dass die Covered Bond-Richtlinie die zu verwendenden Aktiva (Stufe 1, 2A oder 2B der delegierten Verordnung (EU) 2015/61 und Risikopositionen gemäß Artikel 129(1) CRR) zwar nennt, allerdings nicht näher auf die Ausgestaltung der eingeht (vgl. auch [Erläuterungen zum Entwurf](#)). Insofern bezieht das PfandBG in §21(2) die allgemeinen und operativen Anforderungen der Artikel 6 bis 8 bzw. des Artikel 9 der delegierten Verordnung (EU) 2015/61 mit an. Die Berechnungsgrundlage für den Liquiditätspuffer ist außerdem der endgültige Fälligkeitstermin unter Berücksichtigung eventuell ausgelöster Fälligkeitsverschiebungen (vgl. nachfolgenden Absatz bzw. §22 PfandBG). Zudem wird im Rahmen der Überführung der Covered Bond-Richtlinie in österreichisches Recht von dem Wahlrecht gemäß Artikel 16(6) der Covered Bond-Richtlinie Gebrauch gemacht, so dass der Liquiditätspuffer nicht für gedeckte Schuldverschreibungen mit einer kongruenten Refinanzierung vorgehalten werden muss (vgl. PfandBG §21(6)). Die Einführung des Liquiditätspuffers in die Gesetzgebung wird von den Risikoexperten von Scope als die Anpassung des Rechtsrahmens angesehen, welche den höchsten Beitrag zur Verbesserung der Kreditqualität leistet. Außerdem sehen die Analysten einen verstärkten Einsatz von Soft Bullet-Covered Bonds als Folge der Anpassungen.

Soft Bullet-Strukturen werden gesetzlich geregelt

Ein weiteres wichtiges Thema, welches im Rahmen der Zusammenführung der drei bestehenden Gesetze und der Umsetzung der Anforderungen der EU-Richtlinie seitens des österreichischen Gesetzgebers angegangen wird ist die Fälligkeitsstruktur. So existieren aktuell mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment sowohl Emittenten mit ausschließlich ausstehenden Hard Bullet-Bonds (BAWAG, Hypo Vorarlberg Bank, RLB Steiermark, RLB Vorarlberg, UniCredit Bank Austria und Volksbank Wien) als auch jene die lediglich auf Soft Bullet-Strukturen (Hypo Tirol Bank und Raiffeisen Bank International) zurückgegriffen haben. Gleichzeitig existieren mit der Erste Group Bank, der HYPO NOE, der RLB Niederösterreich-Wien und der RLB Oberösterreich auch vier EUR-Benchmarkemittenten, die zunächst Hard Bullets am Markt platzierten, mittlerweile aber zur Emission von EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur umgeschwenkt haben. Entsprechend wird im Entwurf des PfandBG in Österreich das Wahlrecht der Mitgliedsstaaten ausgeübt, so dass Covered Bonds mit Fälligkeitsverschiebungen (weiterhin) emittiert werden dürfen (vgl. §22 PfandBG).

Auslöser für Fälligkeitsverschiebung

Der Artikel 17 der Covered Bond-Richtlinie sieht vor, dass die Auslöser für Anleihen mit verlängerbarer Laufzeitstruktur gesetzlich geregelt werden müssen. Im PfandBG werden insbesondere im §22(2) die möglichen Auslöser für die Fälligkeitsverschiebung festgelegt. Demnach können die Laufzeiten von Covered Bond-Emissionen „bei Eintritt eines objektiven auslösenden Ereignisses“ um bis zu zwölf Monate verlängert werden, wodurch gleichzeitig auch eine Tilgung betroffener Anleihen vor Ablauf des maximalen Verlängerungszeitraums möglich ist. Der Entwurf sieht dabei exakt drei mögliche solcher Ereignisse vor. Erstens kann eine Laufzeitverlängerung angestoßen werden, wenn das Institut der FMA Österreich (Finanzmarktaufsichtsbehörde) nachweisen kann, dass ohne eine entsprechende Verschiebung der 180 Tage-Liquiditätspuffer nicht erfüllt werden kann. Zweitens kann im Rahmen einer Abwicklung eines Kreditinstituts nach Zustimmung der Abwicklungsbehörde die Fälligkeit verschoben werden. Als dritten Auslöser sieht der Gesetzesentwurf eine Auslösung der Laufzeitverlängerung durch den Insolvenzverwalter, welcher für die Verwaltung des Covered Bond-Programms eingesetzt wird, vor, solange dieser überzeugt ist, dass nach Ablauf des Verlängerungszeitraums die Verbindlichkeiten bedient werden können. Die Rang- sowie Abfolge der Investorenansprüche bleibt dabei unabhängig von der Fälligkeitsverschiebung unberührt. Einher mit der Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung gehen zudem weitere Transparenzpflichten im Rahmen der Vertragsbedingungen wie bspw. die Rolle der FMA, der Abwicklungsbehörde sowie des Insolvenzverwalters.

Weitere Aspekte der neuen Gesetzgebung in Österreich

Neben den vorgenannten Anpassungen formuliert die Gesetzgebung wenig überraschend auch die üblichen Anforderungen an Covered Bonds bzw. die Mindestanforderungen an spezifische Aspekte für die Emissionen aus Österreich (u.a. auf Basis von Wahlrechten der Covered Bond-Richtlinie). Zu nennen wären hier exemplarisch die Mindestanforderungen für die Verwendung gruppeninterner Strukturen gepoolter Covered Bonds. In Abweichungen zu den bisherigen Regelungen sind außerdem vom operativen Geschäft unabhängige interne Risikomanagementeinheiten einzurichten.

Fazit

Mit dem vorliegenden Gesetzesentwurf könnte in Österreich dem bereits seit längerer Zeit verfolgtem Ziel einer Vereinheitlichung der Rechtsgrundlage zur Emission von Covered Bonds nachgekommen werden. So soll das neue Pfandbriefgesetz (Achtung: Verwechslungsgefahr mit Deutschland) künftig die aktuell drei in Kraft befindlichen Rechtsvorschriften ablösen, was aus unserer Sicht den Markt in Österreich deutlich transparenter macht und damit aus Investorensicht zu begrüßen ist. Anlass des neuen Gesetzes ist hingegen die Vorgabe zur Umsetzung der Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie bis zum 08. Juli 2021, wodurch die Bedeutung der in diesem Zusammenhang durchgeführten Vereinheitlichung des österreichischen Rechtsrahmens nicht unterschätzt werden soll. Die wichtigsten Neuerungen im Gesetz, welche durch die Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Markts induziert sind, dürften die erstmalige gesetzliche Regelung bzgl. Soft Bullet-Strukturen sowie die Einführung eines 180-Tage-Liquiditätspuffers sein. Zum 30. April endete dabei jedoch zunächst nur die Frist für Stellungnahmen zum Gesetzesentwurf, dem finalen Gesetz dürften also ggf. noch einige Diskussionen vorausgehen.

SSA/Public Issuers

EIB goes Blockchain

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EIB begibt erste digitale Anleihe in öffentlicher Blockchain

Letzte Woche begab die EIB ihre erste digitale Anleihe auf einer Blockchain-Plattform und nutzte die sog. Distributed-Ledger-Technologie für die Registrierung und Abwicklung digitaler Anleihen. In einer Partnerschaft mit der Banque de France (BDF) wurde die Zahlung der Emissionsgelder von den Konsortialbanken an die EIB auf der Blockchain in Form von „Central Bank Digital Currency“ (CBDC) abgebildet. Die EIB ist hier erneut Vorreiter bei der Digitalisierung der Kapitalmärkte, wie auch schon mit dem weltweit ersten Green Bond oder mit den €STR-Anleihen. Zur Erinnerung: Bereits im Jahr 2007 begab die EIB mit ihrer Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond, CAB) die weltweit erste grüne Anleihe und legte den Grundstein für das zeitweise exponentielle Wachstum in diesem Segment. Ähnliches galt 2019 für den ersten €STR-Bond in EUR als Debütbenchmark. Die nun platzierte zweijährige Anleihe (Volumen: EUR 100 Mio.) ist die erste von mehreren Dealern geführte Primäremission von intrinsischen Token (digital natives) unter Verwendung der öffentlichen Blockchain-Technologie. Das Projekt wurde als Teil der Digitalisierungsstrategie der französischen Notenbank BDF ausgewählt (Bereich CBDC). Die EIB ist der Ansicht, dass die Digitalisierung der Kapitalmärkte den Marktteilnehmern in den kommenden Jahren Vorteile bringen kann. Dazu gehören die Reduzierung von Zwischenhändlern und Fixkosten, eine bessere Markttransparenz durch eine erhöhte Fähigkeit, Handelsströme zu sehen und die Eigentümer von Vermögenswerten zu identifizieren, sowie eine wesentlich schnellere Abwicklungsgeschwindigkeit. Ähnlich wie die Rolle der EIB bei grünen Anleihen oder risikofreien Zinssätzen könnte die neue digitale Anleiheemission den Marktteilnehmern den Weg ebnen, die Blockchain-Technologie für die Emission von Finanztiteln einzusetzen.

Ethereum tritt aus dem Schatten von Bitcoin heraus

Die zweitwichtigste digitale Währung Ether knackte unlängst die 3.000er-Marke und stieg abermals um fast 14% auf ein Rekordhoch von 3.150,15 USD. Damit beläuft sich das Plus seit Jahresbeginn auf rund 350%. Bitcoin kommt im gleichen Zeitraum „nur“ auf ein Plus von 100%. In Ethereum wird im Gegensatz zu Bitcoin deutlich mehr gesehen als nur die reine Funktion als digitales Zahlungsmittel. Es sei vielmehr ein Krypto-Ökosystem, auf das andere Anwendungen und dApps (dezentralisierte Anwendungen) ihre Funktionen im Baukasten-Prinzip aufsetzen können. Es eignet sich daher besonders gut für DeFi- oder NFT-Geschäfte. Die Währung dieses Ökosystems ist der Ether. Decentralized Finance (DeFi), so Experten, ist die Bezeichnung für Finanzanwendungen auf Basis der Blockchain-Technologie wie zum Beispiel Kreditgeschäfte und andere Bankdienstleistungen. „NFT“ hingegen steht für Non-fungible tokens, welche ein Asset einzigartig machen. Diese können für verschiedene Zwecke verwendet werden: Etwa für die Zertifizierung von Zeugnissen, über die Überprüfung der Echtheit von Medikamenten bis hin zur Zertifizierung von Krypto-Kunstwerken.

Institutionalisierung der Kryptowährung

Viele Anleger setzen Experten zufolge zudem auf eine technische Erneuerung im Ethereum-System: Mitte Juli soll ein Upgrade die Menge der Ether, die sich im Umlauf befinden, reduzieren und die Transaktionsgebühren drosseln. Besonders die hohen Transaktionskosten hätten zuletzt für Unmut bei den Anlegern und Nutzern der Kryptowährung gesorgt. Einige Marktbeobachter sehen in dieser Verknappung des Angebots Kurspotenzial auch für die kommenden Monate. Zudem führt eine weitere Institutionalisierung der Kryptowährung zu gesteigerter Nachfrage. Der Deal der EIB habe einen großen Anteil am derzeitigen Preisauftrieb. Auch würden Anleger nach Alternativen zu Bitcoin suchen. „Innovation bei der EIB geht über die Projekte hinaus, die wir unterstützen. Als weltweit führendes Unternehmen auf dem Markt für grüne und nachhaltige Anleihen ist die EIB eindeutig in einer guten Position, um jetzt bei der Emission digitaler Anleihen auf der Blockchain eine Vorreiterrolle zu übernehmen. Diese digitalen Anleihen werden dazu beitragen, dass die Bank einen schnelleren und effizienteren Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen erhält, um die Finanzierung von Projekten auf der ganzen Welt zu fördern“, sagt EIB-Vizepräsident Mourinho Félix.

Was ist Tokenisierung?

Tokenisierung bezeichnet die digitalisierte Abbildung eines Vermögenswertes. Das allein ist prinzipiell nicht neu. Giralgeld etwa ist gewissermaßen ebenfalls ein digitales Abbild von Geld. Die nachfolgende Definition ist FinCompare entnommen: Neu ist, dass im Zuge der Tokenisierung auch die mit einem Vermögenswert verbundenen Rechte und Pflichten sowie die Übertragbarkeit des Vermögenswertes digitalisiert werden. Ein einfaches Beispiel dafür ist die Tokenisierung einer Aktie. Der Inhaber einer Aktie besitzt ein Stimmrecht auf der Hauptversammlung und den Anspruch auf einen Anteil an der Dividende. Vor langer Zeit wurden solche Rechte papierhaft verbrieft und mussten zur Ausübung vorgelegt werden. Schon lange vor Blockchain und Tokenisierung war dies obsolet geworden. Wer Wertpapiere im Depot seiner Bank führt, erhält automatisch Dividendengutschriften und die Einladung inklusive Stimmkarte zur Hauptversammlung. Wer eine Aktie verkauft, verkauft damit auch die Rechte. Die Rechte gehen an den Käufer über. Im Zuge der Tokenisierung von Vermögenswerten wird dieser Vorgang in Zukunft womöglich weitgehend digitalisiert. Kauf und Verkauf einer Aktie finden nicht über die Börse, sondern über eine dezentrale Blockchain statt. Auch die Zahlung von Dividenden und das Ausüben von Stimmrechten erfolgt über diese Blockchain. Dabei können Smart Contracts zur Anwendung kommen.

Fazit

Manch eine/r würde von digitalem Neuland sprechen, was die EIB hier betreten hat. Auch der Autor nähert sich diesem Thema erst schrittweise. Die Hausse nähre die Hausse, so war unter anderem bei dem auf Tokenisierung spezialisierten Portal „Emden Research“ zu lesen. Nicht zuletzt die gestarteten kanadischen Ether-ETFs würden neben dem Deal der EIB auch das wachsende (institutionelle) Interesse unterstreichen. Auch wir als Bank sind hier in der Vergangenheit bereits mit SSD-Transaktionen (u.a. für enercity) digital aktiv im Markt gewesen. Gegründet auf Initiative der NORD/LB, agiert [finpair](#) heute vollkommen autonom. Kern der finpair-Vision ist der Aufbau einer digitalen, unabhängigen Plattform für Schuldscheindarlehen, die ausschließlich Interessen von Investoren und Emittenten verpflichtet ist. Eine wahrliche spannende Neuerung der EIB!

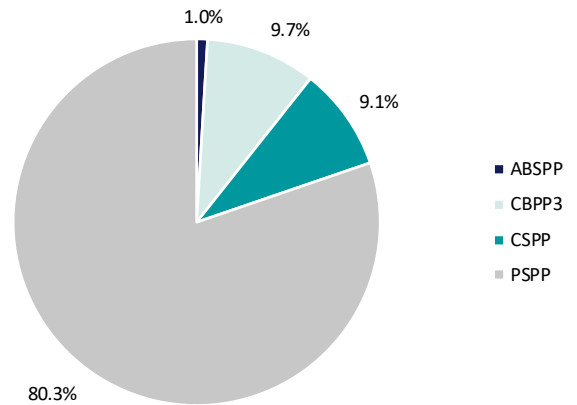
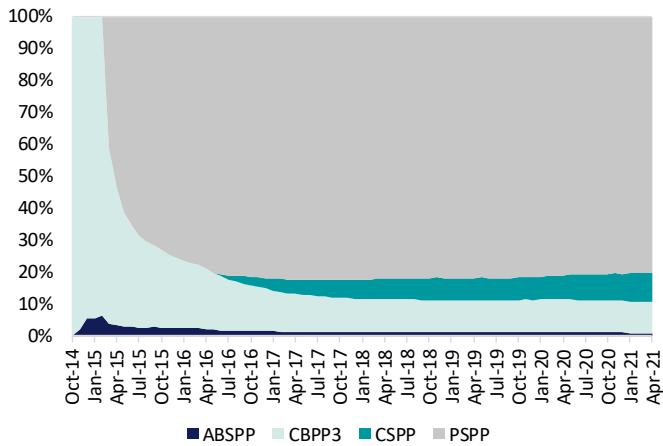
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

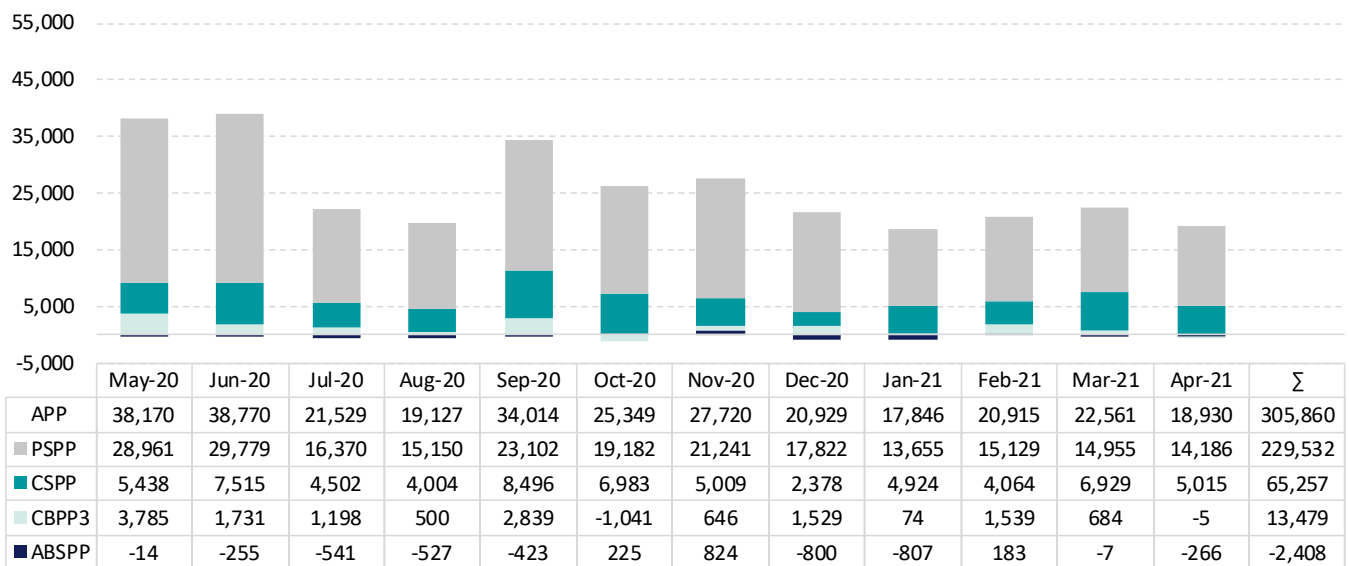
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

| | ABSPP | CBPP3 | CSPP | PSPP | APP |
|---------------|--------|---------|---------|-----------|-----------|
| Mar-21 | 28,709 | 289,424 | 266,060 | 2,379,053 | 2,963,246 |
| Apr-21 | 28,443 | 289,418 | 271,075 | 2,393,239 | 2,982,176 |
| Δ | -266 | -5 | +5,015 | +14,186 | +18,930 |

Portfoliostruktur

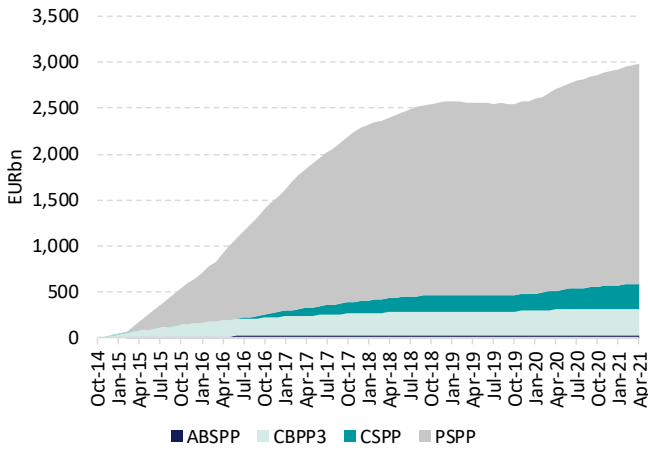


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

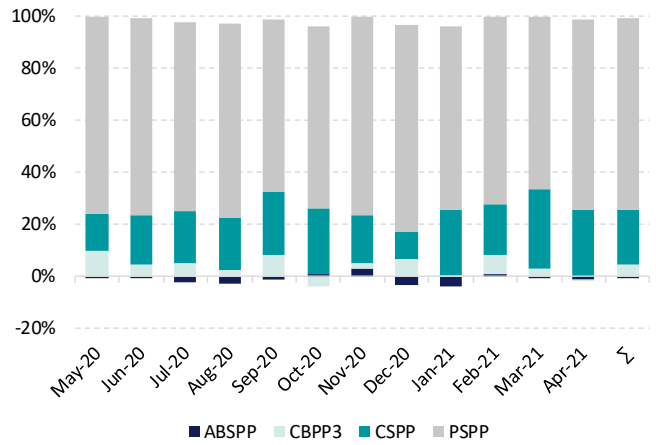


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

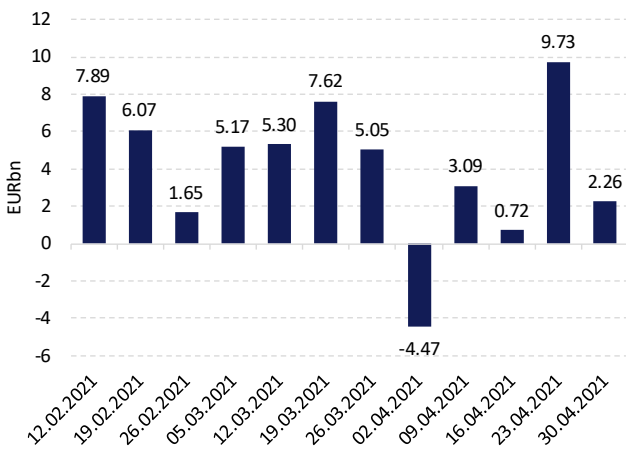
Portfolioentwicklung



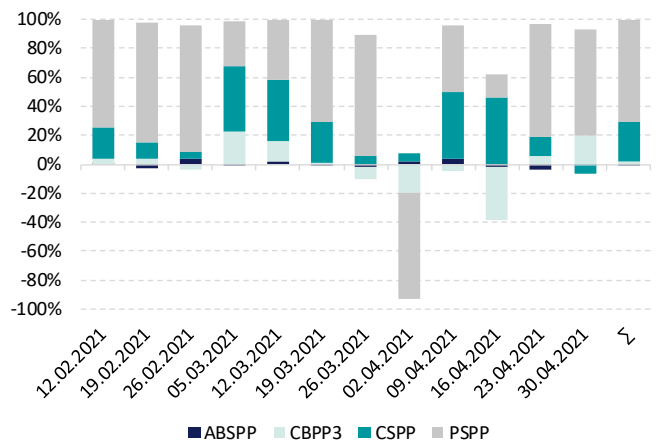
Verteilung der monatlichen Ankäufe



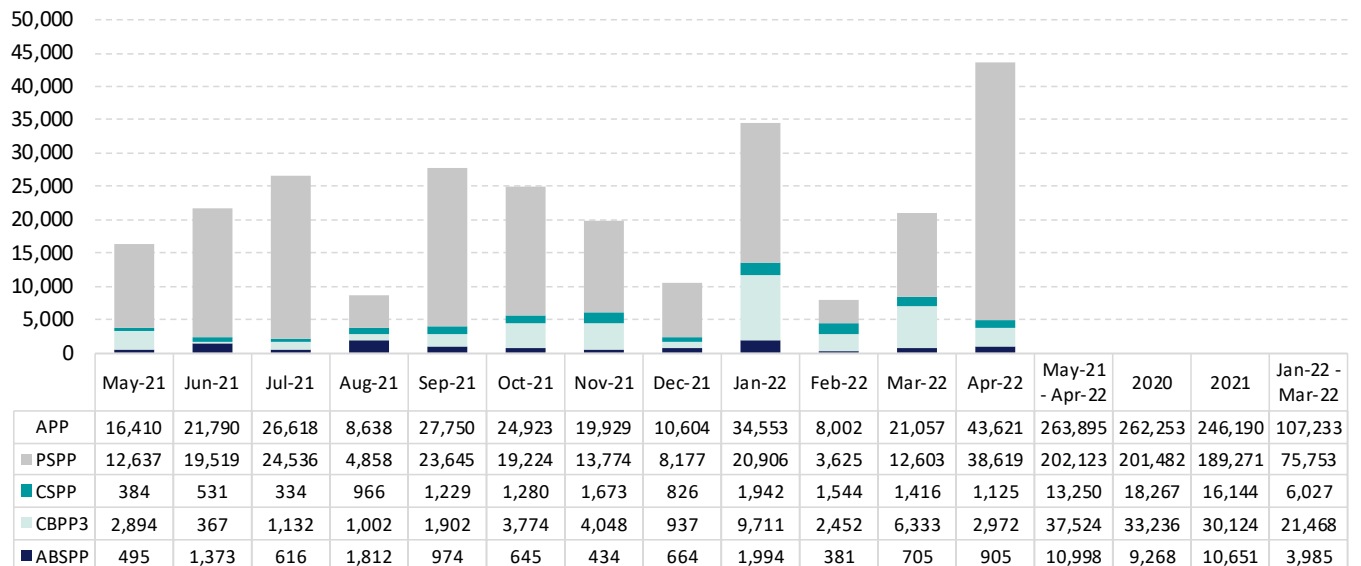
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



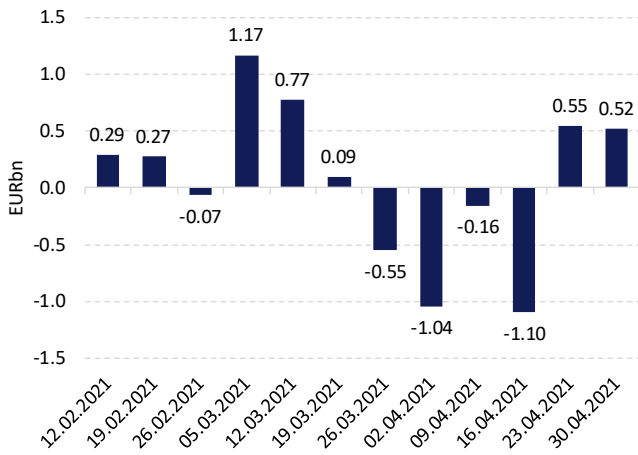
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



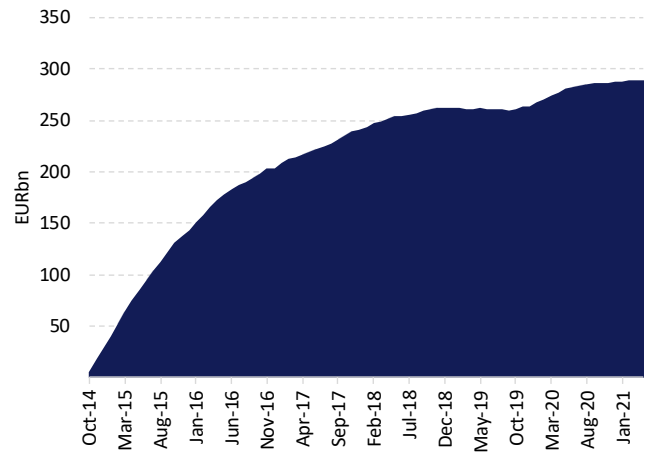
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

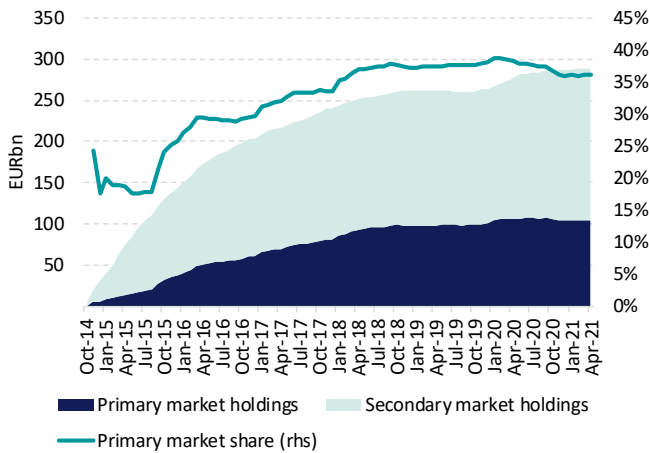
Wöchentliches Ankaufvolumen



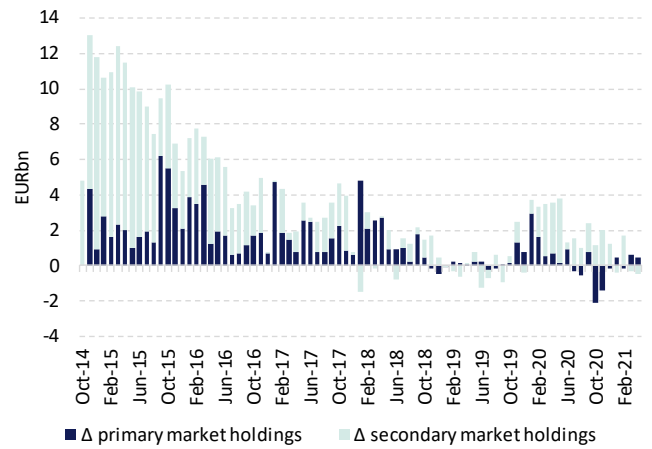
Entwicklung des CBPP3-Volumens



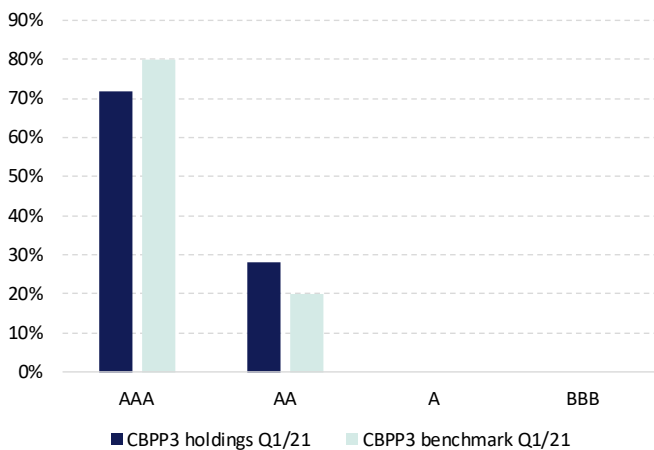
Primär-/Sekundärmarktanteile



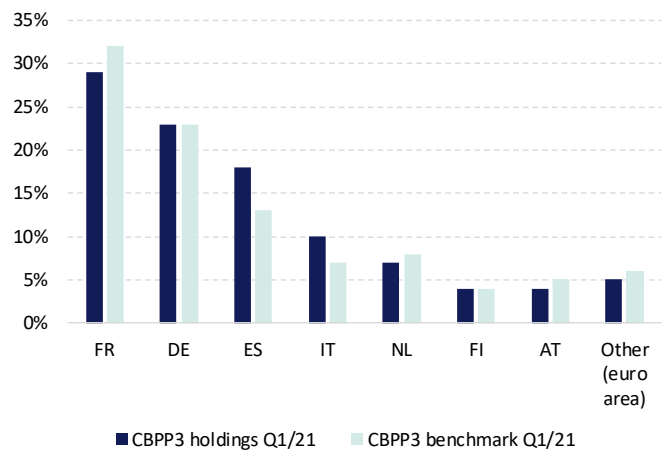
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

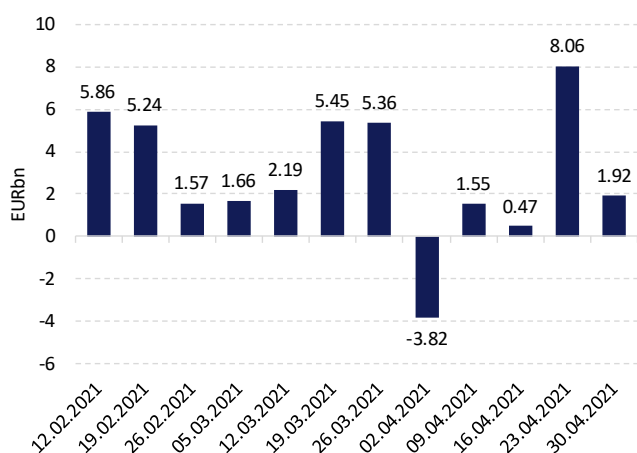


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

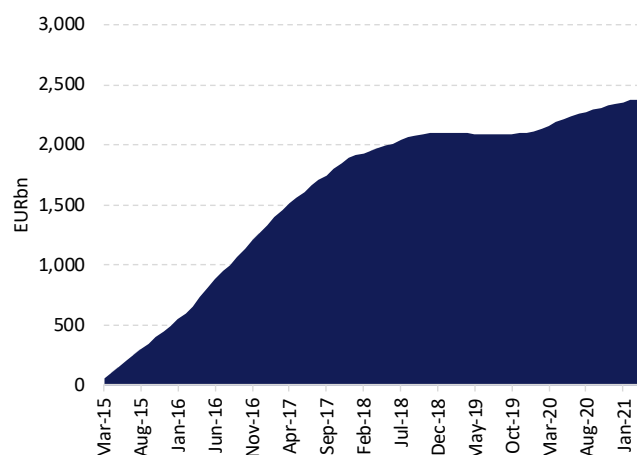


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

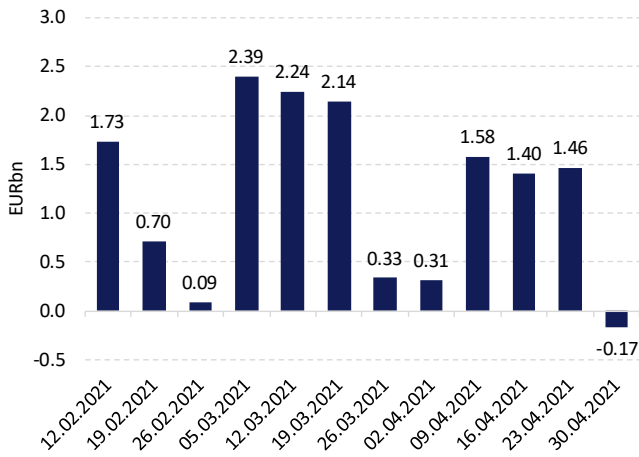
| Jurisdiktion | Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹ | Bestand (in EURm) | Erwartete Ankäufe ² (EURm) | Differenz (EURm) | Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren) | Marktdurchschnitt ³ (in Jahren) | Differenz (in Jahren) |
|---------------------|--|-------------------|---------------------------------------|------------------|---|--|-----------------------|
| AT | 2.7% | 70,653 | 68,094 | 2,559 | 7.5 | 7.6 | -0.1 |
| BE | 3.4% | 89,126 | 84,760 | 4,366 | 8.0 | 10.2 | -2.2 |
| CY | 0.2% | 3,611 | 5,006 | -1,395 | 9.9 | 8.8 | 1.1 |
| DE | 24.3% | 598,996 | 613,295 | -14,299 | 6.6 | 7.6 | -1.0 |
| EE | 0.3% | 372 | 6,554 | -6,182 | 9.2 | 7.5 | 1.7 |
| ES | 11.0% | 296,991 | 277,424 | 19,567 | 8.0 | 8.4 | -0.4 |
| FI | 1.7% | 36,318 | 42,734 | -6,416 | 6.9 | 7.7 | -0.8 |
| FR | 18.8% | 494,566 | 475,168 | 19,398 | 7.2 | 8.1 | -0.9 |
| GR | 0.0% | 0 | 0 | 0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| IE | 1.6% | 38,881 | 39,396 | -515 | 8.5 | 10.1 | -1.6 |
| IT | 15.7% | 424,762 | 395,235 | 29,527 | 7.1 | 7.9 | -0.8 |
| LT | 0.5% | 4,927 | 13,465 | -8,538 | 10.2 | 10.6 | -0.4 |
| LU | 0.3% | 3,301 | 7,664 | -4,363 | 5.6 | 7.2 | -1.7 |
| LV | 0.4% | 2,808 | 9,065 | -6,257 | 11.3 | 10.4 | 0.9 |
| MT | 0.1% | 1,229 | 2,440 | -1,211 | 9.5 | 9.2 | 0.3 |
| NL | 5.4% | 122,372 | 136,342 | -13,970 | 7.7 | 9.0 | -1.4 |
| PT | 2.2% | 46,005 | 54,451 | -8,446 | 7.0 | 7.2 | -0.2 |
| SI | 0.4% | 9,112 | 11,202 | -2,090 | 9.9 | 10.2 | -0.3 |
| SK | 1.1% | 15,494 | 26,644 | -11,150 | 8.2 | 8.3 | -0.1 |
| SNAT | 10.0% | 261,517 | 252,104 | 9,413 | 7.7 | 8.9 | -1.2 |
| Total / Avg. | 100.0% | 2,521,042 | 2,521,042 | 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)

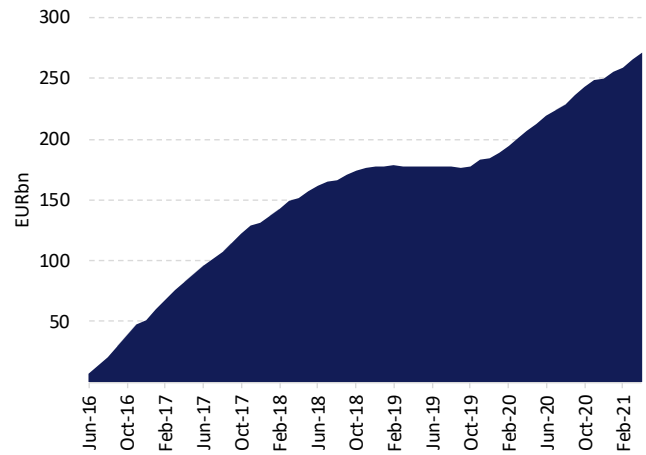
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

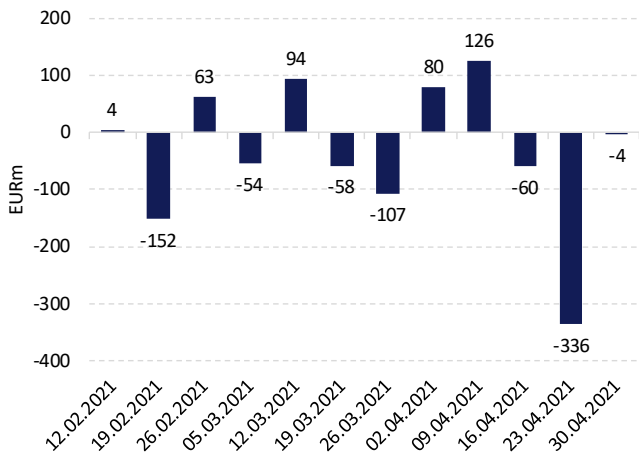


Entwicklung des CSPP-Volumens

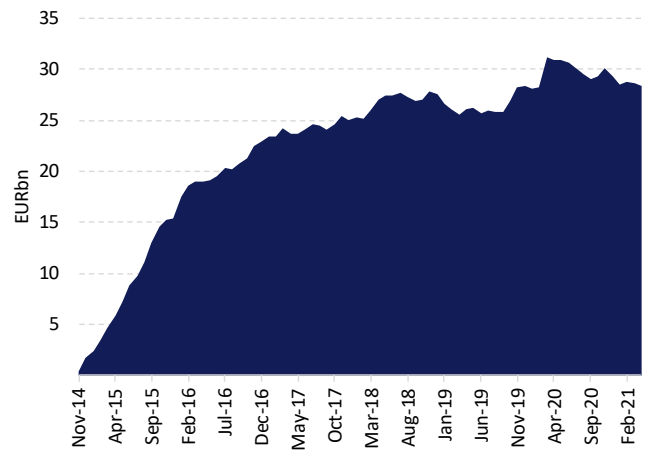


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



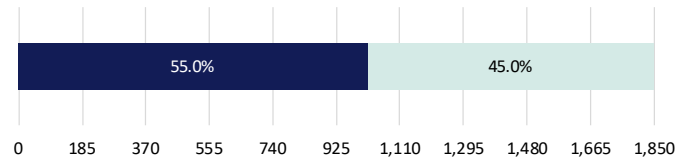
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

| | PEPP |
|----------|----------------|
| Mar-21 | 943,647 |
| Apr-21 | 1,023,766 |
| Δ | +80,118 |

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

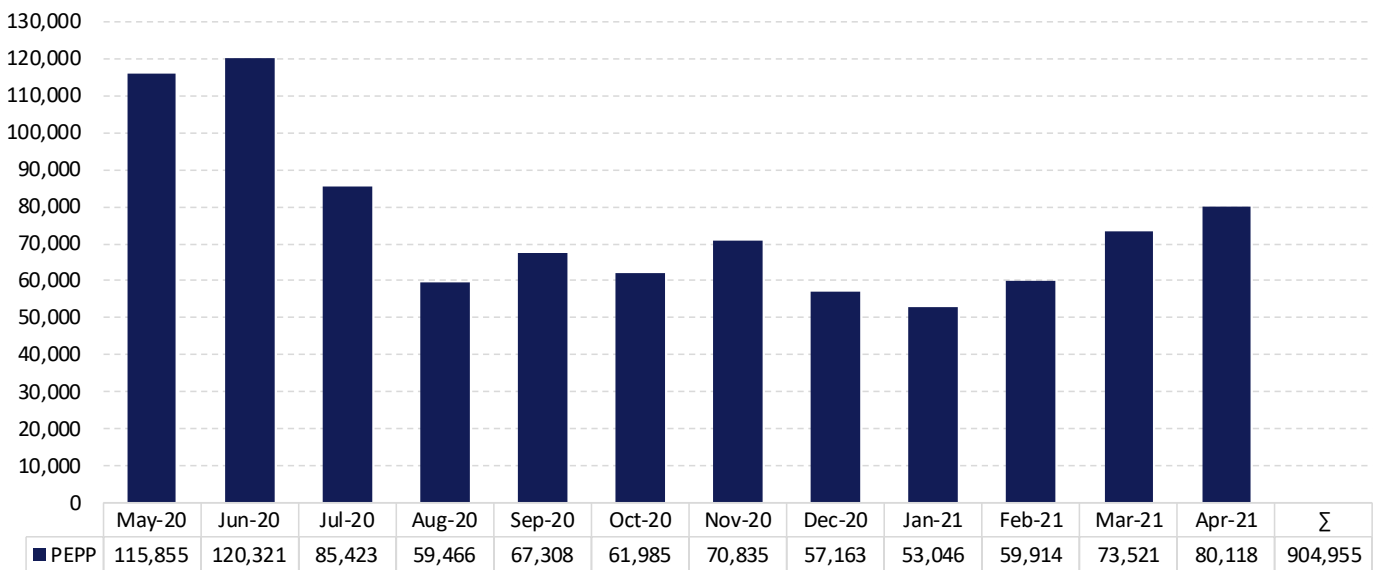
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauft
wöchentliches Nettovolumen

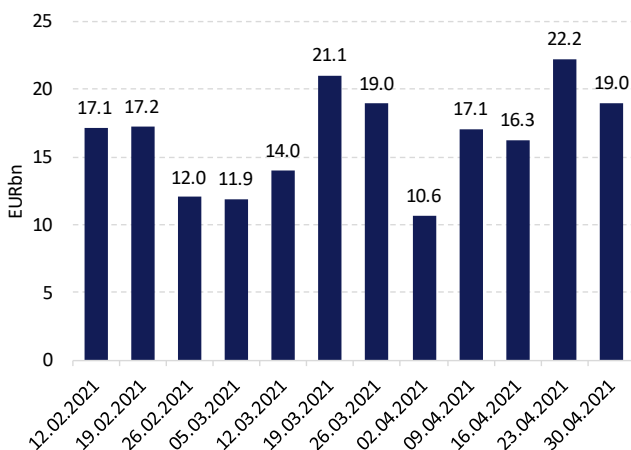
EUR 17.9bn

47 Wochen (25.03.2022)

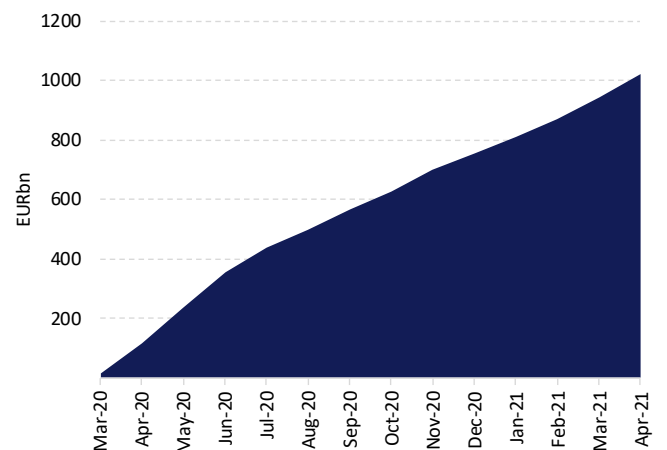
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



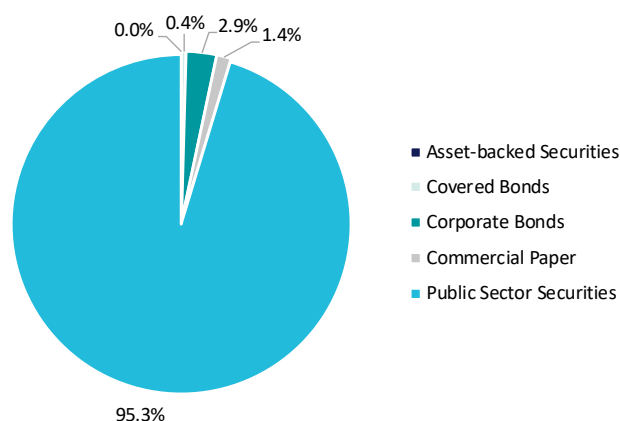
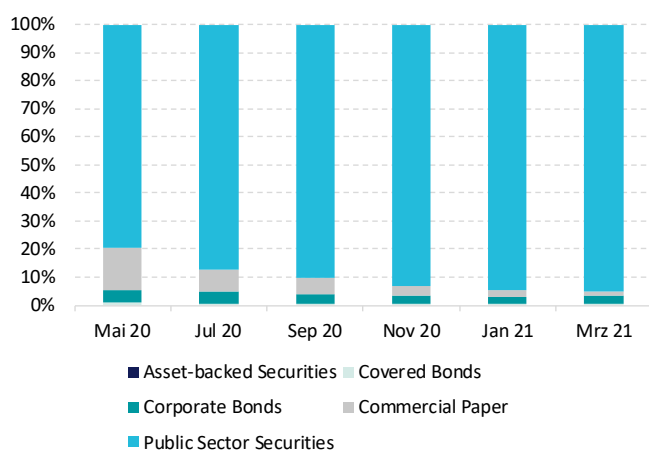
Entwicklung des PEPP-Volumens



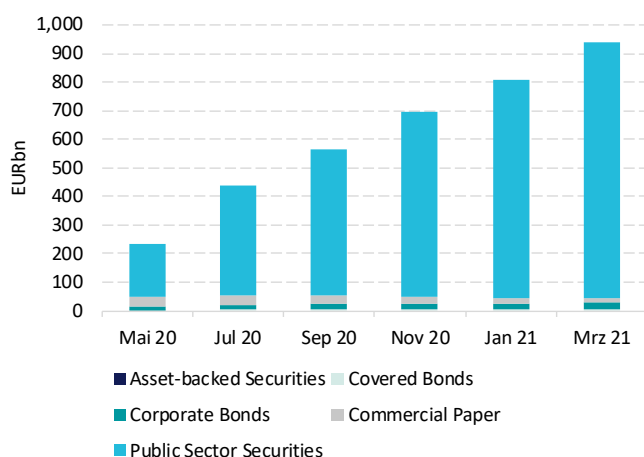
Volumina der Assetklassen (in EURm)

| | 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 |

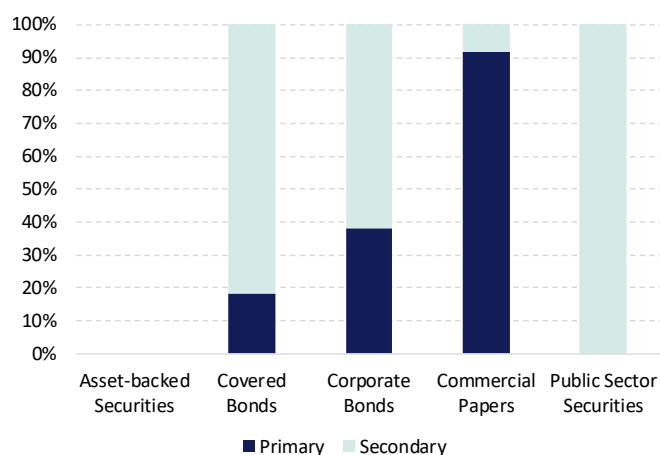
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

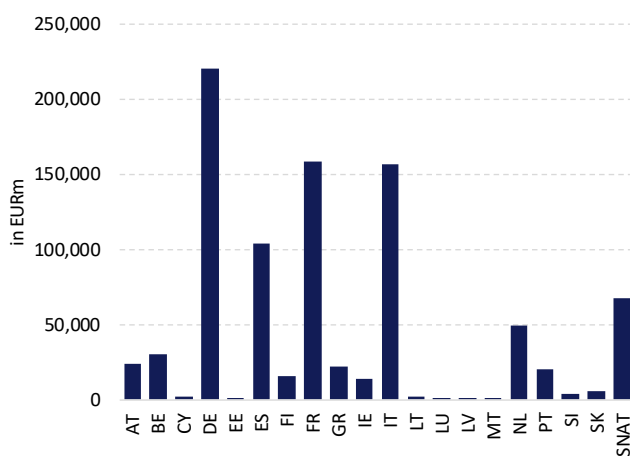
| | Asset-backed Securities | | Covered Bonds | | Corporate Bonds | | Commercial Papers | |
|-----------------|-------------------------|----------|---------------|----------|-----------------|----------|-------------------|----------|
| | Primär | Sekundär | Primär | Sekundär | Primär | Sekundär | Primär | 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

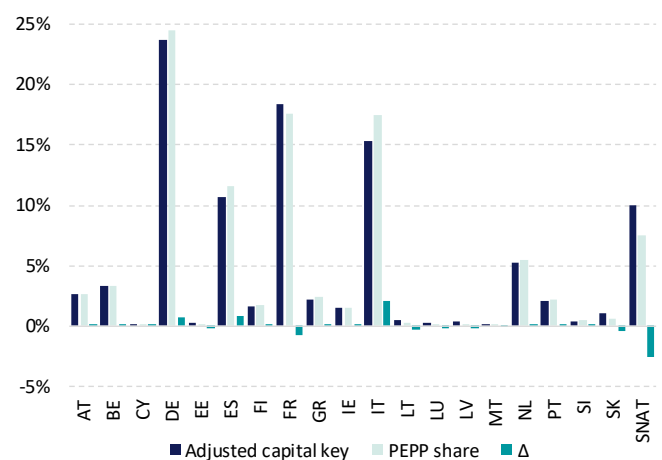
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

| 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

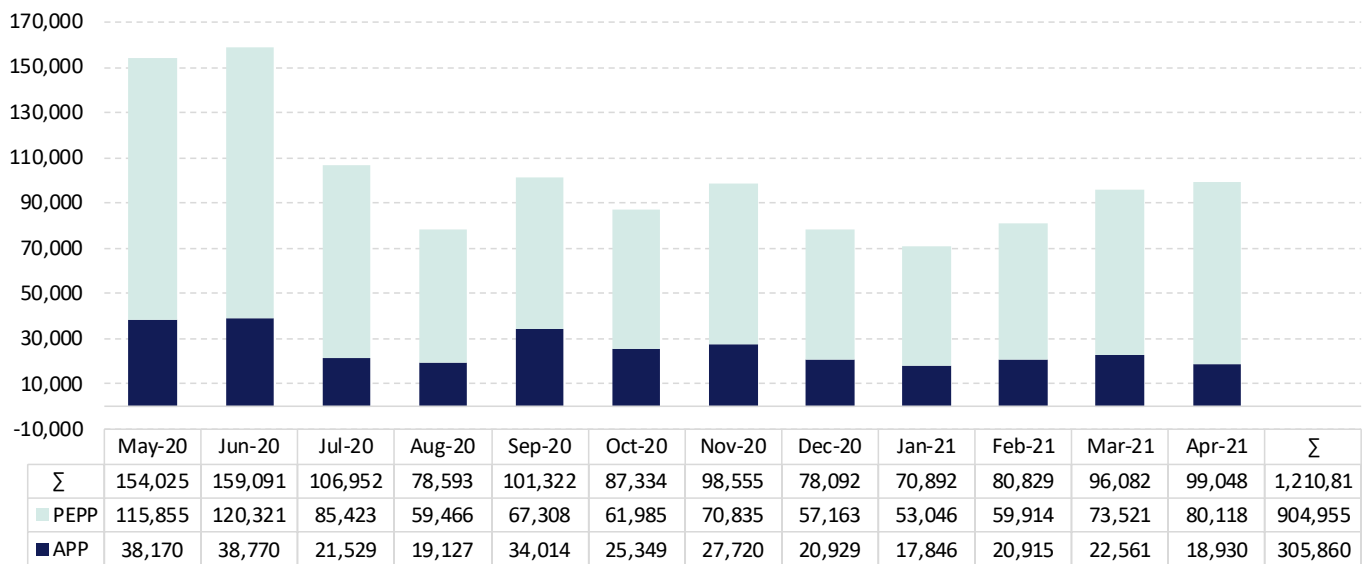
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

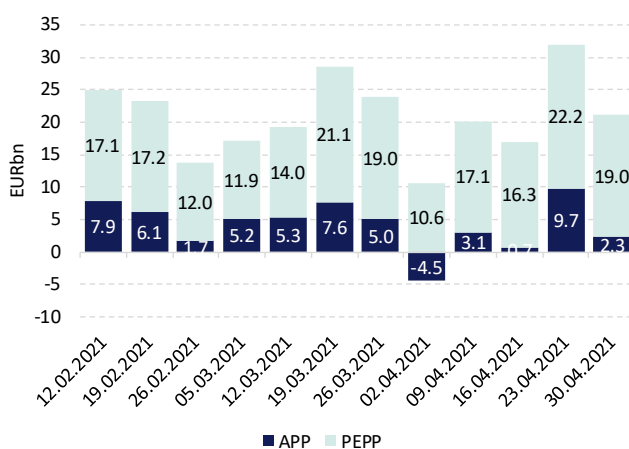
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

| | APP | PEPP | APP & PEPP |
|----------|-----------|-----------|------------|
| Mar-21 | 2,963,246 | 943,647 | 3,906,893 |
| Apr-21 | 2,982,176 | 1,023,766 | 4,005,942 |
| Δ | +18,930 | +80,118 | +99,048 |

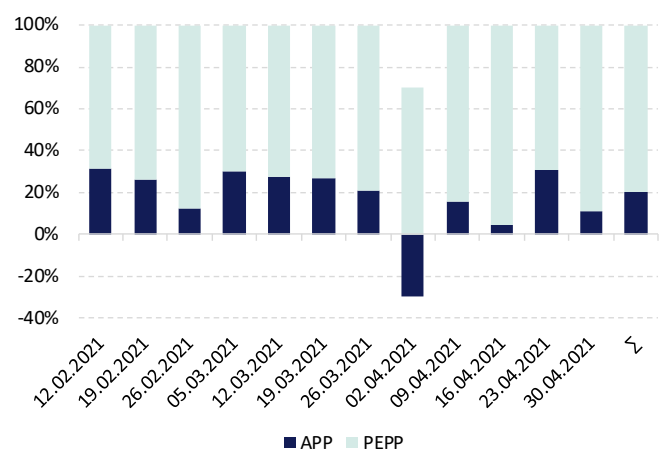
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



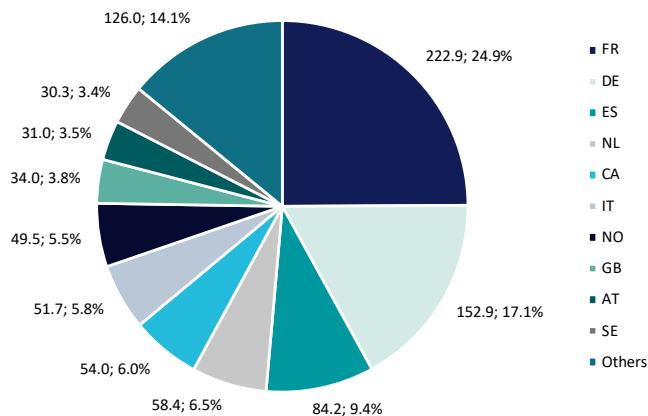
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



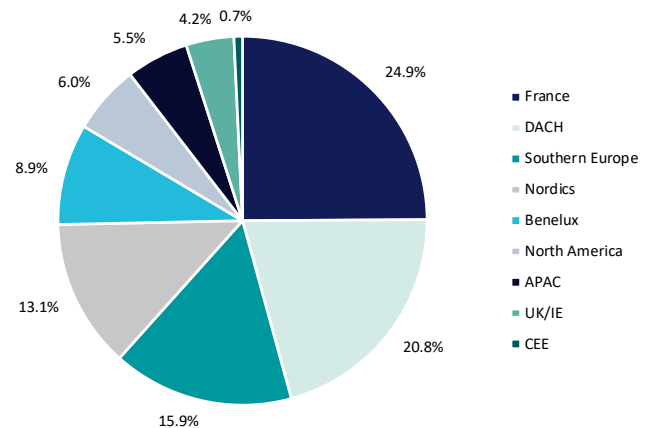
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



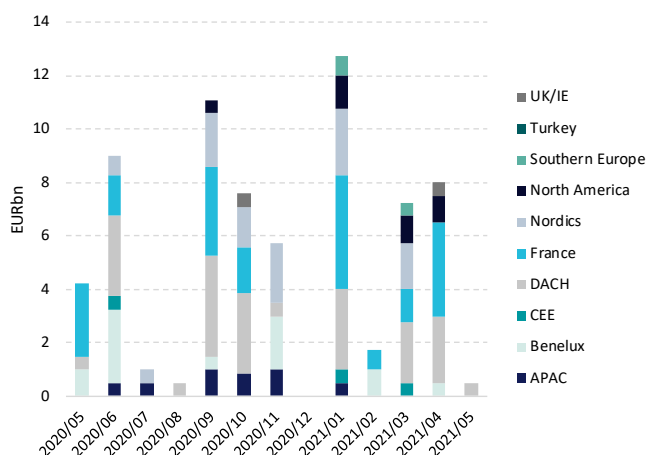
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



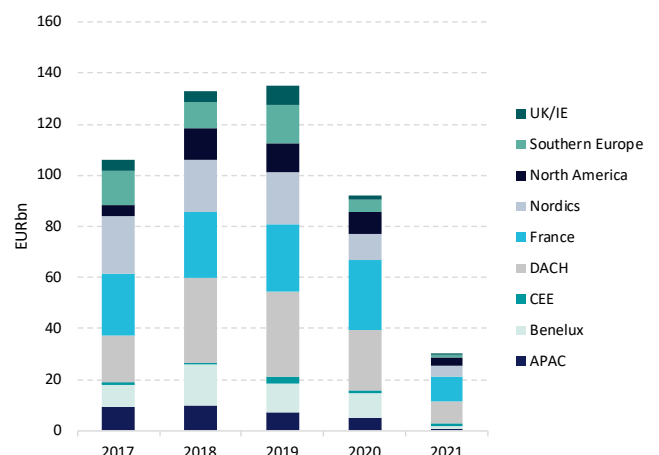
Top-10 Jurisdiktionen

| Rank | Country | Amount outst. (EURbn) | No. of BMKs | There of ESG BMKs | Avg. issue size (EURbn) | Avg. initial maturity (in years) | Avg. mod. Duration (in years) | Avg. coupon (in %) |
|------|---------|-----------------------|-------------|-------------------|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| 1 | FR | 222.9 | 206 | 8 | 0.96 | 10.2 | 5.6 | 1.10 |
| 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 | 3.8 | 0.53 |
| 8 | GB | 34.0 | 40 | 0 | 0.88 | 8.5 | 3.6 | 1.02 |
| 9 | AT | 31.0 | 57 | 1 | 0.54 | 9.7 | 6.3 | 0.65 |
| 10 | SE | 30.3 | 36 | 0 | 0.84 | 7.5 | 3.5 | 0.47 |

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

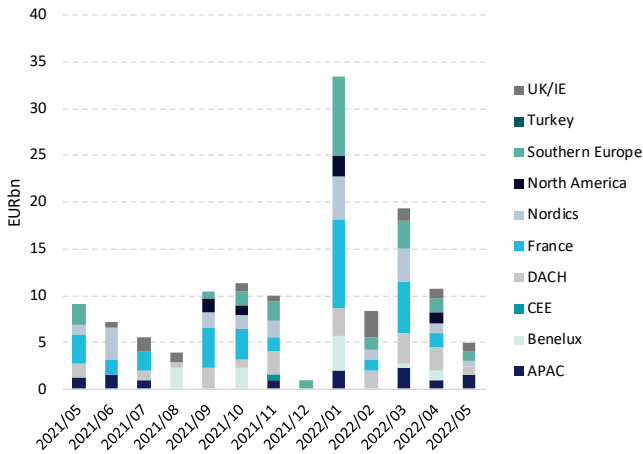


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

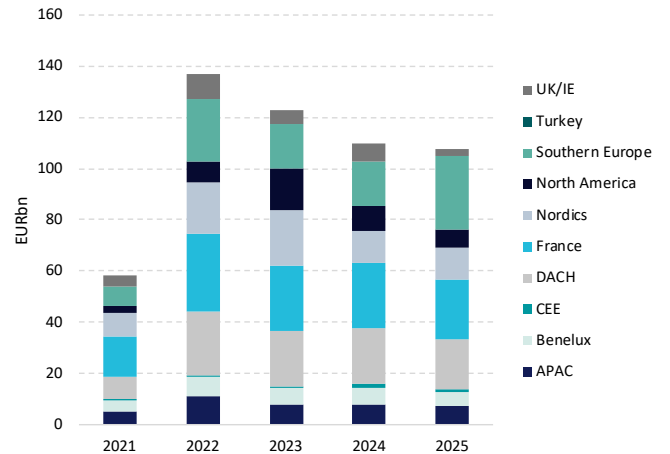


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

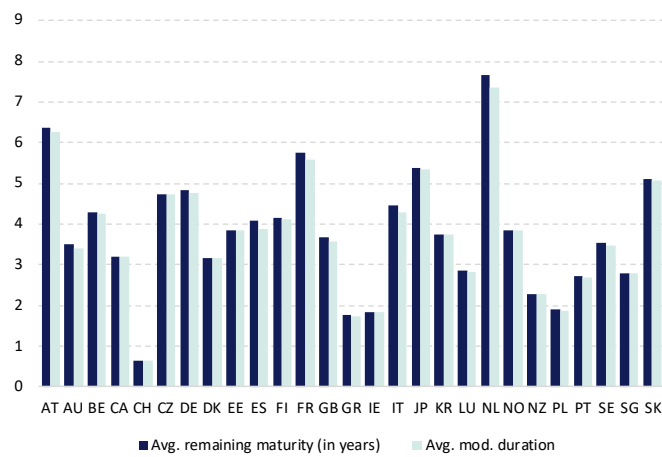
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



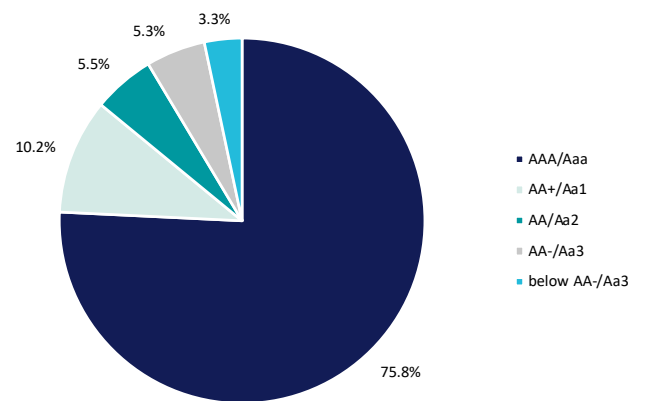
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



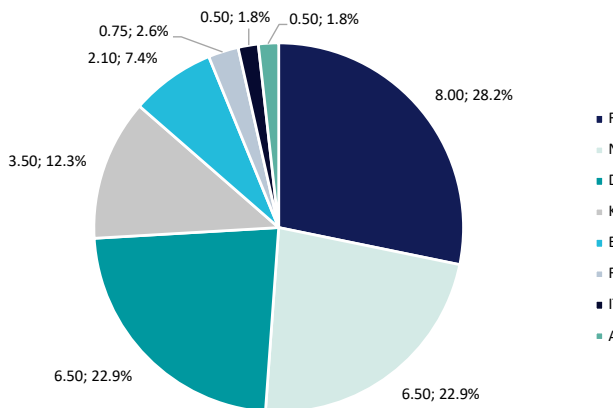
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



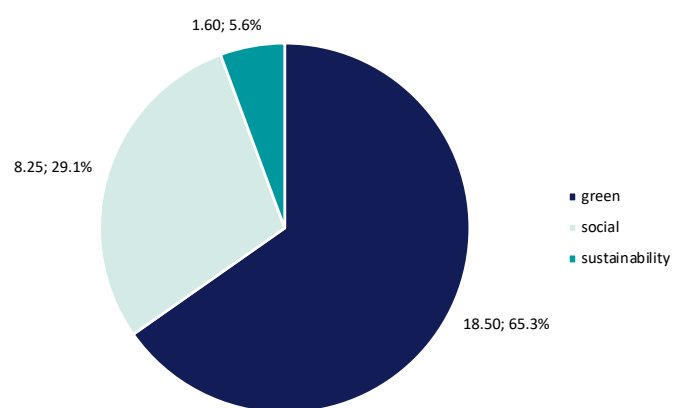
Ratingverteilung (volumengewichtet)



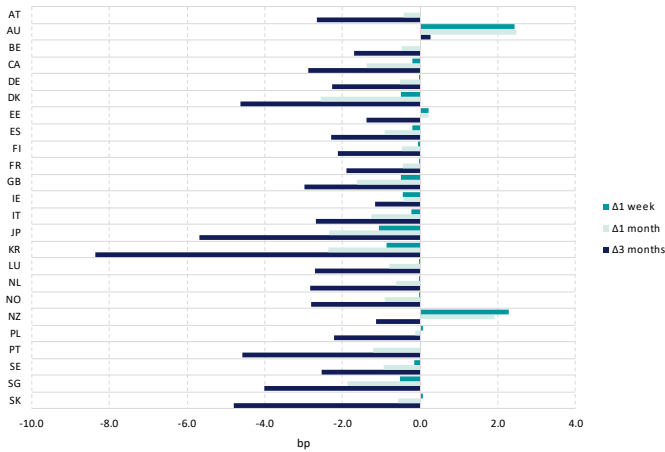
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



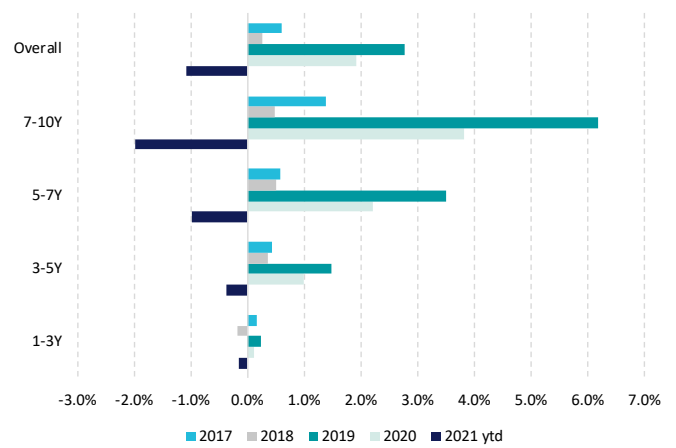
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



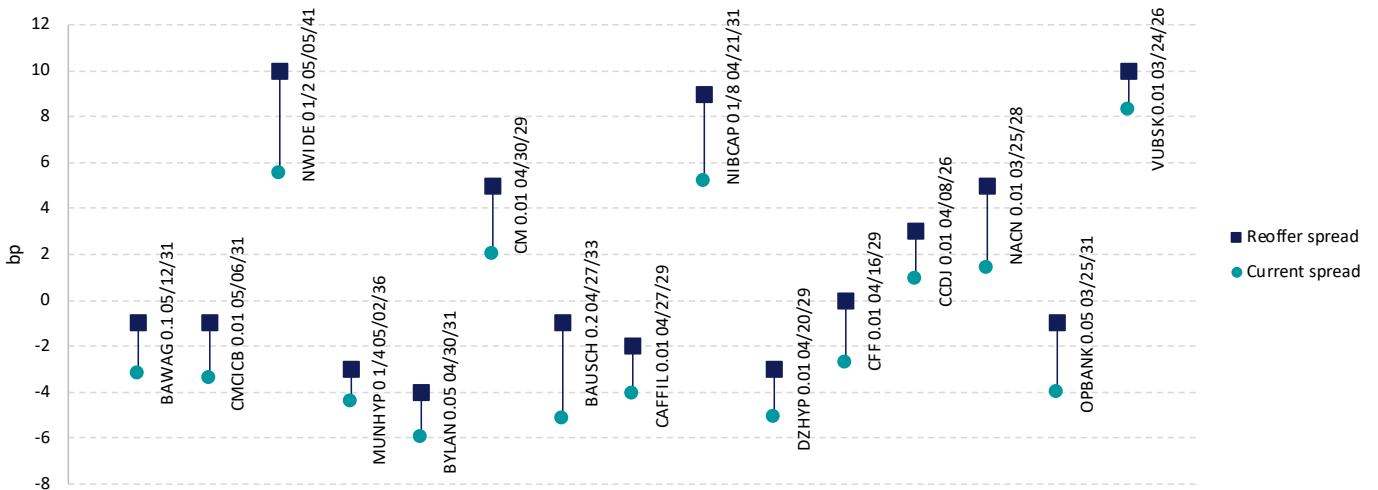
Spreadveränderung nach Land



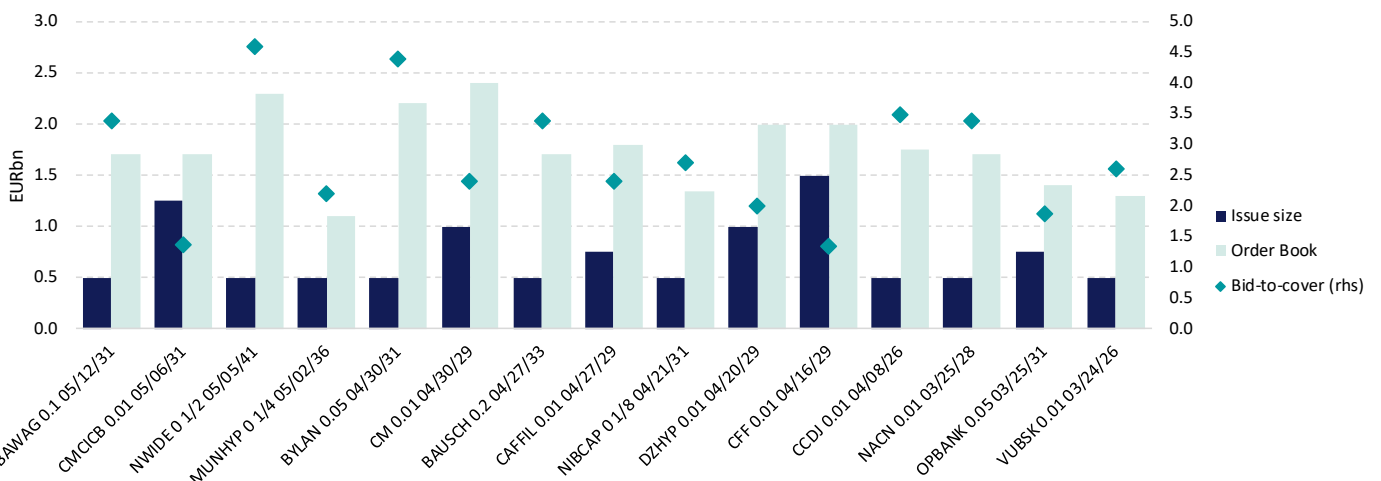
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

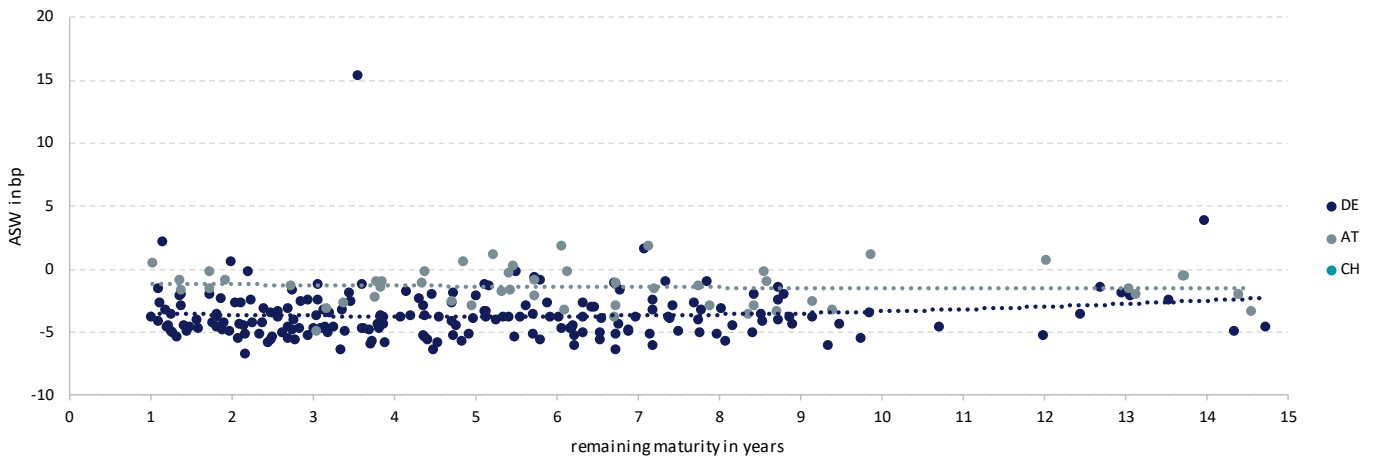


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

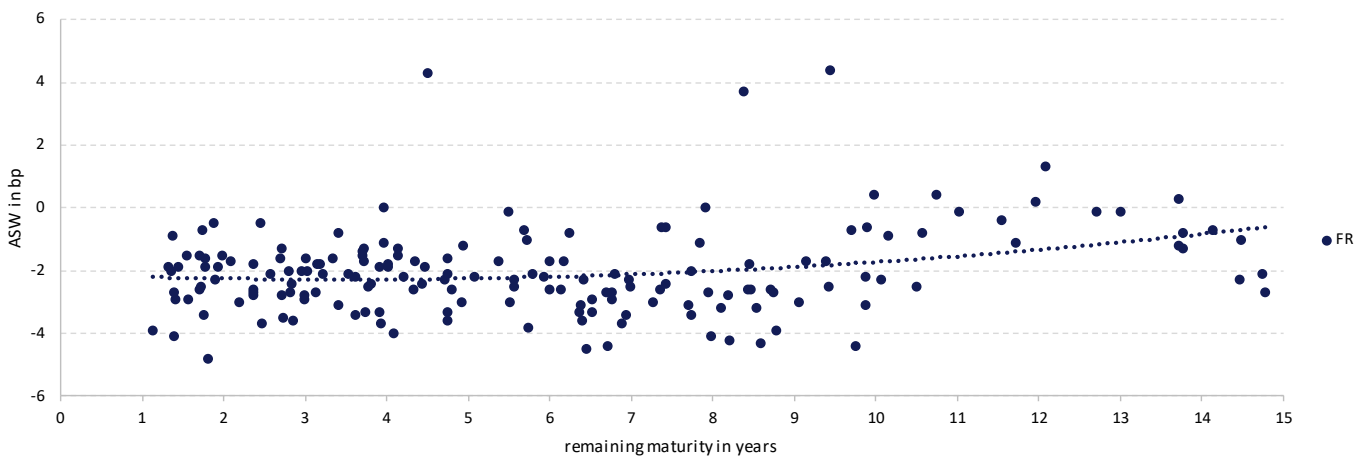


Spreadübersicht¹

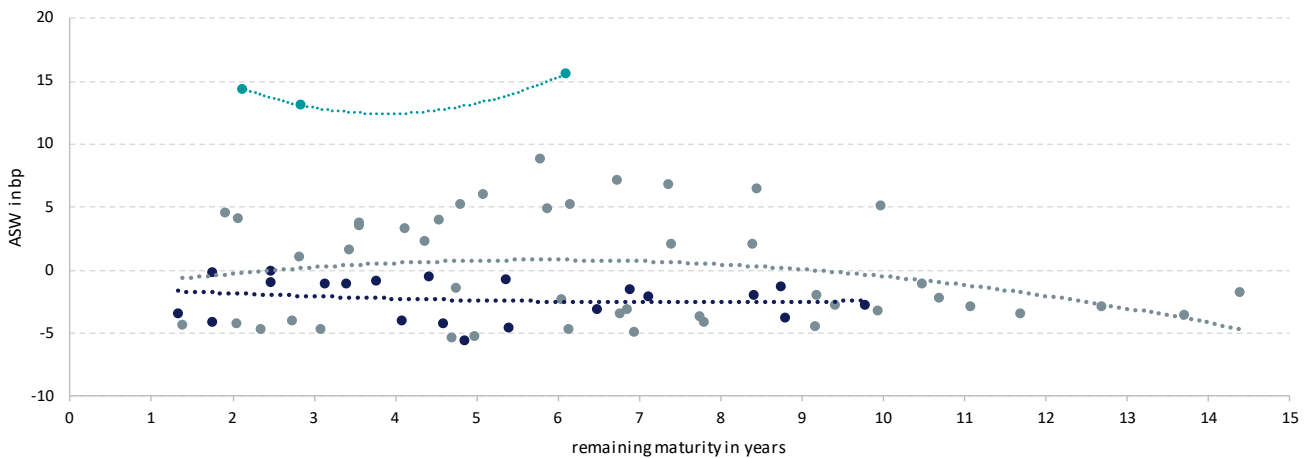
DACH



France

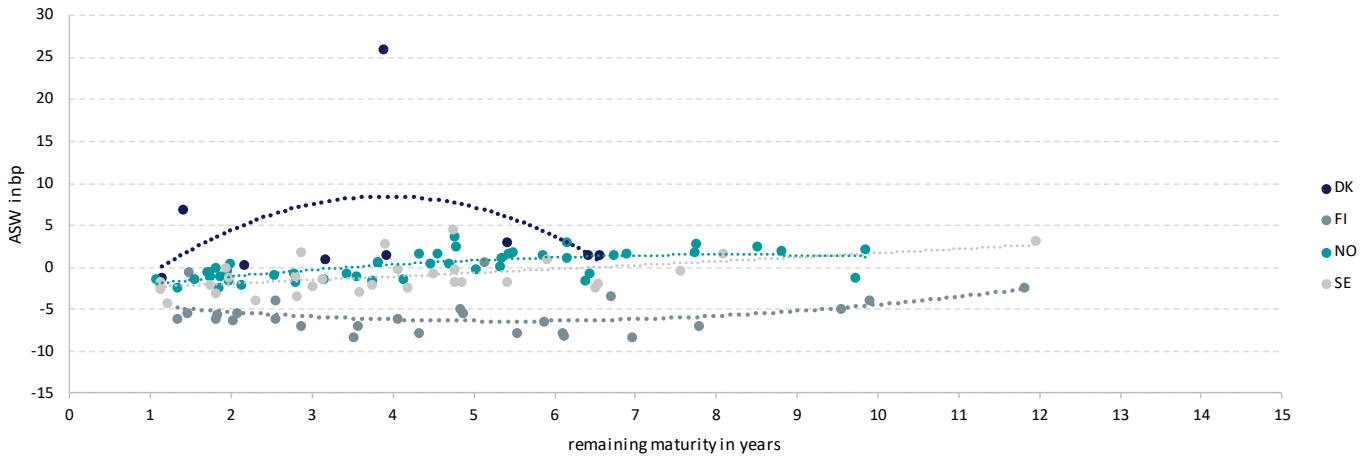


Benelux

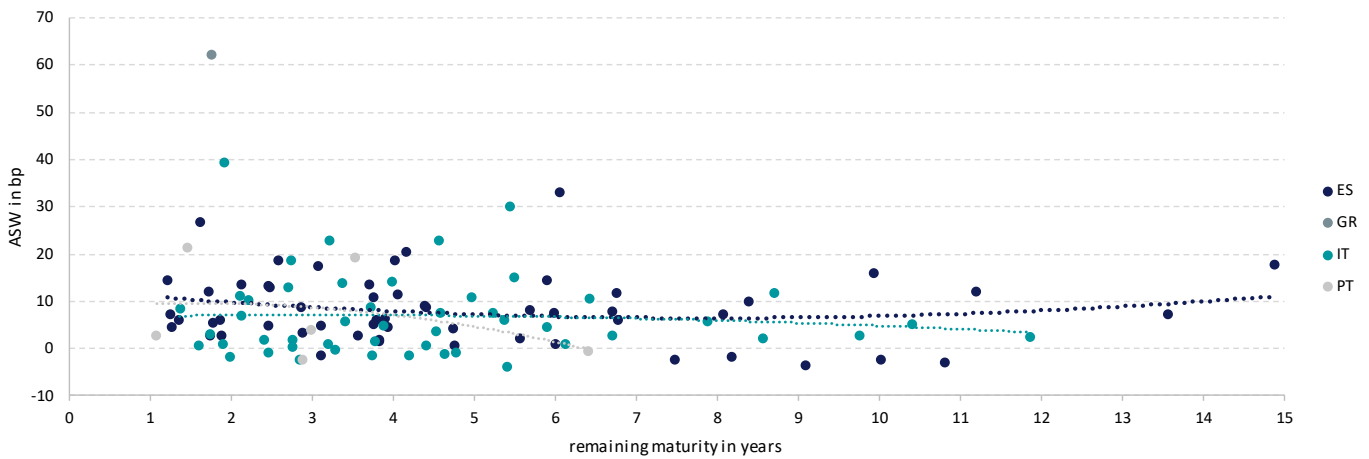


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

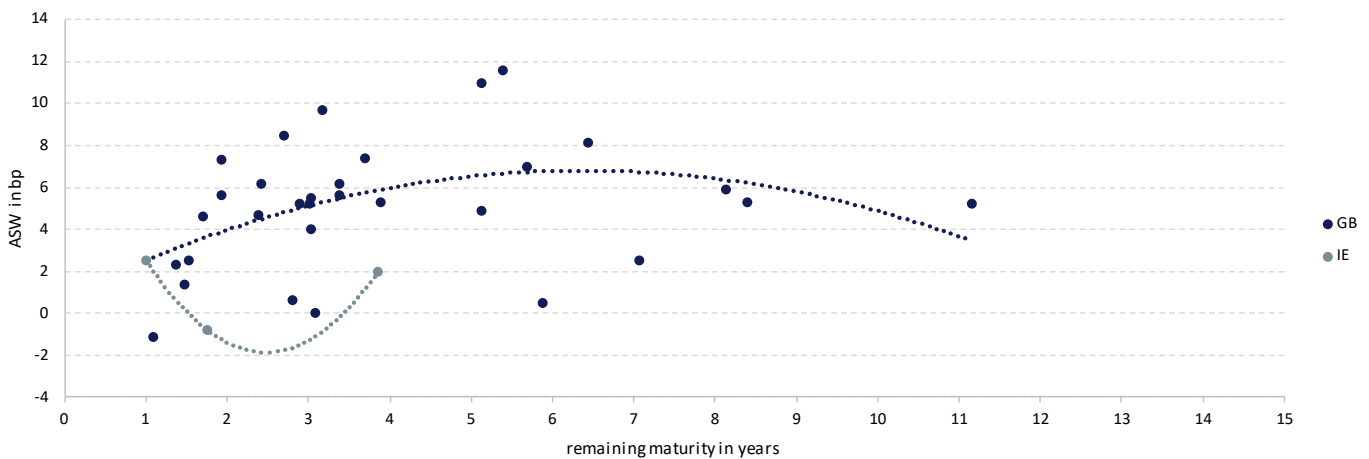
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



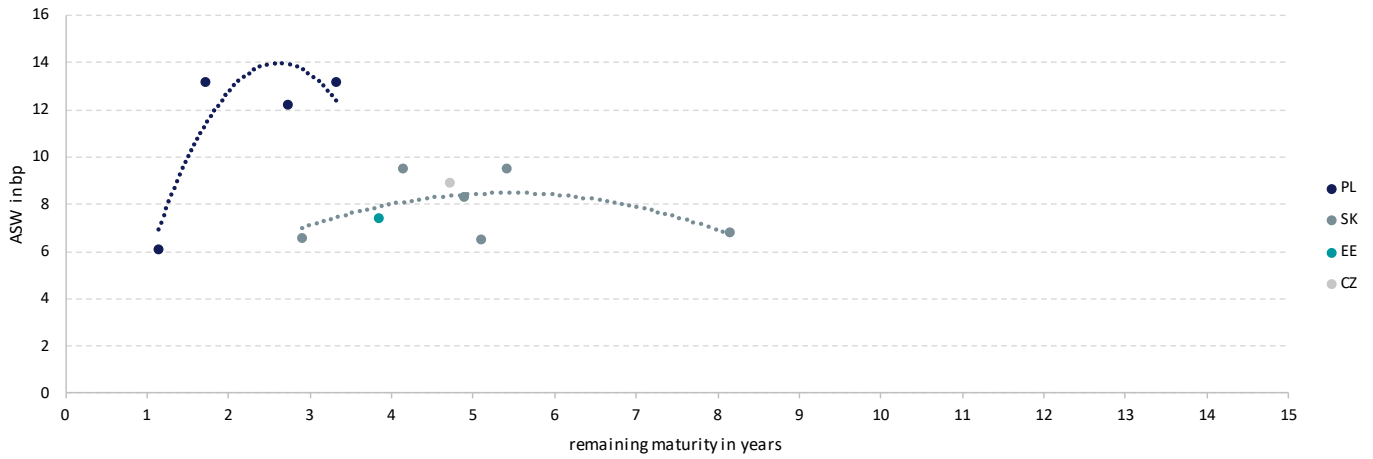
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



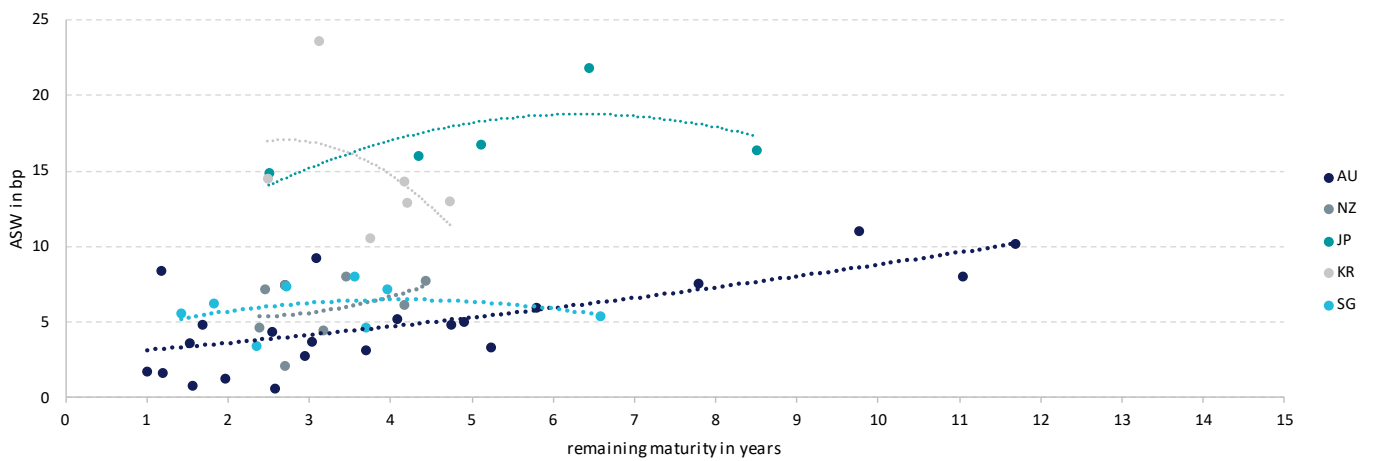
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



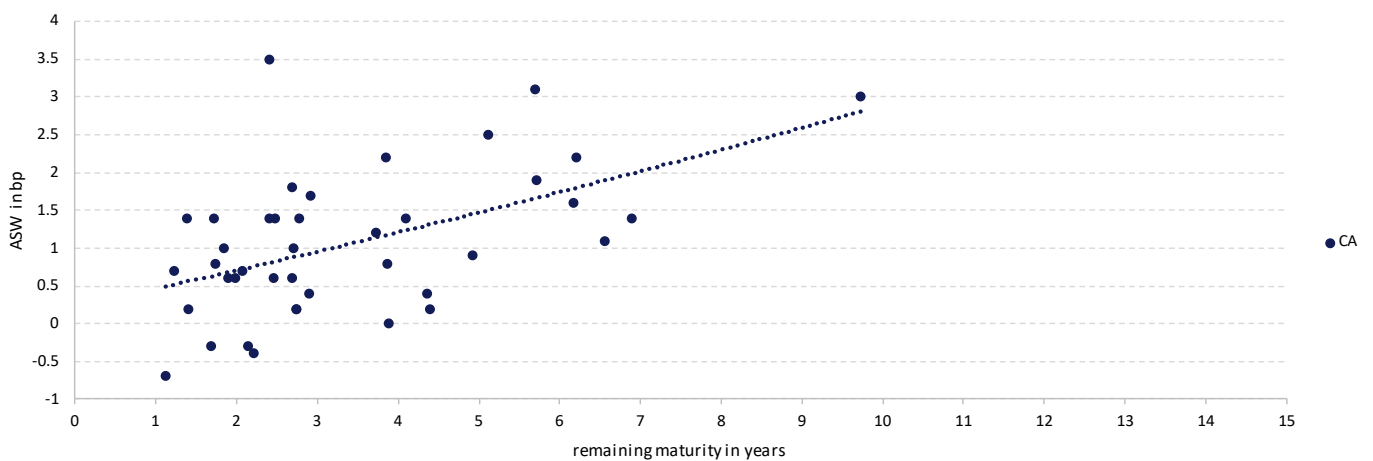
CEE 



APAC 



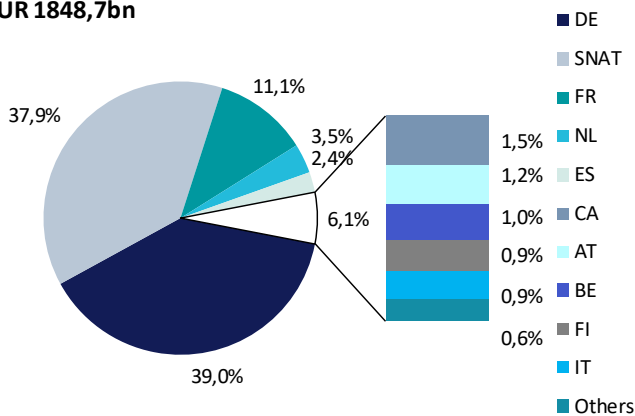
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

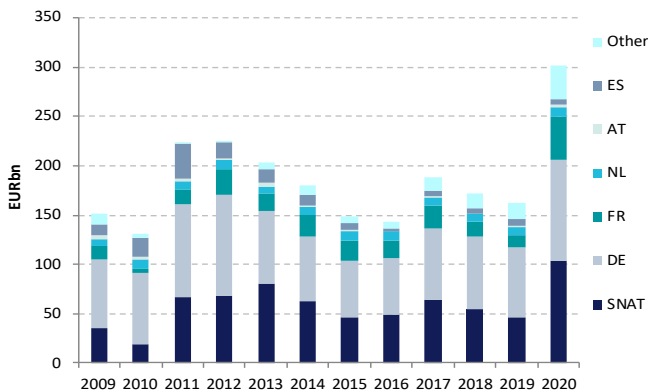
EUR 1848,7bn



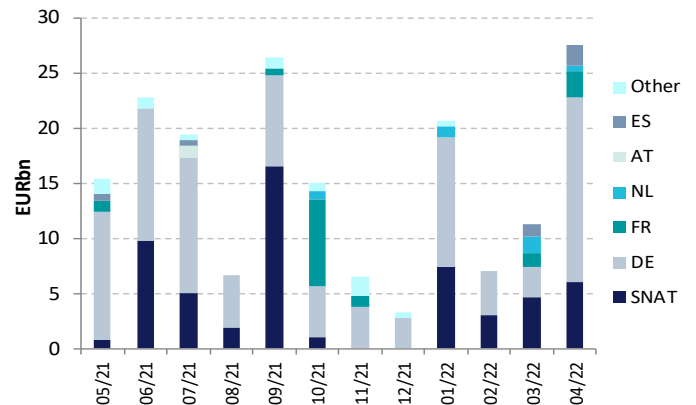
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

| Country | Vol. (€bn) | No. of bonds | ØVol. (€bn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| DE | 720,4 | 559 | 1,3 | 6,7 |
| SNAT | 701,2 | 187 | 3,7 | 8,2 |
| FR | 205,7 | 141 | 1,5 | 5,5 |
| NL | 64,4 | 65 | 1,0 | 6,7 |
| ES | 44,4 | 54 | 0,8 | 5,4 |
| CA | 27,5 | 19 | 1,4 | 5,7 |
| AT | 21,8 | 23 | 0,9 | 5,2 |
| BE | 18,7 | 22 | 0,9 | 15,0 |
| FI | 17,0 | 22 | 0,8 | 5,9 |
| IT | 15,8 | 20 | 0,8 | 5,8 |

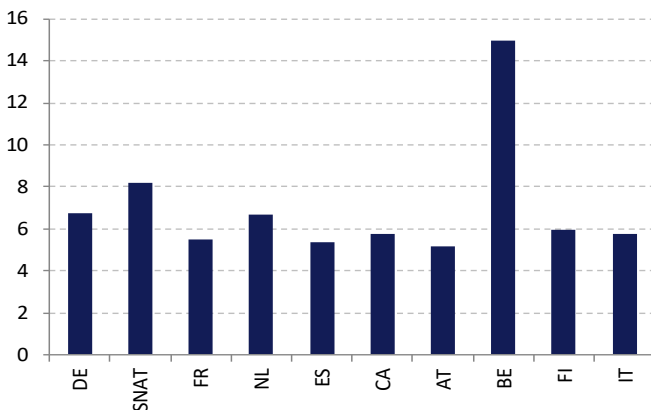
Benchmarkemissionen je Jahr



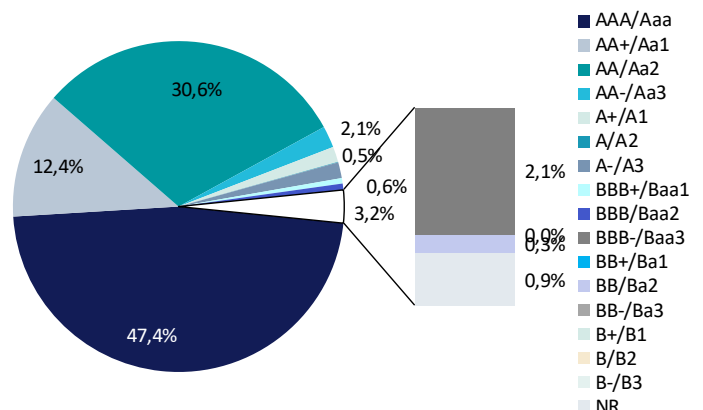
Benchmarkfälligkeiten je Monat



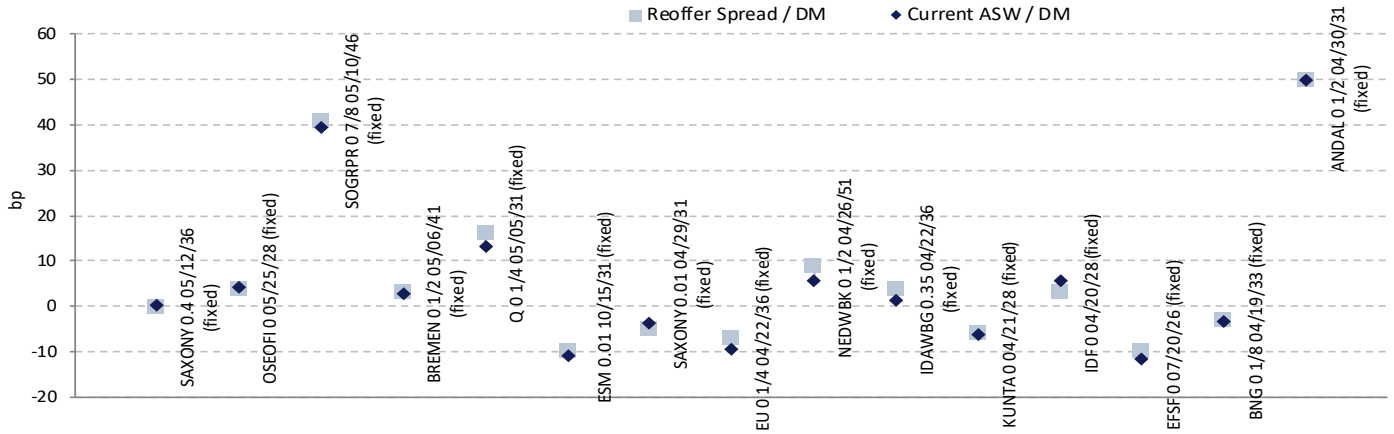
Vol. gew. Modified Duration nach Land



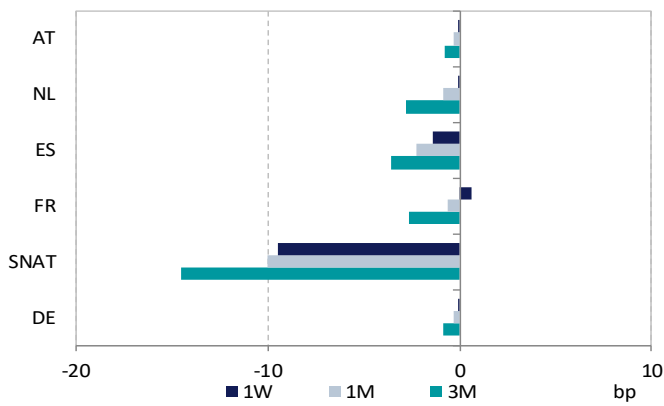
Ratingverteilung (volumengewichtet)



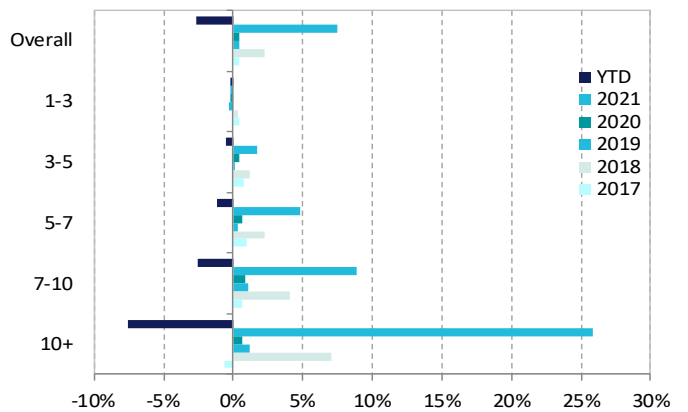
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



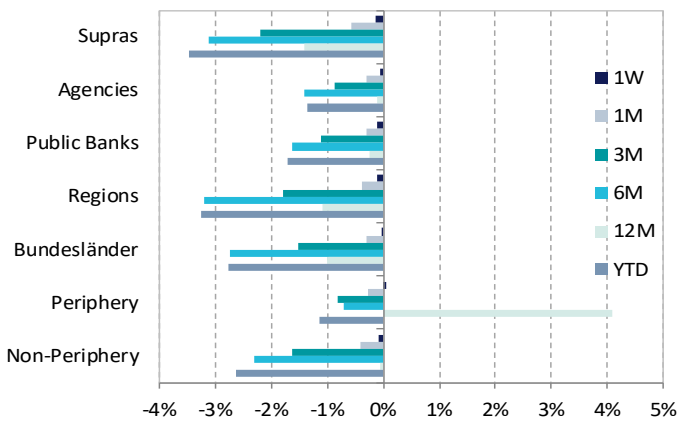
Spreadentwicklung nach Land



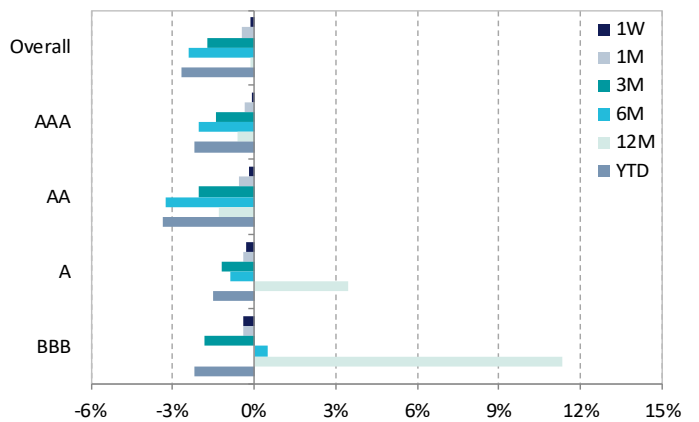
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

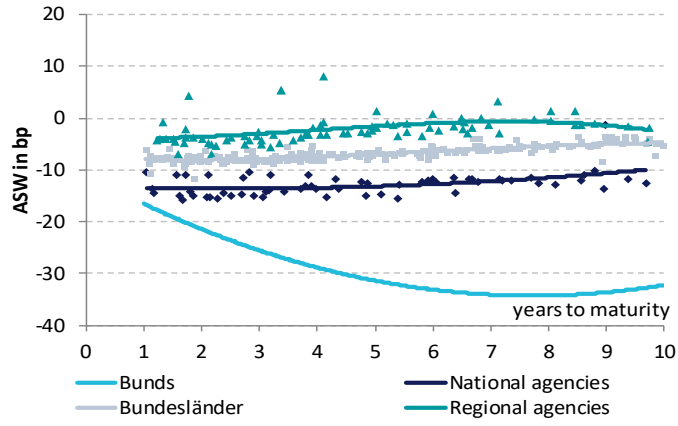


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

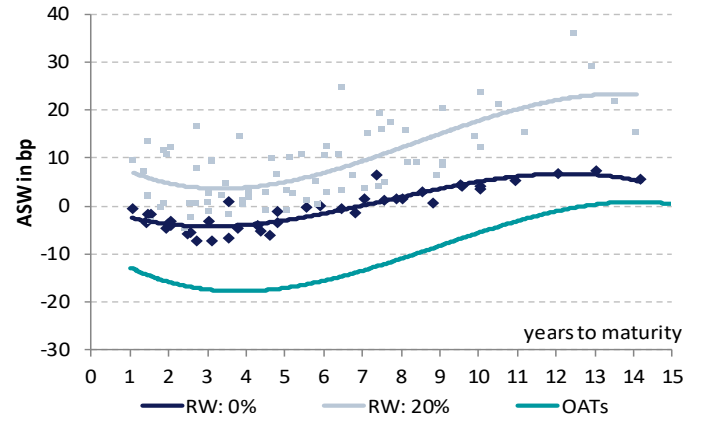


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

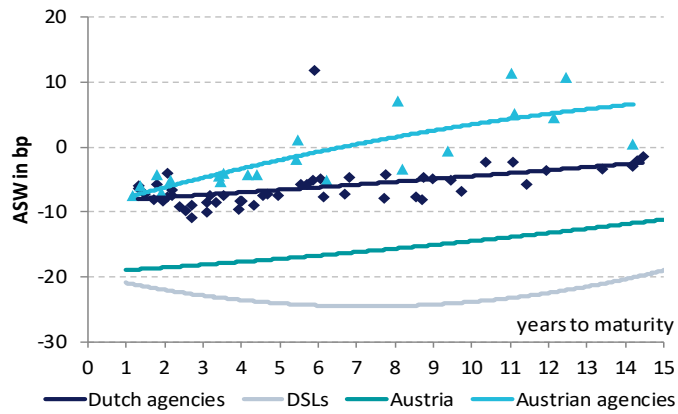
Germany (nach Segmenten)



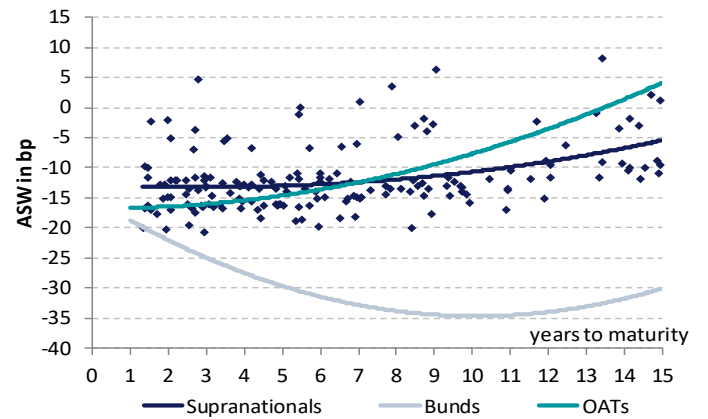
France (nach Risikogewichten)



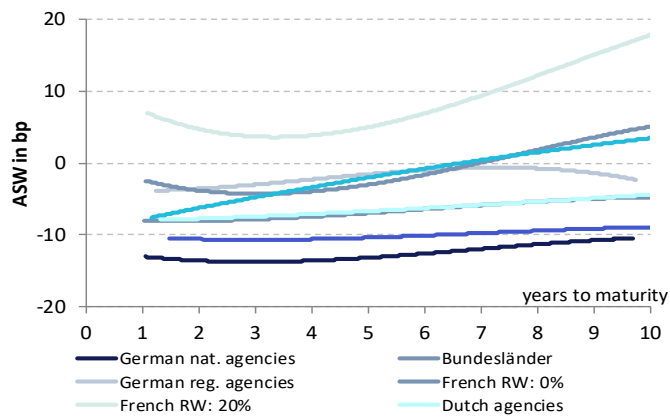
Netherlands & Austria



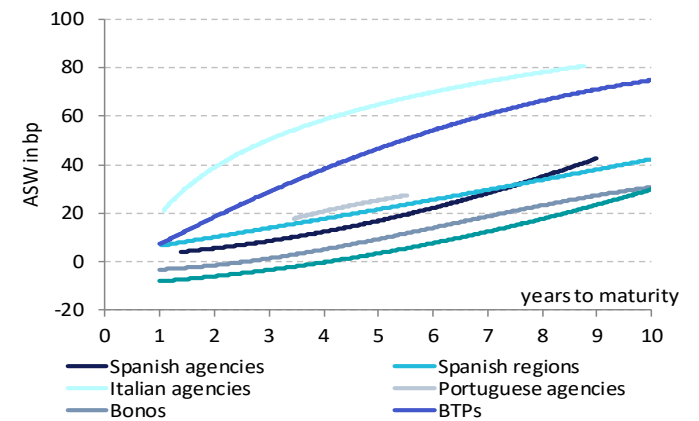
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

| Ausgabe | Themen |
|-----------------------|---|
| 15/2021 ♦ 28. April | <ul style="list-style-type: none"> EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds |
| 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 |

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: 5. Mai 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 |
|--------------------|-------|------------|---------|--------|
|--------------------|-------|------------|---------|--------|