



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>4</b>
<b>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt</b>	<b>7</b>
<b>EZB unter Zugzwang: Lackmustest für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres</b>	<b>16</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>21</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>26</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>29</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>30</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>36</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>39</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>40</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>41</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIIA**

Covered Bonds

[henning.walten@nordlb.de](mailto:henning.walten@nordlb.de)

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autor: Henning Walten, CIIA

#### UniCredit Bank platziert Hypothekendarlehen

Nachdem in der vergangenen Ausgabe lediglich eine Anleihe der NN Bank als Neuemission zu verzeichnen war, ist es diese Woche ein Hypothekendarlehen der UniCredit Bank, der als einzige Neuplatzierung im EUR-Benchmarksegment zu berichten ist. Für die Münchener war es der erste Marktauftritt seit September 2020, als acht Jahre zu ms +7bp (EUR 1,0 Mrd.) platziert wurden. Am gestrigen Dienstag waren es hingegen nur EUR 750 Mio., die zu ms +3bp begeben werden konnten. Mit 15 Jahren war die Laufzeit im Vergleich zum letzten Marktauftritt hingegen fast doppelt so lang. Mit Nachfrage im Bereich von EUR 2,85 Mrd. war auch dieser Deal erneut deutlich überzeichnet (Bid-to-Cover Ratio: 3,8) und spiegelt somit die Lage am Markt für Covered Bonds gut wider: Geringes Angebot trifft auf weiterhin hohe Nachfrage. Entsprechend lag das Pricing vier Basispunkte enger als die Guidance. Die Emissionsrendite kratzte mit +0,002% an der Nulllinie, was auch am jüngsten Rückgang der 10y-Swaprendite lag, welche am 25. Februar noch zehn Basispunkte höher lag, seit Jahresbeginn aber immerhin gut 30 Basispunkte zulegte. Mit Blick auf die geographische Investorenverteilung erfolgte die größte Zuteilung an Abnehmer in Deutschland (59%) gefolgt von Österreich und der Schweiz (10%) sowie den Nordics und Asia (jeweils 7%) und UK/Ireland (5%). Bezogen auf Investorengruppen dominierten Banken (60%), gefolgt von Central Banks/OI (26%) und Funds (13%). Neben der UniCredit Bank platzierte auch die RLB Vorarlberg einen Bond am Markt, wenngleich es sich bei der Anleihe um eine Subbenchmark handelte. Der Deal, der bereits vergangene Mittwoch über die Bühne ging, umfasste EUR 300 Mio. und wurde für 15 Jahre begeben. Nach einer anfänglichen Guidance von ms +8bp area konnte das finale Pricing vier Basispunkte enger bei ms +4bp erfolgen. Die Bücher füllten sich auf über EUR 950 Mio., wodurch die Bid-to-Cover Ratio bei 3,2 lag. 69% des Volumens gingen nach Deutschland und Österreich. Bei der Investorenart dominierten Banken sowie Fonds (je 38%). Es handelte sich um die erst zweite EUR-Subbenchmark des laufenden Jahres.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UniCredit Bank	DE	02.03.	DE000HV2AYD5	10.0y	0.75bn	ms +1bp	- / Aaa / -	-

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

#### Hypo Tirol Bank vor österreichischem ESG-Debüt im EUR-Benchmarksegment

Am gestrigen Dienstag gab es eine bemerkenswerte Ankündigung aus der Alpenrepublik Österreich. So mandatierte die Hypo Bank Tirol, die aktuell über je eine ausstehende Anleihe im Benchmark- (LANTIR 0.01 10/19/26) sowie Subbenchmarkformat (LANTIR 0 1/2 05/23/24) verfügt, für einen [Social Covered Bond](#) im Volumen von EUR 500 Mio. (no grow) und einer Laufzeit von zehn Jahren. Zunächst sollen im Vorfeld der Transaktion aber noch Investoren Calls abgehalten werden. Mit Deal wäre die Hypo Bank Tirol der erste Covered Bond-Emittent aus Österreich der im EUR-Benchmarksegment eine nachhaltige Anleihe platziert, jedoch nicht der erste Emittent mit einer öffentlich-platzierten gedeckten ESG-Anleihe. Denn bereits im Juli 2017 platzierte die Kommunalkredit Austria eine EUR-Subbenchmark als Social Covered Bond. Wir begrüßen das bevorstehende ESG-Debüt im EUR-Benchmarksegment aus Österreich ausdrücklich.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **Inflationsgespenst oder reelle Gefahr?**

Die Inflationsrate in Deutschland – gemessen als Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) zum Vorjahresmonat – wird im Februar 2021 voraussichtlich +1,3% betragen. Wie das Statistische Bundesamt nach bisher vorliegenden Ergebnissen weiter mitteilte, steigen die Verbraucherpreise gegenüber Januar 2021 voraussichtlich um +0,7%. Die aktuelle Corona-Krise führte laut Destatis im Februar 2021 erneut zu Schwierigkeiten bei der Preiserhebung, da einige Güter am Markt nicht verfügbar waren. Die Qualität der vorläufigen Gesamtergebnisse sei dennoch weiterhin gewährleistet. Die endgültigen Ergebnisse für Februar 2021 werden am 12. März 2021 veröffentlicht und damit einen Tag nach der anstehenden EZB-Sitzung, die heute im Fokus unseres [Cross Asset-Artikels](#) steht. Das Inflationsgespenst dominiert derzeit die Zinslandschaft und dürfte auch Lagardes Pressekonferenz thematisch prägen.

#### **Zweithöchstes Defizit seit der deutschen Vereinigung**

Die Corona-Krise hat im Jahr 2020 nach vorläufigen Berechnungen zu einem Finanzierungsdefizit des Staates in Höhe von EUR 139,6 Mrd. geführt. Das war das erste Defizit seit 2011 und das zweithöchste Defizit seit der deutschen Vereinigung, nur übertroffen vom Rekorddefizit des Jahres 1995, in dem die Treuhandschulden in den Staatshaushalt übernommen wurden. Gemessen am BIP in jeweiligen Preisen errechnet sich für 2020 eine Defizitquote von 4,2%. Der Referenzwert des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts – gemeinhin bekannt als Maastricht-Kriterium – in Höhe von 3% wurde wenig überraschend deutlich verfehlt. Seine Anwendung wurde jedoch für die Jahre 2020 und 2021 ausgesetzt. Das Finanzierungsdefizit im Jahr 2020 ergibt sich aus der Differenz zwischen den gegenüber 2019 um 3,0% auf EUR 1.563,0 Mrd. gesunkenen staatlichen Einnahmen (2019: EUR 1.610,6 Mrd.) und den um 9,3% auf EUR 1702,6 Mrd. gestiegenen Ausgaben (2019: EUR 1.558,1 Mrd.). Die gute fiskalische Ausgangslage aus dem Jahr 2019, in dem alle Teilsektoren des Staates einen Überschuss verzeichnen konnten, verschlechterte sich 2020 im Zuge der Corona-Krise teilweise drastisch. Insbesondere der Finanzierungssaldo des Bundes verschlechterte sich mit einem Rückgang um mehr als EUR 100 Mrd. erheblich und lag laut Destatis bei EUR -86,6 Mrd. Die Sozialversicherungen wiesen ein Minus von EUR 33,7 Mrd. aus und auch die Länder schlossen das Jahr mit einem Defizit von EUR 18,0 Mrd. ab. Die Gemeinden verzeichneten 2020 auch aufgrund höherer Transfers von Bund und Ländern mit EUR -1,3 Mrd. ein vergleichsweise geringes Defizit. Zum Defizit von Bund und Ländern trugen laut Pressemitteilung vor allem die Ausgaben für die staatlichen Sofort- und Überbrückungshilfen sowie die Beschaffung und Bereitstellung von Schutzausrüstung bei. Die gezahlten monetären Sozialleistungen erhöhten sich deutlich um 8,7% auf EUR 593,1 Mrd. Hier haben sich neben den deutlichen Steigerungen bei Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld auch höhere Renten- und Kindergeldzahlungen ausgewirkt. Die Sozialversicherungen wirkten in der Corona-Krise somit als automatischer konjunktureller Stabilisator. Dagegen dämpfte das weiterhin sehr niedrige Zinsniveau die staatlichen Zinsaufwendungen. Sie gingen um 20,7% auf EUR 21,8 Mrd. zurück.

**Steuereinnahmen brechen gegenüber 2019 um 6,5% ein**

Auf der Einnahmenseite blieben insbesondere die Steuereinnahmen mit einem Rückgang von 6,5% deutlich unter dem Vorjahresniveau. Während die Lohnsteuereinnahmen laut Destatis mit -2,3% moderat sanken, gingen die Einnahmen aus Unternehmenssteuern massiv um 13,5% zurück. Infolge des schwachen privaten Konsums und der temporären Senkung der Mehrwertsteuersätze ab dem 01. Juli 2020 nahmen auch die Einnahmen aus Gütersteuern um 6,9% ab. Allein die Einnahmen aus Sozialbeiträgen stiegen leicht um 1,7%. Auch ansonsten sind die statistischen Werte für 2020 eher Daten des Schreckens, hier einige kurze Auszüge, welche die schwierige Einnahmesituation zügig auf den Punkt bringen: Tourismus in Deutschland 2020: 39% weniger Gästeübernachtungen als 2019. 4,5% weniger Gründungen größerer Betriebe im Jahr 2020. Bierabsatz während der Corona-Krise deutlich gesunken. 74,5% weniger Fluggäste im Jahr 2020. Reisebranche: 61% weniger Umsatz in den ersten drei Quartalen. Gastgewerbeumsatz 2020 real voraussichtlich 38 % niedriger als 2019. 78,4% weniger Übernachtungen im Dezember 2020 im Vergleich zum Vorjahresmonat.

**Zweiter Global Investor Call der International Investment Bank**

Für ihre „Größe“ eine überraschend erfrischende Investorenarbeit leistet die in Budapest ansässige International Investment Bank (IIB). Mit ihrem zweiten Global Investor Call (den ersten gab es im September 2020) unterstrichen sie noch einmal ihr Geschäftsmodell und ihre sich stetig verbessernden Ratings: Fitch (A-), Moody's (A3) und S&P (A-) mit jeweils stabilem Ausblick. Ein Wermutstropfen bleibt: Je solider die Ratings und das Geschäftsmodell, desto niedriger allerdings auch der Pick-up für Investoren, die händierend Rendite suchen. Ob und wann negative Renditen erzielt werden können, steht in den Sternen. Die IIB besetzt aus unserer Sicht erfolgreich eine Nische, wird aber nie zum Benchmark-Emittenten aufsteigen (können), was zugleich auch nicht erforderlich ist. Der Emittent ist für Private Placements und Währungsdiversifikation ansprechbar.

**Kanadische Budgets in den Starlöchern – Fiskaljahr beginnt am 01. April**

Das Fiskaljahr kanadischer Provinzen endet am 31. März. Derzeit herrscht quer über das Land erhöhte Betriebsamkeit. Die Covid-19-Pandemie und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Ausgaben und Einnahmen der Provinzen führen teilweise zu einem größeren Defizit als bisher erwartet. Zum Beispiel bedeutet dies für Alberta, dass die Regierung nicht mehr in der Lage sein wird, den Haushalt bis zum Ende ihrer ersten Amtszeit 2022/23 auszugleichen. Gleichzeitig beginnt sich die Wirtschaft jedoch zu erholen. Insbesondere bei ALTA, so der Bloombergticker, ist noch mehr Vorsicht geboten als bei anderen Provinzen, da dort die (konservativen) Haushaltsprognosen zusätzlich auf den Rohölpreisen basieren und somit eine zusätzliche Dimension an Eventualitäten beinhaltet. Während die anhaltende Pandemie dazu geführt hat, dass ein neuer Zeitplan zum Ausgleich des Haushalts noch nicht bekannt gegeben werden kann, bekräftigte der Finanzminister sein Engagement, die Verschuldung im Verhältnis zum BIP unter 30% zu halten. Zugleich sollen die Pro-Kopf-Ausgaben an den Durchschnitt anderer großer Provinzen angeglichen werden und ein Zeitplan für die Rückkehr zum Gleichgewicht erarbeitet werden. Ein Faktor für die Erholung und die Zukunftsfähigkeit wird nichtsdestotrotz auch von den Investitionen abhängen, welche im Planungsprozess noch einmal erhöht wurden. Derzeit haben drei von vier Ratingagenturen einen negativen Ratingausblick für die Region. Alberta ist stets ein Kandidat für eine EUR-Benchmark und hat gemessen am BIP immer noch eine der niedrigsten Schuldenlasten unter den kanadischen Provinzen.

### BADWUR goes Green

Das Bundesland Baden-Württemberg hat sich wie bereits letzte Woche angekündigt auf das grüne Parkett begeben und ihren ersten Green Bond auf EUR 300 Mio. (WNG) taxiert. Bescheiden wie die Schwaben sind, lagen die IPT bei ms -1bp area, die Guidance bei ms -2bp area und gepreist wurde schließlich zu ms -4bp. Die Bücher waren mehr als fünffach überzeichnet. Die bevorstehenden Wahlen und das Downgrade 2020 haben dem erfolgreichen Kapitalmarktauftritt keinen Abbruch getan. Beispielhafte Projekte werden auch genannt: Mit besonders energieeffizienten Neubauvorhaben, deren Primärenergieverbrauch mehr als 20% unter dem Standard der Energieeinsparverordnung liegt, werden bei Neubauten die zusätzlichen Klimagasemissionen im Vergleich zum konventionellen Neubau vermieden. Mit der Förderung kommunaler Breitbandinvestitionen werden die Grundlagen geschaffen, um Mobilitätsverhalten zu verändern – sei es durch Home-Office oder Telemedizin. Waldbauliche Maßnahmen helfen Waldbesitzer:innen dabei, ihre Wälder klimawandelresistent zu machen und unterstützen bei Aufforstung, was unmittelbar zum Klimaschutz beiträgt.

### Primärmarkt

Die EU hat im Rahmen von SURE seit Herbst bereits EUR 53,5 Mrd. aufgenommen. Dies entspricht 53,5% geplanten Programmolumens. Die Orderbücher summierten sich dabei auf EUR 654 Mrd. und waren somit 12,2-fach überzeichnet. Nun liegt ein weiteres RfP vor, bis dato kam es zu keiner Mandatierung eines Konsortiums. Die EU ist unserer Meinung nach in einer komfortablen Situation, da auch eine niedrigere Überzeichnung als 10-fach noch ein voller Erfolg ist und sie zudem allein vom Volumen her das Marktgeschehen bestimmt. Ohnehin wird die EU als Emittentin zeitnah die EIB oder die KfW vom ausstehenden Marktvolumen her überholt haben. EUR 46,5 Mrd. werden es wohl nicht mehr ganz bis Ostern, aber das war auch nur eine Vermutung unsererseits bei guten bis sehr guten Marktbedingungen. In der ersten Jahreshälfte sollte das SURE-Programm locker seitens der EU einzusammeln sein. Reden wir über gelegte Eier anstelle von Mandatierungen: Kommunekredit, EIB und KfW zeigten sich am Markt. Chronologisch starten wir mit KOMMUN, die EUR 1 Mrd. zu ms +4bp einwerben konnten. Die Orderbücher betragen mehr als EUR 2,6 Mrd., sodass gegenüber der Guidance zwei Basispunkte Bewegung verzeichnet werden konnte (ms +6bp area). Ähnlich erfolgreich, doch ganz anders gelagert, war der Deal der EIB: In ihrem speziellen EARN-Format wählte sie die 15-jährige Laufzeit und preiste zu ms -6bp. Aufgrund des größten Orderbuchs der Handelswoche (EUR 21,8 Mrd.) waren auch hier zwei Basispunkte Einengung gegenüber der Guidance möglich (ms -4bp area). Da wir BADWUR bereits oben separat betrachtet haben, bleibt uns noch die KfW-Transaktion. EUR 5 Mrd. wechselten die Besitzer für fünf Jahre. Auch hier waren zwei Basispunkte gegenüber der Guidance möglich (ms -9bp area), da das Orderbuch mehr als EUR 19 Mrd. betrug. Vergangene Woche hatten wir über EURDEV – die Eurasian Development Bank – länger berichtet und deren erste EUR-Benchmark aufgrund der „Entdollarisierung“ in Aussicht gestellt. Die EDB hat nun am 01. März Investorencalls durchgeführt und sich für die fünfjährige Laufzeit entschieden. Im Raum stand eine Anleihe bis zu sieben Jahren. Für das Standardsegment (10y) hat sich Sachsen-Anhalt entschieden. Geplant sind EUR 1 Mrd. (no-grow).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	02.03.	DE000A3H3E76	5.3y	5.00bn	ms -11bp	- / Aaa / AAA	-
EIB	SNAT	24.02.	XS2308323661	15.0y	3.00bn	ms -6bp	AAA / - / AAA	-
KOMMUN	Other	24.02.	XS2308329783	10.0y	1.00bn	ms +4bp	- / Aaa / AAA	-

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

## Covered Bonds

# Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt

Autor: Henning Walten, CIIA

### **Drei verschiedene Rückzahlungsstrukturen am Markt etabliert**

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten mit Blick auf die Rückzahlungsstruktur eines Covered Bonds beschäftigen seit geraumer Zeit den Markt. Während Investoren den spätmöglichen Rückzahlungstermin ihres Investments im Auge haben, stellen Emittenten oftmals auf eine positive Berücksichtigung verlängerbarer Laufzeitstrukturen durch Ratingagenturen im Rahmen der Ratingbeurteilung ab. Während in der Vergangenheit üblicherweise auf Hard Bullet-Strukturen zurückgegriffen wurde, ist mittlerweile die Soft Bullet-Struktur die am häufigsten gewählte Form für EUR-Benchmarks. Darüber hinaus treten vereinzelt auch Bonds mit der im Jahr 2013 durch die niederländische NIBC eingeführte Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) am Markt auf.

### **Hard Bullet-Strukturen: Keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung**

Hard Bullet-Strukturen galten bis vor wenigen Jahren als Marktusance, wenn es um die Ausgestaltung der Rückzahlungsmodalität eines Covered Bonds oder – genauer gesagt – um die mögliche Verlängerungsmöglichkeit einer Emission beim Auslösen eines Trigger Events (z.B. Insolvenz eines Emittenten) ging. Das heißt, sofern der jeweilige Covered Bond-Emittent nicht in der Lage ist, seinen ausstehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, erhalten Investoren – unabhängig von der gewählten Rückzahlungsstruktur – aufgrund des Dual Recourse-Mechanismus über den Trustee bzw. Sachwalter Zugriff auf den Deckungsstock des jeweiligen Covered Bond-Programms. Sofern die Tilgung einer Emission ansteht und die vorhandenen Zahlungsmittel nicht ausreichen, um diese zu bedienen und auf andere Weise keine Liquiditätsgenerierung möglich ist, kommt es unter einer Hard Bullet-Struktur zur Veräußerung der Sicherheiten im Pool. Investoren können hierdurch einerseits eine zeitnahe Rückzahlung erwarten, andererseits ist diese mit dem Risiko verbunden, dass aufgrund eventueller Marktverwerfungen gegebenenfalls Abschläge auf die Marktwerte der Deckungswerte hinzunehmen sind und im äußersten Fall der vollständige Rückzahlungsbetrag durch den Veräußerungserlös nicht gedeckt ist.

### **Soft Bullet-Strukturen: Laufzeitverlängerung durch Trigger Events**

Um diesem Risiko entgegenzuwirken, existieren Soft Bullet- und seltener auch CPT-Strukturen. Sofern die Bedienung der Investorenansprüche zur ursprünglichen Fälligkeit möglich ist, ergeben sich für Investoren keine Unterschiede zwischen den drei Rückzahlungsstrukturen. Da sich am Markt bisher keine einheitlichen Trigger Events zur Auslösung der Verlängerungsoption etabliert haben, sind derzeit verschiedene Varianten möglich, die dazu führen, dass sich der ursprünglich vereinbarte Rückzahlungstermin unter einer Soft Bullet-Struktur verschiebt. Beispiele für verschiedene Modelle innerhalb der Soft Bullet-Variante sind (i) die Insolvenz des Emittenten und die Verschiebung der Tilgung auf einen späteren Rückzahlungstermin durch einen unabhängigen Treuhänder oder (ii) die Verlegung des ursprünglichen Rückzahlungstermins durch den Emittenten. Hinsichtlich des möglichen Verlängerungszeitraums hat sich unter den Soft Bullet-Strukturen in den meisten Fällen eine Laufzeitverschiebung von zwölf Monaten etabliert. Zinszahlungen während der Laufzeitverlängerung basieren zu einem Großteil auf dem 1M- bzw. 3M-Euribor zuzüglich eines Auf- bzw. Abschlags, werden zum Teil aber auch als fixer Kupon definiert.

### Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Conditional Pass-Through-Strukturen: Ungewisse tatsächliche Endfälligkeit

Eine deutlich längere Verschiebung des ursprünglichen Rückzahlungstermins kann bei Bonds, welche mit einer CPT-Struktur ausgestattet sind, auftreten. Gleichzeitig wird das Refinanzierungsrisiko hierdurch auf ein Minimum reduziert. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur werden nach dem Auslösen der Pass-Through-Struktur (für die es, ähnlich wie bei Soft Bullet-Strukturen, derzeit keine einheitlichen Trigger Events gibt) die Tilgungen der ausstehenden Covered Bond-Emissionen zum einen in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows geleistet, zum anderen aber auch durch die Veräußerung von Deckungswerten, sofern dies zu adäquaten Marktpreisen erfolgen kann. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur lässt sich jedoch ex ante nicht bestimmen, zu welchem Zeitpunkt Investoren eine Bedienung der ausstehenden Forderungen – im „worst case“ jedoch erst mit der Fälligkeit jener Deckungswerte, mit der längsten Laufzeit – erwarten können. Ratingagenturen sehen in Soft Bullet- und noch stärker in CPT-Strukturen aufgrund des geringeren Refinanzierungsrisikos einen positiven Einfluss im Zuge der Bonitätsbeurteilung.

### Sonderfall Polen: Soft Bullet mit Umstellungsoption auf CPT

Die polnische Gesetzgebung kann mit Blick auf die Laufzeitstruktur von Covered Bonds als Sonderfall betrachtet werden. Covered Bonds, die zu ihrem Fälligkeitstermin nicht bedient werden können, werden zunächst um zwölf Monate verlängert. Während dieser Verlängerungsperiode erfolgt im Abstand von sechs Monaten jeweils ein Test, ob ausreichend Assets zur Bedienung der Investorenansprüche vorhanden sind und zusätzlich ausreichend Liquidität vorhanden ist, um diese Ansprüche fristgerecht zu bedienen. Werden die beiden Tests während der Verlängerungsperiode nicht bestanden, erfolgt nach Ablauf der Frist von zwölf Monaten der Übergang in eine CPT-Struktur. Der Rückzahlungszeitpunkt wird damit auf das späteste Fälligkeitsdatum der Deckungswerte zuzüglich drei Jahre verschoben. Eine solche Verlängerung kann mit 2/3-Mehrheit der Investoren jedoch verhindert werden. Somit handelt es sich bei polnischen Covered Bonds zunächst um Soft Bullet-Bonds, deren Endfälligkeit aufgrund der möglichen Umwandlung in eine CPT-Struktur im Vorfeld nicht eindeutig bestimmt werden kann, wodurch ihre Rückzahlungsstruktur nicht eindeutig einer der drei Rückzahlungsformen zugeordnet werden kann. Dies führt dazu, dass wir in der nachfolgenden Betrachtung die fünf im iBoxx EUR Covered enthaltenen EUR-Benchmarks der PKO Bank Hipoteczny nicht berücksichtigen.

**Sonderfall Slowakei: Soft Bullet mit möglicher zweiter Laufzeitverlängerung**

Auch die Slowakei weicht in gewisser Form von den gängigen Marktstandards bezüglich laufzeitverlängernder Strukturen ab, welche durch eine Gesetzesänderung zum 01. Januar 2018 in Kraft trat. So sieht der neue gesetzliche Rahmen im Falle der Insolvenz eines Instituts zunächst eine Verschiebung der Laufzeit um zwölf Monate vor. Sollte eine Bedienung der Investorenansprüche nach Ablauf der Verlängerungsfrist nicht absehbar sein, so kann ein Transfer des Programms auf eine oder mehrere andere slowakische Banken erfolgen. Ist ein solcher Transfer dabei nicht innerhalb der ersten Verlängerungsperiode möglich, so kann eine weitere Fälligkeitsverschiebung um erneut zwölf Monate durch den Regulator genehmigt werden. Betroffen von der erneuten Laufzeitverlängerung sind dabei sowohl jene Bonds die aufgrund der ersten Verschiebung verlängert wurden als auch jene deren Fälligkeitstermine in die zweite 12-Monatsfrist fallen. Somit handelt es sich bei slowakischen EUR-Benchmark Covered Bonds im iBoxx EUR Covered um Soft Bullet-Emissionen, deren Struktur sich jedoch von den sonstigen Soft Bullet-Emissionen im Index aufgrund der möglichen zweimaligen Fälligkeitsverschiebung unterscheiden. Anders als bei polnischen Emissionen können slowakische Emissionen unseres Erachtens eindeutig dem Segment der Soft Bullet-Bonds zugeschrieben werden.

**Soft Bullet- und CPT-Bonds unter dem CBPP3 und bei Repo-Geschäften**

Covered Bonds mit einer Conditional Pass-Through-Struktur unterliegen aufgrund ihrer unter Umständen sehr langen Laufzeit besonderen Anforderungen. So kauft die EZB unter dem CBPP3 derzeit keine Covered Bonds mit einer solchen (CPT-)Struktur an. Auch im Rahmen von Repo-Geschäften mit der EZB weisen CPT-Bonds eine Besonderheit auf. Anpassungen der Bewertungsabschläge sind für own-use Soft Bullet- oder CPT-Covered Bonds relevant. So wird im Zuge der Anrechnung nicht die ursprünglich vorgesehene, sondern die verlängerte Laufzeit zur Ermittlung des Abschlags herangezogen. So würde hier bei einer Soft Bullet-Struktur in der Regel die Laufzeit um ein Jahr zu verlängern sein, während sämtliche CPT-Strukturen aufgrund der theoretisch sehr langen Verlängerungsperiode im Rahmen der Haircutermittlung in den Laufzeitenbereich von „>10 Jahren“ fallen.

**Laufzeitverlängerung auch Thema bei Harmonisierungsbestrebungen**

Auch im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes werden verlängerbare Laufzeitstrukturen thematisiert. Ziel ist es, Möglichkeiten zu schaffen Risiken, welche sich aus Fristeninkongruenzen und potentiellen Liquiditätsengpässen ergeben, entgegenzuwirken. Dabei sieht der Vorschlag in Form des Artikels 17 vor, dass es den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden freigestellt wird die Emission von Covered Bonds mit verlängerbaren Laufzeitstrukturen zu erlauben. Maßgeblich für solche Strukturen ist dabei das Ereignis, welches die Verlängerung bzw. Verschiebung der Fälligkeit auslöst. Dieses Trigger-Event muss dabei im nationalen Rahmenwerk vorgesehen sein und darf nicht im Ermessensspielraum des Emittenten liegen. Den Bondinvestoren gegenüber müssen hierzu detaillierte Informationen bezüglich des Triggers, der Auswirkungen auf die Laufzeitstruktur im Falle der Zahlungsunfähigkeit sowie der Rolle der Aufsichtsbehörde und des Treuhänders im Zuge einer Laufzeitverlängerung zur Verfügung gestellt werden.

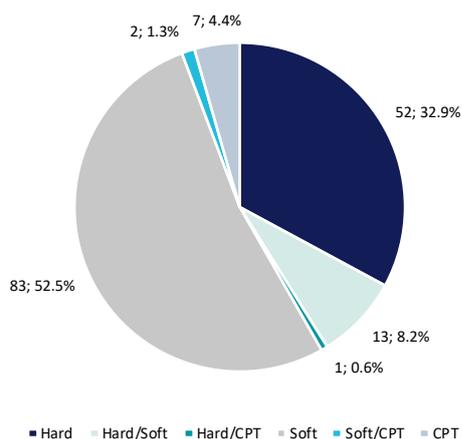
### Liquiditätspuffer sollen Marktwerttrisiken abmildern

Anhand der bisherigen Ausführungen wird bereits deutlich, dass sich das Refinanzierungsrisiko mittels einer Soft Bullet- oder Conditional Pass-Through-Struktur im Vergleich zu einer Hard Bullet-Struktur deutlich reduzieren lässt. Die Investition in einen solchen Covered Bond erfordert aber die vorherige, intensive Auseinandersetzung mit den entsprechenden Anleihebedingungen, da es weder für das Trigger Event noch für die Zinszahlungen in der Verlängerungsperiode derzeit einheitliche Marktstandards gibt. In Bezug auf das Refinanzierungsrisiko im Nachgang einer Insolvenz des Emittenten bei Hard Bullet-Strukturen ist jedoch zu erwähnen, dass Emittenten bereits teilweise gesetzlich dazu verpflichtet sind, dieses Risiko durch die Vorhaltung eines Liquiditätspuffers zu reduzieren. Im Zuge der Harmonisierungsbemühungen sieht der Artikel 16 zudem vor, dass ein Liquiditätspuffer zur Deckung der Netto-Liquiditätsabflüsse für 180 Kalendertage für alle der Regulierung unterliegenden Jurisdiktionen verpflichtend eingeführt werden muss.

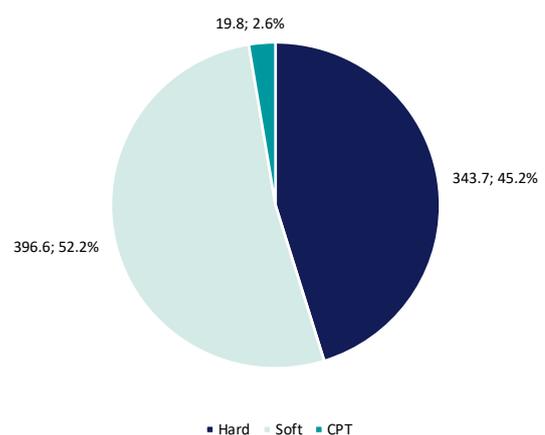
### Reine Soft Bullet-Emittenten dominieren den iBoxx

Mit 83 von 158 Emittenten (52,5%) handelt es sich bei der Mehrzahl der im iBoxx EUR Covered gelisteten Emittenten (exkl. Spanische Multi-Cedulas) um solche, die derzeit ausschließlich über ausstehende Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur verfügen. Weitere 32,9% (52 Emittenten) entfallen auf Institute mit ausschließlich Hard Bullet-Bonds sowie 4,4% (7 Emittenten) auf reine CPT-Institute. Damit können 89,9% der über ausstehende EUR-Benchmarks verfügende Institute ein eindeutiges Laufzeitmodell zugeordnet werden. Die verbleibenden 10,1% entfallen hingegen auf Emittenten, die über ausstehende Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen verfügen. Dabei ist die Kombination von Hard und Soft Bullet-Bonds mit 8,2% (13 Emittenten) der häufigste Fall. Über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet- und CPT-Struktur verfügen nur die italienische UniCredit sowie seit kurzem auch die NN Bank aus den Niederlanden, welche somit durchaus eine Rarität darstellen. Gleiches gilt umso stärker für die Deutsche Bank, die neben den auf Basis des Pfandbriefgesetzes platzierten Pfandbriefen zudem auch über eine auf vertraglicher Basis beruhende CPT-Benchmark verfügt und damit ein Alleinstellungsmerkmal am Markt für EUR-Benchmarks aufweist. Die EUR-Benchmarks der polnischen PKO Bank Hipoteczny bleiben auf Grund ihres hybriden Laufzeitstrukturmodells (Soft Bullets mit Umstellungsoption auf CPT) an dieser Stelle unberücksichtigt, um Verwechslungen mit jenen Emittenten zu vermeiden, die sowohl über ausstehende Soft Bullet- als auch CPT-Bonds verfügen.

#### Rückzahlungsstrukturen nach Emittenten



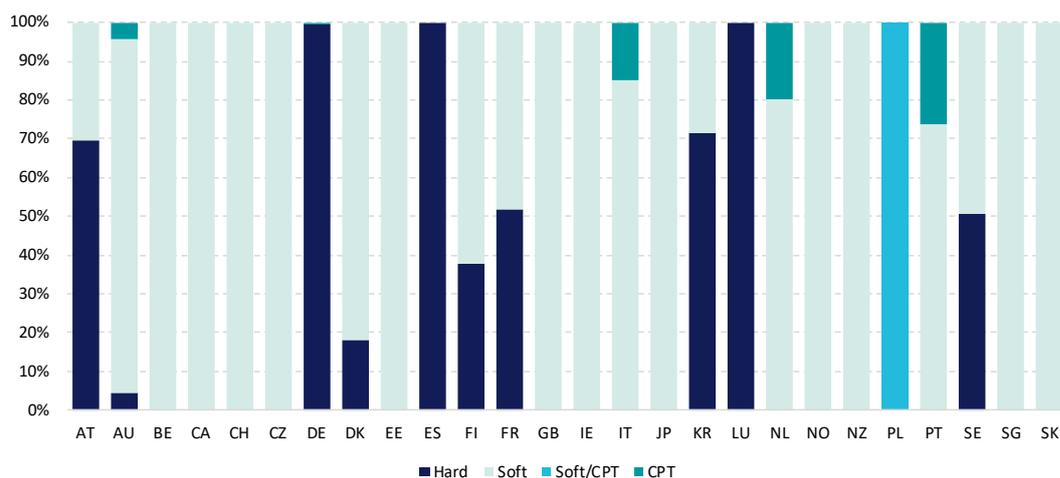
#### EUR-Benchmarkvolumen nach Struktur



### EUR-Benchmarks mit Soft Bullet mit dem größten ausstehenden Volumen

Mit 52,2% entfällt mehr als die Hälfte des im iBoxx enthaltenen Volumens an Bonds mit einer eindeutigen Laufzeitstruktur (i. e. exklusive Polen, siehe oben bzw. nachfolgende Tabelle sowie spanische Multi-Cedulas) auf Covered Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur. Diese sieht in den meisten Fällen bei Eintritt eines Trigger-Events eine Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate vor. EUR-Benchmarks mit einer CPT-Struktur stellen unverändert eine Nische innerhalb des Benchmarksegments dar, da lediglich 2,6% des iBoxx-Volumens auf Bonds mit dieser Struktur entfallen. Traditionelle Hard Bullet-Covered Bonds, die keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung beinhalten, vereinen die verbleibenden 45,2% auf sich. Dieser Anteil ist vor allem darin begründet, dass mit Frankreich, Deutschland und Spanien die derzeit größten Märkte für EUR-Benchmarks in der Vergangenheit aufgrund gesetzlicher Vorschriften verstärkt auf diese Struktur zurückgriffen.

### Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktion



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

### Zahlreiche Jurisdiktionen mit unterschiedlichen Rückzahlungsstrukturen

Mit Blick auf die Verbreitung der drei Rückzahlungsstrukturen auf Jurisdiktionsebene zeigt sich, dass mittlerweile nur noch aus Spanien und Luxemburg EUR-Benchmarks mit ausschließlich Hard Bullet-Strukturen im iBoxx vertreten sind. Auf der anderen Seite existieren mit Belgien, Kanada, der Schweiz, Tschechien, Estland, Großbritannien, Irland, Japan, Norwegen, Neuseeland, Singapur und der Slowakei zwölf Jurisdiktionen aus denen wiederum ausschließlich EUR-denominierte Soft Bullet-Benchmarks im iBoxx enthalten sind. Polnische EUR-Benchmarks weisen ebenfalls eine einheitliche (hybride) Laufzeitstruktur auf. Aus Australien, Deutschland, Italien, den Niederlanden und Portugal wurden zudem CPT-Bonds begeben, wobei Australien die einzige Jurisdiktion ist in der alle drei Laufzeitmodelle aufzufinden sind. Mehr als ein Rückzahlungsmodell gibt es in elf der 26 im iBoxx vertretenen EUR-Benchmark-Jurisdiktionen. Für diese Jurisdiktionen geben wir im Nachfolgenden eine tabellarische Übersicht über die einzelnen Emittenten und ihre verwendeten Laufzeitmodelle. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unter Umständen in den jeweiligen Jurisdiktionen – und auch von den aufgelisteten Emittenten – auch Rückzahlungsstrukturen verwendet werden, welche sich von jenen der EUR-Benchmarks unterscheiden können bzw. aufgrund ihrer Restlaufzeit nicht mehr im iBoxx gelistet sind. Aus Gründen der Übersichtlichkeit stellen wir in unserem Artikel jedoch ausschließlich auf EUR-Benchmarks im iBoxx EUR Covered (exkl. Spanischer Multi-Cedulas) ab.

### Rückzahlungsstrukturen in Österreich

In Österreich dominieren zwar weiterhin EUR-Benchmarks mit einer Hard Bullet-Struktur (EUR 18,75 Mrd.), in der jüngeren Vergangenheit ist jedoch ein gewisser Trend zu Soft Bullet-Anleihen zu erkennen. So verfügen weiterhin sechs der insgesamt 13 österreichischen Emittenten über ausstehende EUR-Benchmarks mit einer Laufzeitverlängerungsoption (EUR 8,25 Mrd.). Bis auf die Raiffeisen Bank International verfügen diese Institute auch noch über ausstehende Hard Bullet-Bonds. Ihre jeweils letzten Platzierungen im EUR-Benchmarksegment erfolgten dabei jedoch jeweils in Form Soft Bullet-Bonds. Perspektivisch dürften diese Institute also zu reinen Soft Bullet-Emittenten werden.

#### Rückzahlungsstrukturen Österreich

	Hard	Soft
BAWAG PSK	X	
Erste Group Bank	X	X
HYPONOE	X	X
Hypo Tirol Bank		X
Hypo Vorarlberg Bank	X	
Raiffeisen Bank International		X
Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien	X	X
Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich	X	X
Raiffeisen-Landesbank Steiermark	X	
Raiffeisenlandesbank Vorarlberg	X	
UniCredit Bank Austria	X	
Volksbank Wien	X	

#### Rückzahlungsstrukturen Italien

	Soft	CPT
Banca Monte dei Paschi di Siena		X
Banca Popolare di Sondrio	X	
Banco BPM	X	
Banco di Desio e della Brianza	X	
BPER	X	
Credito Agricole Italia	X	
Credito Emiliano	X	
Intesa Sanpaolo	X	
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	X	
UniCredit	X	X
Unione di Banche Italiane	X	

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

### Rückzahlungsstrukturen in Italien

Italien gehört zu den Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds mit CPT-Strukturen ausstehend sind (EUR 6,5 Mrd.), auch wenn Bonds mit einer solchen Struktur am italienischen Markt für öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks im Vergleich zu Soft Bullet-Bonds (EUR 37,68 Mrd.) nur eine untergeordnete Rolle spielen. Während es sich bei den EUR-Benchmarks der Banca Monte dei Paschi ausschließlich um CPT-Bonds handelt, verfügt die UniCredit neben Emissionen im CPT-Format auch über ausstehende Soft Bullet-Bonds.

### Rückzahlungsstrukturen in Dänemark

Mit Blick auf den dänischen Markt sind die Emissionen der Danish Ship Finance nicht nur aufgrund ihrer Deckungswerte (Schiffshypotheken) hervorzuheben. Denn auch bei der Rückzahlungsstruktur heben sich die beiden emittierten Anleihen von den sonstigen dänischen EUR-Benchmarks hervor, da sie über keine verlängerbare Laufzeit verfügen. Die Danske Bank und Jyske Realkredit haben ihre EUR-Benchmarks jeweils mit Soft Bullet-Strukturen (Verlängerung um bis zu 12 Monate) am Markt platziert.

#### Rückzahlungsstrukturen Dänemark

	Hard	Soft
Danmarks Skibskredit	X	
Danske Bank		X
Jyske Realkredit		X

#### Rückzahlungsstrukturen Finnland

	Hard	Soft
Aktia Bank		X
Danske Mortgage Bank		X
Nordea Kiinnitysluottopankki	X	
OP Mortgage Bank		X
SP-Kiinnitysluottopankki		X

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

### Rückzahlungsstrukturen in Finnland

Bei den derzeit am Markt ausstehenden EUR-Benchmarks finnischer Emittenten handelt es sich nur bei den Emissionen der Nordea Mortgage Bank (neun Emissionen) um Bonds, welche mit einer Hard Bullet-Struktur ausgestattet sind. Die verbleibenden vier Emittenten verfügen hingegen über insgesamt 18 ausstehende EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur mit jeweils einer Möglichkeit zur Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate.

### Rückzahlungsstrukturen in Frankreich

In Frankreich existieren weiterhin neun Emittenten, die ihre Bonds mit einer einheitlichen Laufzeitstruktur ausgestaltet haben, also ausschließlich Hard oder Soft Bullet-Bonds begeben. Dabei entfällt mit fünf Instituten die Mehrzahl auf solche Emittenten, die über eine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung verfügen. Lediglich CRH, CAFFIL, CFF sowie Societe Generale SCF verfügen über ausschließlich ausstehende Hard Bullet-Bonds. Weitere acht Emittenten platzierten in der Vergangenheit EUR-Benchmarks zudem sowohl mit Hard als auch mit Soft Bullet-Strukturen. Die jeweils letzten Neuemissionen wurden dabei, wie in Österreich, als Soft Bullet-Deals platziert, womit perspektivisch diese Institute zu reinen Soft-Bullet-Emittenten werden sollten.

#### Rückzahlungsstrukturen Frankreich

	Hard	Soft
Arkea Home Loans SFH	X	X
Arkea Public Sector SCF		X
AXA Bank Europe SCF		X
AXA Home Loan SFH		X
BNP Paribas Home Loan SFH	X	X
BPCE SFH	X	X
Caisse de Refinancement de l'Habitat	X	
Caisse Francaise de Financement Local	X	
Cie de Financement Foncier	X	
Credit Agricole Home Loan SFH		X
Credit Agricole Public Sector SCF	X	X
Credit Mutuel Home Loan SFH	X	X
HSBC SFH France	X	X
La Banque Postale Home Loan SFH	X	X
MMB SCF		X
Societe Generale SCF	X	
Societe Generale SFH	X	X

#### Rückzahlungsstrukturen Deutschland

	Hard	CPT
Aareal Bank	X	
Bausparkasse Schwaebisch Hall	X	
Bayerische Landesbank	X	
Berlin Hyp	X	
Commerzbank	X	
Deutsche Apotheker-und Aerztebank	X	
Deutsche Bank	X	X
Deutsche Hypothekenbank	X	
Deutsche Kreditbank	X	
Deutsche Pfandbriefbank	X	
DZ HYP	X	
Hamburg Commercial Bank	X	
Hamburger Sparkasse	X	
ING-DiBa	X	
Landesbank Baden-Wuerttemberg	X	
Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale	X	
Muenchener Hypothekenbank	X	
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	X	
Santander Consumer Bank	X	
Sparkasse KoelnBonn	X	
UniCredit Bank	X	
Wuestenrot Bausparkasse	X	

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

### Rückzahlungsstrukturen in Deutschland

Obwohl die rechtliche Grundlage zur Emission von Pfandbriefen in Deutschland keine Laufzeitverlängerungen vorsieht, verfügt die Deutsche Bank seit November 2019 über einen Bond, dessen Struktur genau eine solche Möglichkeit vorsieht. Hierzu griff die Deutsche Bank auf einen vertraglichen Covered Bond zurück, welcher somit keine Emission im Sinne des deutschen Pfandbriefgesetzes und damit keinen Pfandbrief darstellt.

### Rückzahlungsstrukturen in Schweden

In Schweden greifen drei der fünf Emittenten auf Covered Bonds ohne Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung zurück. Mit SCBC und Stadshypotek sind aktuell hingegen zwei Institute ausschließlich mit Soft Bullet-Bonds im iBoxx EUR Covered vertreten. Mit Blick auf das Volumen zeigt sich, dass Hard Bullet-Bonds (EUR 13,75 Mrd.) hier noch leicht nie Nase vorne haben, da schwedische Soft Bullet-Bonds im Volumen von EUR 13,33 Mrd. im iBoxx vertreten sind.

#### Rückzahlungsstrukturen Schweden

	Hard	Soft
Lansforsakringar Hypotek	X	
Skandinaviska Enskilda Banken	X	
Stadshypotek		X
Sveriges Sakerställda Obligationer		X
Swedbank Hypotek	X	

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

#### Rückzahlungsstrukturen Portugal

	Soft	CPT
Banco BPI	X	
Banco Comercial Portugues	X	
Banco Santander Totta	X	
Caixa Economica Montepio		X

### Rückzahlungsstrukturen in Portugal

Neben Australien, Deutschland, Italien und den Niederlanden ist Portugal der fünfte nationale Markt, in dem EUR-Benchmarks über Conditional Pass Through-Strukturen verfügen. Drei der vier im iBoxx vertretenden portugiesischen EUR-Benchmarkemittenten griffen jedoch ausschließlich auf Soft Bullet-Strukturen zurück. Einzig die beiden Bonds von Montepio sind mit Laufzeitverlängerungsoptionen in CPT-Form ausgestattet, welche im konkreten Fall eine Laufzeitverlängerung von bis zu 45 Jahren vorsehen.

### Rückzahlungsstrukturen in den Niederlanden

Nach der Einführung der CPT-Rückzahlungsstruktur durch die NIBC Bank im Jahr 2013 folgten ihr mit der Achmea Bank, Van Lanschot, der Aegon Bank sowie der NN Bank vier weitere Emittenten mit Bonds im CPT-Format. Damit verfügen die Niederlande nicht nur über die meisten CPT-EUR-Benchmarkemittenten, sondern auch über die mit Abstand meisten ausstehenden CPT-Benchmarks (21 Deals) weltweit. Dabei ist das Volumen an Soft Bullet Bonds mit EUR 42,32 Mrd. rund viermal so hoch wie jenes der CPT-Bonds (EUR 10,55 Mrd.). Bei der Anzahl der Emissionen ist der Abstand hingegen deutlich geringer: 33 Soft Bullet-Deals stehen 21 Emissionen im CPT-Format gegenüber. Mit dem Debüt im Soft Bullet-Format im Juni 2020 verfügt mit der NN Bank zudem ein Institut in den Niederlanden seitdem über ausstehende EUR-Benchmarks mit zwei unterschiedliche Laufzeitstrukturen.

#### Rückzahlungsstrukturen Niederlande

	Soft	CPT
ABN AMRO Bank	X	
Achmea Bank		X
Aegon Bank		X
Cooperatieve Rabobank	X	
de Volksbank	X	
ING Bank	X	
Nationale-Niederlanden Bank	X	X
NIBC Bank		X
Van Lanschot Kempen		X

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

#### Rückzahlungsstrukturen Australien

	Hard	Soft	CPT
Australia & New Zealand Banking Group	X	X	
Bank of Queensland			X
Commonwealth Bank of Australia		X	
National Australia Bank		X	
Westpac Banking Corp		X	

### Rückzahlungsstrukturen in Australien

Australien ist die einzige Jurisdiktion in der Bonds in allen drei Laufzeitstrukturformen ausstehend sind. Dabei nutzen die fünf aktuell im iBoxx enthaltenen Benchmark-Emittenten jedoch fast ausschließlich Soft Bullet-Strukturen für ihre Covered Bond-Emissionen. Ausnahmen bilden die beiden Emittenten ANZ Banking Group und die Bank of Queensland. Während erstgenannter neben Soft Bullet-Bonds auch noch eine Emission mit einer Hard Bullet-Struktur aus dem Jahr 2012 ausstehen (ANZ 3 ½ 07/18/22) hat, verfügen die beiden EUR-Benchmarks der Bank of Queensland über eine Conditional Pass-Through-Struktur mit einer Laufzeitverlängerung von 31,5 Jahren.

### Rückzahlungsstrukturen in Südkorea

Seit dem EUR-Benchmarkdebüt der Kookmin Bank gehört Südkorea zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Während die vier EUR-Benchmarks von KHFC keine Möglichkeit der Laufzeitverlängerung beinhalten und damit Hard Bullet-Bonds sind, begab die Kookmin Bank ihr EUR-Benchmarkdebüt im Soft Bullet-Format. Mit dem Markteintritt der KEB Hana Bank verfügt zudem ein weiterer koreanischer Emittent über Soft Bullet-Bonds.

### Rückzahlungsstrukturen Südkorea

	Hard	Soft
KEB Hana Bank		X
Kookmin Bank		X
Korea Housing Finance Corp	X	

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

### Fazit

Ein Blick in den iBoxx EUR Covered offenbart, dass Bonds mit Soft Bullet-Strukturen die vormals vorherrschende Form der Hard Bullet-Emissionen abgelöst haben. Dies liegt unter anderem daran, dass insbesondere in Frankreich und Österreich zahlreiche Emittenten einen Wechsel mit Blick auf die Ausgestaltung der Laufzeitstruktur ihrer Covered Bonds vollzogen haben. Zudem dürfte sich dieser Anteil noch in der ersten Jahreshälfte deutlich erhöhen, da Deutschland im Rahmen der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie von der Hard Bullet-Struktur Abschied nehmen wird und ausstehende Bonds per Gesetz mit einer möglichen Laufzeitverschiebung ausstattet, wenngleich in einem sehr engen gesetzlichen Rahmen. Grundsätzlich könnten sich auch andere Jurisdiktionen in denen aktuell noch Hard Bullet-Bonds emittiert werden (bspw. Frankreich oder insbesondere Spanien) im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes für einen ähnlichen Weg entscheiden und damit den Anteil an Hard Bullet-Bonds zeitnah (wie in Deutschland) oder perspektivisch durch die Koexistenz beider Emissionsformen weiter senken. Mit Blick auf den Nischenmarkt der CPT-Bonds ist zudem zu erkennen, dass CPT-Emittenten in den Niederlanden sich teilweise dem Soft Bullet-Segment zuwenden. So hat die NN Bank als ehemaliger CPT-Emittent seine letzten EUR-Benchmarks bereits jeweils im Soft Bullet-Format platziert. Mit der Achmea Bank und AEGON Bank könnten zudem zwei weitere CPT-Emittenten perspektivisch die Seiten wechseln und EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Strukturen versehen.

## Cross Asset – SSA/Covered Bonds

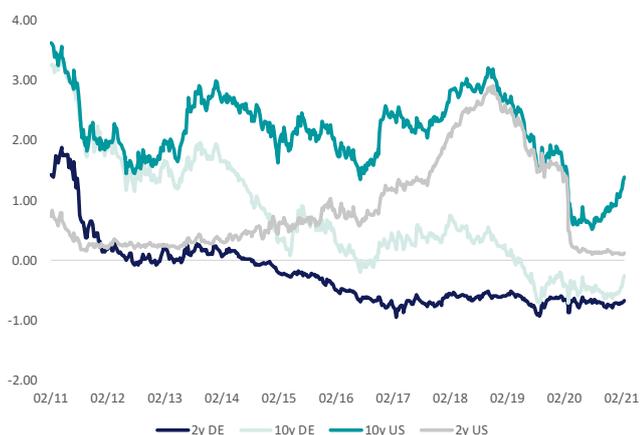
### EZB unter Zugzwang: Lackmustest für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Dr. Frederik Kunze

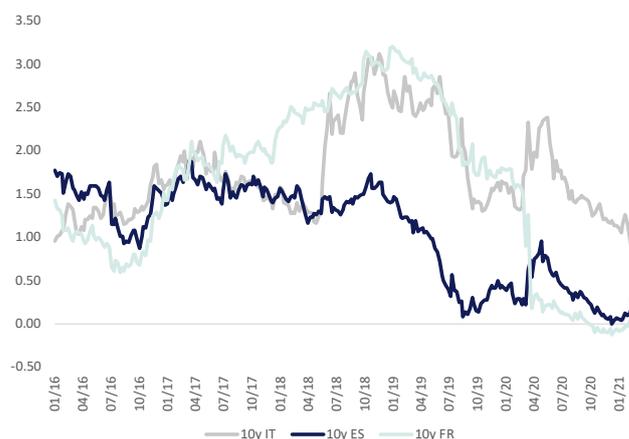
#### Nächste EZB-Zinsentscheidung am 11. März 2021 – Renditeanstiege dürften unweigerlich die Diskussionen mitprägen

Die internationalen Rentenmärkte waren in den vergangenen Handelstagen spürbar durch Renditeschwankungen – insbesondere in den längeren Laufzeiten – geprägt. Im Zuge der Marktbewegungen – die ihren Anfang im Segment der US-Staatsanleihen nahmen – wurde dies insbesondere durch die zunehmende Steilheit der Zinskurve auch in Europa offenkundig. Vor dem Hintergrund der Kapitalmarktbewegungen sahen sich auch ranghohe Vertreter der EZB dazu veranlasst auf die eigenen Möglichkeiten zum Agieren hinzuweisen. Dies bleibt nicht ohne Implikationen für die von uns betrachteten Assetklassen. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat schließlich auf die Anleihemärkte im gemeinsamen Währungsraum in den vergangenen Jahren maßgeblich Einfluss genommen. Dies gilt insbesondere auch für den Covered Bond-Markt und das SSA-Universum. Beide EUR-Benchmarksegmente standen und stehen – neben dem Corporate Bond-Sektor – demnach besonders im Fokus der laufenden Ankaufprogramme der EZB. Insofern sind die aktuell auf den Rentenmarkt wirkenden Einflussfaktoren auf die geldpolitische Gangart der EZB auch grundsätzlich von Bedeutung für Covered Bonds und öffentliche Emissionen. Am 11. März 2021 steht die nächste Leizinsentscheidung der Euro-Währungshüter an. Wir rechnen zwar nach wie vor nicht mit neuerlichen Anpassungen des im Einsatz befindlichen geldpolitischen Instrumentariums. Gleichwohl dürften die zuletzt zu beobachtenden Renditeanstiege und der Umgang mit den Ausschlägen an den Kapitalmärkten im EUR-Währungsraum nach unserer Auffassung die Debatte des Direktoriums mitprägen. Im Rahmen unseres EZB-Previews möchten wir die Debatte aus Sicht der von uns betrachteten Assetklassen einordnen und unsere Einschätzungen mit Blick auf die mittelfristigen Entscheidungen der Notenbanker vom Main vorstellen.

Renditeentwicklung USA und Deutschland



Renditedifferenzen zu Bunds (10y in %)



### **Aktuelle Inflationsdiskussion am Beispiel Deutschlands**

Die Verbraucherpreise in Deutschland erhöhten sich laut Statistischem Bundesamt im Jahresdurchschnitt 2020 um +0,5% gegenüber 2019 und damit deutlich geringer als im Vorjahr (2019: +1,4%). Erhöhen sich die Preise von Waren und Dienstleistungen allgemein, und nicht nur die Preise einzelner Produkte, so spricht man von Inflation. Im Euroraum wird der allgemeine Anstieg der Verbraucherpreise mithilfe des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessen. „Harmonisiert“ bedeutet in diesem Zusammenhang, dass alle Länder der EU dieselbe Methode anwenden. So wird eine Vergleichbarkeit der Daten der verschiedenen Länder miteinander sichergestellt. Die vorrangige Aufgabe der EZB besteht darin, stabile Preise zu gewährleisten. Die EZB definiert Preisstabilität als jährliche HVPI-Inflationsrate von unter, aber nahe 2% auf mittlere Sicht. Wie Destatis weiter mitteilt, wurde eine niedrigere Jahresteuersatzrate zuletzt in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 ermittelt (+0,3%). Im Dezember 2020 lag die Inflationsrate – gemessen als Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) zum Vorjahresmonat – noch bei -0,3%. Sie war zu diesem Zeitpunkt zum fünften Mal im Jahr 2020 negativ. Ein Grund für die niedrige Jahresteuersatzrate war die temporäre Senkung der Mehrwertsteuersätze. Diese Maßnahme des Konjunkturpakets der Bundesregierung wurde zum 01. Juli 2020 umgesetzt und wirkte sich in der zweiten Jahreshälfte dämpfend auf die Verbraucherpreise insgesamt sowie unterschiedlich auf die einzelnen Gütergruppen aus. Die Energieprodukte verbilligten sich 2020 gegenüber dem Vorjahr deutlich um -4,8% nach einem Anstieg um +1,4% im Jahr 2019. Preisrückgänge gab es insbesondere bei leichtem Heizöl (-25,9%) und bei Kraftstoffen (-9,9%). Verantwortlich war neben der Senkung der Mehrwertsteuersätze vor allem der Ölpreisverfall auf dem Weltmarkt in den ersten Monaten des Jahres. Dagegen verteuerte sich Strom um +3,0%. Jetzt mag der unerwartete Teil kommen: Ohne Berücksichtigung der Energiepreise hätte die Jahresteuersatzrate 2020 bei +1,1% gelegen. In 2020 konnte laut Destatis – und zugleich wenig überraschend – durch die Corona-Pandemie zeitweise für einige Waren und Dienstleistungen keine Preiserhebung stattfinden. Diese Preisausfälle wurden mittels europäisch abgestimmter Verfahren imputiert. Unter dem Begriff Imputation werden mathematisch-statistische Verfahren zusammengefasst, mit denen fehlende Daten in statistischen Erhebungen – die sogenannten Antwortausfälle – in der Datenmatrix vervollständigt werden. Die (Daten)Qualität wurde dadurch weiterhin gewährleistet. Selbst ohne Berücksichtigung der Güterbereiche, welche im Laufe des Jahres 2020 stark imputiert wurden, hätte die jährliche Inflationsrate bei +0,6% gelegen.

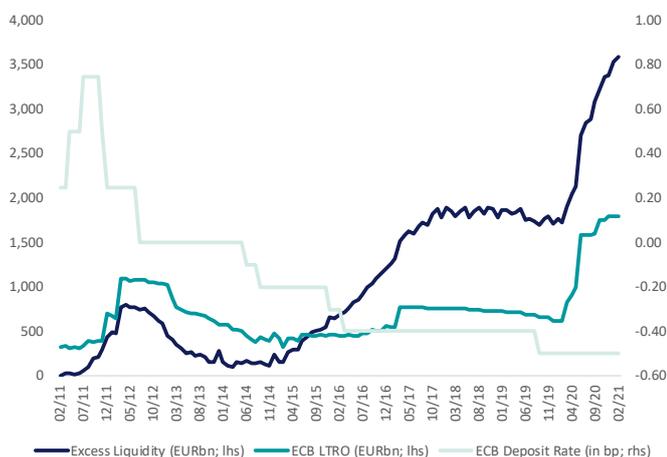
### **Inflation springt im Januar 2021 an**

Die Inflationsrate in Deutschland lag nun im Januar 2021 bei +1,0%, nach besagten -0,3% im Dezember 2020 (jeweils im Vergleich zum Vorjahresmonat). Zuletzt lag die Inflationsrate im Juni 2020 im Plus (+0,9%). Die Verbraucherpreise stiegen im Vergleich zum Vormonat Dezember 2020 um +0,8%. Die temporäre Senkung der Mehrwertsteuersätze als eine Maßnahme des Konjunkturpakets der Bundesregierung endete bekanntlich zum 31. Dezember 2020. Lediglich für Restaurant- und Verpflegungsdienstleistungen gilt weiterhin der ermäßigte Steuersatz. Die Weitergabe der seit Januar 2021 wieder gültigen höheren Steuersätze begründet einen Teil des Anstiegs der Verbraucherpreise. Wie bei der Senkung der Mehrwertsteuersätze im Sommer ist auch bei der Rückkehr zu den üblichen Steuersätzen zu berücksichtigen, dass die tatsächlichen Auswirkungen nicht den rein rechnerischen Auswirkungen entsprechen müssen. Neben dem Ende der Mehrwertsteuersatzsenkung wirkte sich vor allem die zu Jahresbeginn eingeführte CO<sub>2</sub>-Abgabe auf die Preise aus. Ohne Berücksichtigung der Energiepreise hätte die Inflationsrate im Januar 2021 bei +1,4% gelegen. Dies beeinflusste in den vergangenen Handelstagen die Renditen spürbar.

### Inflationserwartungen, Wachstumsaussichten und Spreadanstiege: Wird der flexible Einsatz des PEPP bald auf die Probe gestellt?

Während die US-Notenbanker den Anstieg bei Renditen von Treasuries zehnjähriger Laufzeit vordergründig mit den sich verbesserten Wachstumsaussichten, welche durch das Konjunkturprogramm der Regierung einen zusätzlichen Schub erfahren hat, in Verbindung gebracht haben, stand bzw. steht im gemeinsamen Währungsraum auch die Frage von übermäßig anziehenden Inflationserwartungen und die mit den Renditeanstiegen in Verbindung stehenden Gefahren für das Wachstum im Vordergrund. Insofern überrascht es nicht, dass die EZB-Entscheidungsträger bereits in der vergangenen Woche wiederholt auf die Flexibilität des PEPP hingewiesen haben (vgl. z.B. [Interview mit EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane](#)) und diese Äußerungen auch zum Wochenstart mehrfach erneuert wurden. Im Vorfeld der nahenden Leitzinssitzung wird die Debatte über die tatsächliche Flexibilität der Wertpapierankäufe – im Fokus steht hier vor allem das PEPP – an Fahrt aufnehmen. In diesem Zuge dürften die Kapitalmarktteilnehmer ihren Fokus neben den gemeldeten Inflationszahlen auch auf Finanzmarktindikatoren zu den Inflationserwartungen legen. Auch wenn sich verbessernde Wachstumsaussichten und anziehende Teuerungsraten für sich genommen keineswegs als schlechte Nachrichten für die EZB zu werten sind, sehen einige Beobachter zu recht die sich bei anziehenden Kapitalmarktzinsen verschlechternden Finanzierungsbedingungen als Hemmschuh für die aufgrund der pandemischen Lage ohnehin fragile konjunkturelle Erholung. Ein regelrechtes Abwürgen der Dynamik des volkswirtschaftlichen Expansionsprozesses könnte die EZB dem Verneinen nach mit Hilfe zusätzlicher Wertpapierkäufe im Rahmen des PEPP verhindern. Insofern überrascht es nicht, dass beispielsweise Frankreichs Notenbankchef Francois Villeroy unlängst ein Eingreifen der EZB thematisiert hat. Auch EZB-Vizepräsident Luis de Guindos verwies [Anfang der Woche](#) auf die Möglichkeiten, die das PEPP mit Blick auf die Antwort auf anziehende Nominalrenditen im Euroraum bietet. Gleichzeitig stellte er aber auch klar, dass das Ankaufprogramm tatsächlich seinen Zweck erfülle. Dies begründete der Notenbanker u.a. mit der Beobachtung, dass zwar die Renditen anstiegen, diese Entwicklung aber keineswegs auf die Peripherie beschränkt sei. So identifiziert de Guindos auch für die kommenden Wochen die Faktoren hinter den zu beobachtende Renditeanstiegen als wichtige Entscheidungsvariable hinter möglichen Entscheidungen durch die EZB.

#### EZB: Überschussreserve, Leitzins und LTRO



#### EUR-Swapsätze (wöchentlich)



**PEPP-Ankäufe am aktuellen Rand: Sind Worten bereits Taten gefolgt?**

Neben Philip R. Lane und Luis de Guindos hat sich mit Isabel Schnabel auch die für die Marktoperationen und damit auch das QE verantwortliche Person zu den aktuellen Entwicklungen geäußert und dabei darauf hingewiesen, dass es letztlich zu begrüßen sei, wenn verbesserte Wachstumsaussichten hinter den Renditeanstiegen stünden. Die tatsächlich getätigten Ankäufe im Rahmen des PEPP könnten zwar grundsätzlich Aufschluss über eine veränderte Gangart mit Blick auf das Ankaufverhalten des Eurosystems geben, was letztlich eine Verbindung zu den aktuellen Marktentwicklungen andeuten könnte. So beliefen sich die wöchentlichen Nettoankäufe im Rahmen des PEPP auf EUR 12,0 Mrd. (vgl. [EZB-Tracker](#)), was dem niedrigsten Wert seit mehr als sechs Wochen entspricht (Brutto: EUR 16,9 Mrd.). In Bezug auf die aktuellen Zahlen des PEPP, die am Montag gemeldet wurden, gilt es aber bei der Interpretation mit einer gewissen Vorsicht vorzugehen. Schließlich umfassen die Zahlen lediglich die Ankäufe bis zum Mittwoch der Vorwoche, so dass ein unmittelbar mit den Renditeanstiegen zu begründendes angepasstes Ankaufverhalten noch nicht erkennbar wäre. Tatsächlich sind wir jedoch ohnehin der Auffassung, dass die EZB zunächst noch wird abwarten wollen und – wie angedeutet – die Ursachen hinter den Kapitalmarktbebewegungen bewertet, um dann im Bedarfsfall auch ad-hoc einzugreifen.

**EZB-Entscheidung am 11. März 2021 – geringe Erwartungen**

Ausgehend von dieser Überlegung kommen wir auch zu der Einschätzung, dass sich die Notenbanker am nächsten Donnerstag keineswegs zu Anpassungen an den geldpolitischen Stellschrauben gezwungen sehen dürften. Insofern schließen wir Zinsschritte genauso aus wie Anpassungen am PEPP-Rahmen oder den TLTRO III-Konditionen. Der PEPP-Rahmen ist derzeit noch nicht erschöpft und begünstigt damit die mehrfach herausgestellte Flexibilität. Die Anpassungen an den TLTRO III-Tendern müssen ebenfalls erst ihre Wirkung entfalten. Ein Diskussionspunkt könnte der Multiplier im Kontext des Staffelnzinses (Tiering) werden, wobei wir auch hier zunächst mit einem weiteren Abwarten rechnen würden. Tatsächlich dürfte aber der Anstieg bei den Überschussreserven (nicht zuletzt bedingt durch die Wertpapierankäufe) für einige Kreditinstitute eine zunehmende Belastung indizieren. Der abgestimmte Wortlaut der EZB-Presseerklärung dürfte letztlich durchaus das Potenzial bergen, Indikationen für die Zukunft zu liefern. Die Flexibilität des PEPP dürfte in diesem Kontext erneut betont werden. Auch Verweise auf die notwendigen realökonomischen Impulse durch die EZB-Maßnahmen (wie z.B. in der letzten Pressemitteilung mit Blick auf die bestmögliche Verzinsung im Kontext TLTRO III) erachten wir als sehr wahrscheinlich.

**SSA-Segment: Rahmenbedingungen unverändert**

Das unverändert hohe Angebot der SSA-Emittenten trifft auf die ungetrübt hohe Nachfrage seitens der Investoren (Primärmarkt) und der EZB (Sekundärmarkt). Die EU steht bereits in den Startlöchern und auch die deutschen Bundesländer sind permanent am Markt vertreten. Hinzu kommen die üblichen Vertreter der übrigen E-Supras (insbesondere EIB, aber auch EFSF und ESM) sowie die KfW. Auch das PSPP mit monatlich EUR 20 Mrd. an frischem Geld steht zu Unrecht regelmäßig im Schatten des jüngeren, aber schneller wachsenden PEPP. Sorgen bereiten uns die Diskussionen über die ISIN-Limite, welche sich die EZB für das APP bzw. PSPP selbst auferlegt hat. Hier gilt wie bereits mehrfach dargelegt in der Regel die Grenze je Emittent bzw. Emission von 33%, nur bei Supranationals liegt dieser Wert bei 50%. Hier bezieht die EZB im Rahmen des PEPP keine Stellung. Eine Anfrage unsererseits blieb unbeantwortet. Das Thema Sperrminorität ist jedoch wichtig, sollte es erneut zu Verspannungen im öffentlichen Sektor kommen. Hier täte der EZB mehr Transparenz gut, da sie von ihrer Glaubwürdigkeit und dem Marktvertrauen lebt.

**Covered Bonds: EUR-Benchmarksegment wird weiter im Bann der EZB stehen**

Mit Blick auf das Covered Bond-Segment rechnen wir kaum mit nennenswerten Impulsen aus Richtung der anstehenden EZB-Sitzung. Diese Einschätzung begründet sich mit damit, dass der simultane Einfluss auf Angebot- und Nachfrageseite dieses Teilmarkts insbesondere in Form von günstiger Refinanzierung (TLTRO III) sowie massiven Wertpapierankäufen erhalten bleibt. Sollte es überraschenderweise zu einer Anpassung des Multipliers kommen, könnte dies der aus Richtung von Bank Treasuries kommenden Nachfrage nach Covered Bonds einen negativen Impuls verleihen, der nach unserer Einschätzung aber vor dem Hintergrund der massiven Ankäufe im Rahmen des CBPP3 marginalisiert werden sollte. Die aktuellen Marktentwicklungen könnten hingegen durchaus im nennenswerten Umfang das Gefüge am Covered Bond-Markt neu beordnen. Zu nennen sind in diesem Kontext insbesondere die spürbar angezogenen Swapsätze, welche für einen wachsenden Anteil der Covered Bonds eine Rückkehr in positives Renditetermin zur Folge hat. Sollten als Folge der Renditeanstiege der vergangenen Tage Risiken wieder stärker eingepreist werden, wären Covered Bonds hingegen von Spreadanstiegen weitgehend abgeschirmt, wobei wir eher auf Seiten der Senior Unsecured-Emissionen – und hier insbesondere bei Bail-in-fähigen Papieren – mit Spreadausweitungen rechnen würden. Dies deckt sich auch mit unserem Bild, dass Covered Bonds aus Relative Value-Gesichtspunkten noch besser dastehen als Senior Unsecured Bonds. In Summe rechnen wir aber nicht mit einem Regime-wechsel, der ein massives Re-Pricing zur Folge hätte.

**Fazit und Kommentar**

Im Vorlauf der EZB-Sitzung in der kommenden Woche äußerten sich ranghohe EZB-Vertreter mehrmals zu den Renditeanstiegen, den flexiblen Möglichkeiten sowie zum aktuellen Preisauftrieb. Auch wir verkennen nicht die derzeit steigenden Sondereffekte bei manchen Steuersätzen sowie anziehende Transport- und Rohstoffkosten in Deutschland und dem Rest Europas bzw. der Welt. Temporär sehen wir hier gewisse Inflationstreiber. Zudem trifft nach dem (partiellen) Lockdown (nicht befriedigter Online-)Konsum zwar auf eingeschränkte Kapazitäten, jedoch insbesondere im stationären Einzelhandel auch auf volle Lager. Während der Frühling anklopft, liegen alte Kollektionen noch wie Blei in den Regalen. Pandemie, Lockdowns und nachhaltige Inflation schließen sich unserer Auffassung nach aus, da wir keinen langfristigen Boom erwarten. Dies mag zum einen an den Mutationen und dem „New Normal“ des Zusammenlebens bezüglich Reisen, Konzerten und Stadionbesuchen liegen, zum anderen aber auch an der zu erwartenden Pleitewelle in den Jahren 2021/22. Wir verklären dabei auch nicht das Szenario, welches derzeit am Markt gespielt wird, jedoch werden Christine Lagarde höchstwahrscheinlich Fragen zur Inflation (und damit den derzeit steigenden Renditen) in acht Tagen auf der Pressekonferenz nur so um die Ohren fliegen. Die EZB geht laut der Dezember-Prognosen von der Verfehlung ihres Inflationsziels bis 2023 (+1,4%) aus. Für die Jahre davor werden ebenfalls Inflationsraten deutlich unter dem Zielwert der EZB erwartet. (2021: +1,0%; 2022: +1,1%). Zudem ist zum Jahreswechsel rein gar nichts Unvorhergesehenes passiert mit Blick auf die Rückkehr zu den zuvor gültigen Steuersätzen und anderen ggf. preistreibenden Elementen. Die geldpolitischen Stellschrauben sollten also in Summe unangetastet bleiben, während dem Wortlaut der Pressemitteilung – einmal mehr – eine hohe Bedeutung zukommen sollte.

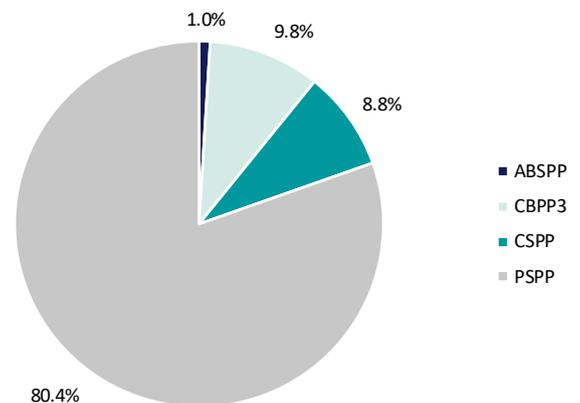
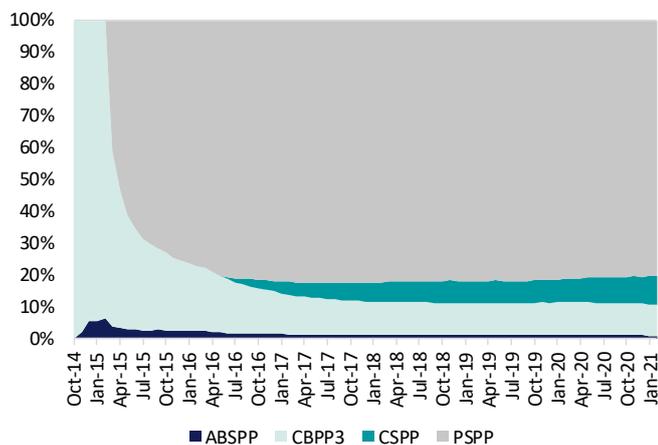
## EZB-Tracker

### Asset Purchase Programme (APP)

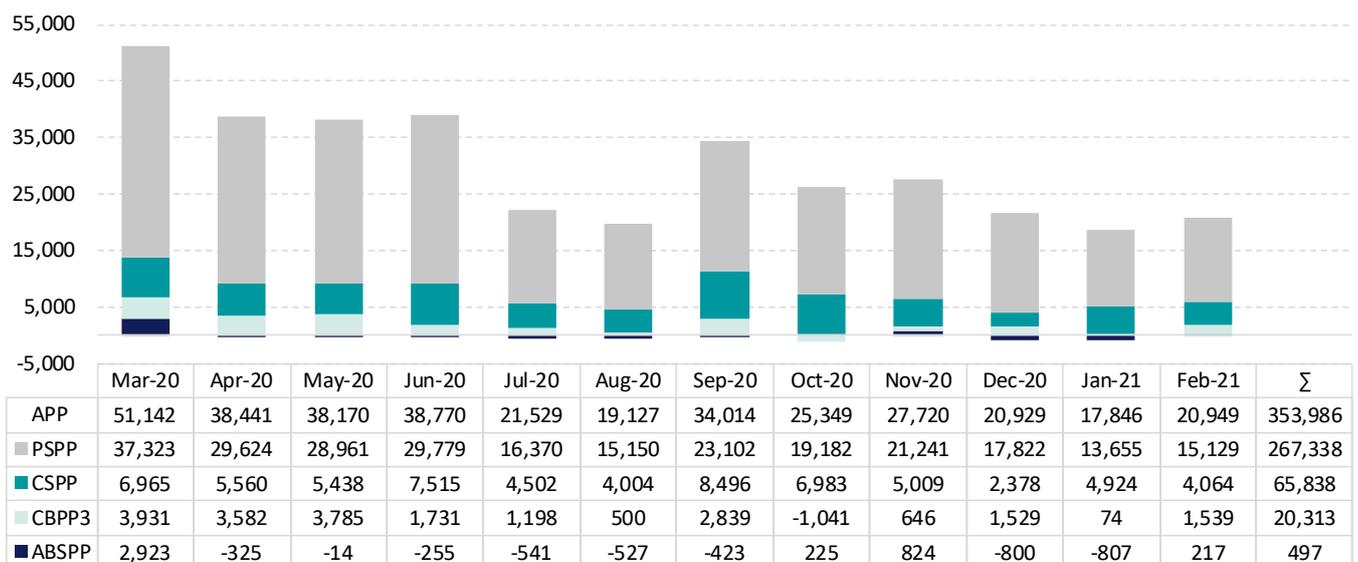
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

#### Portfoliostruktur

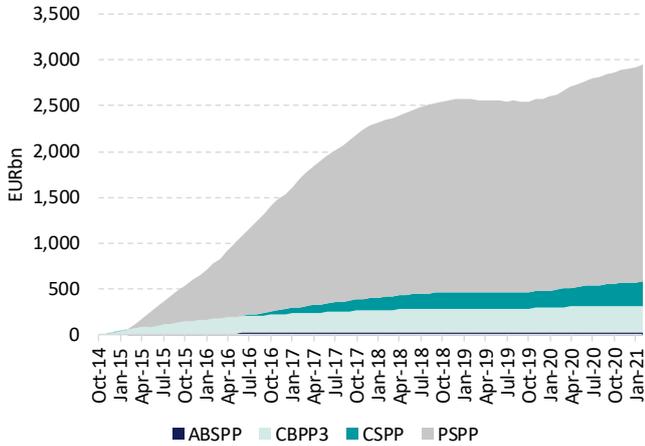


#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

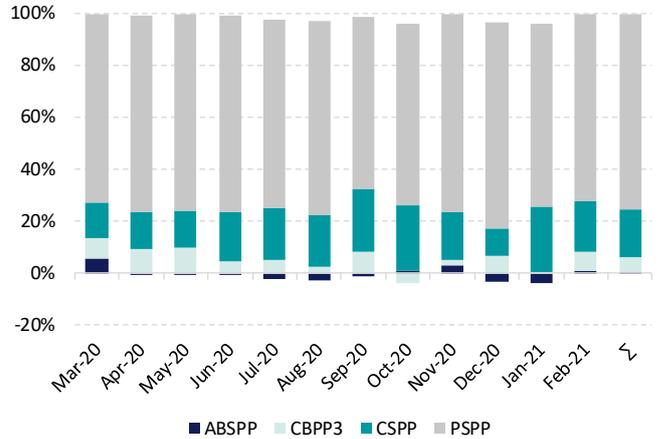


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

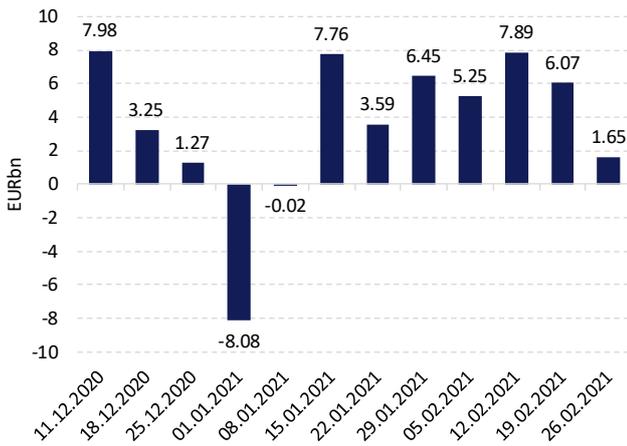
### Portfolioentwicklung



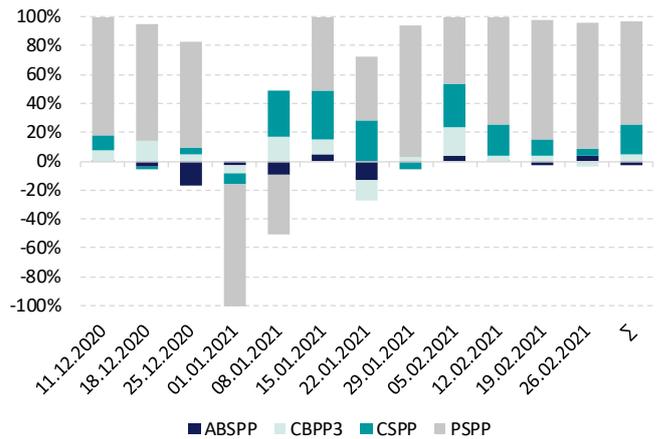
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



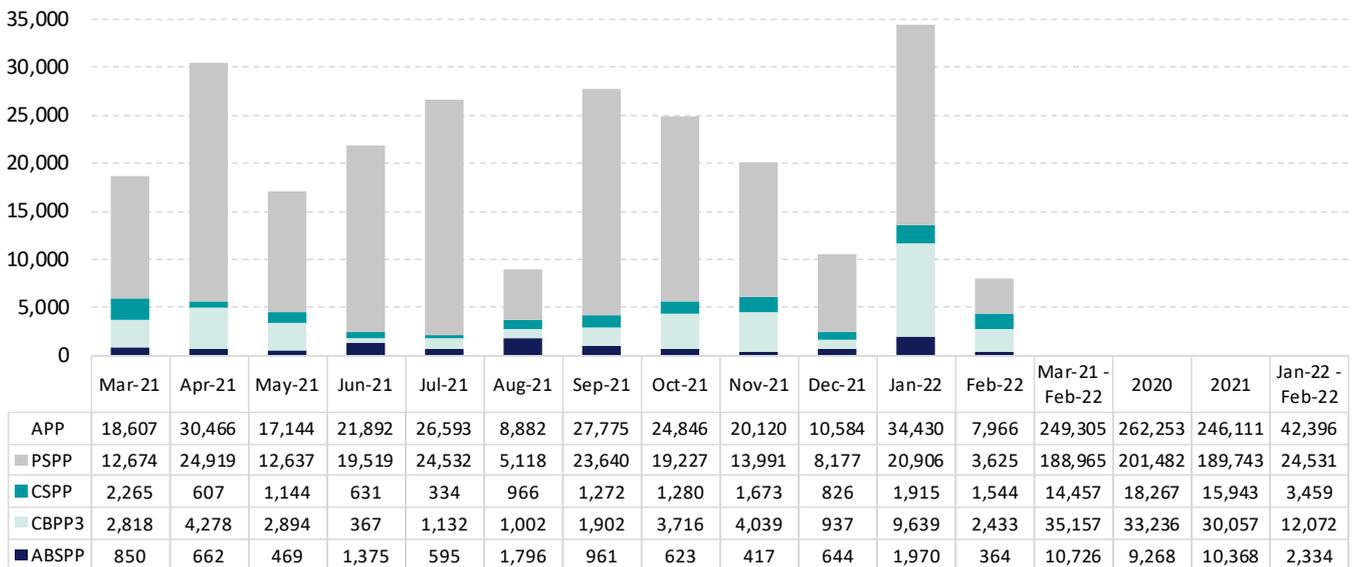
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



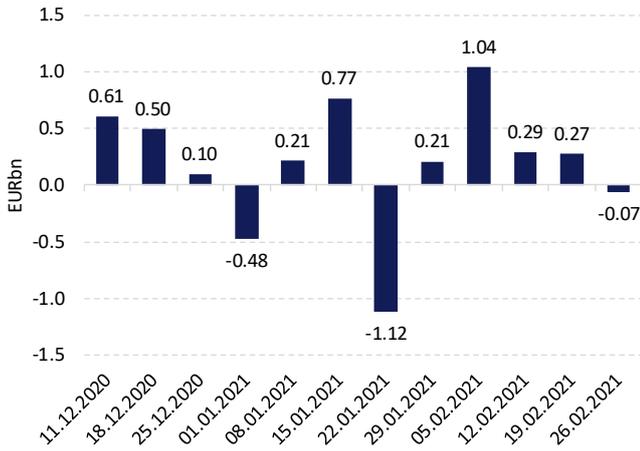
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



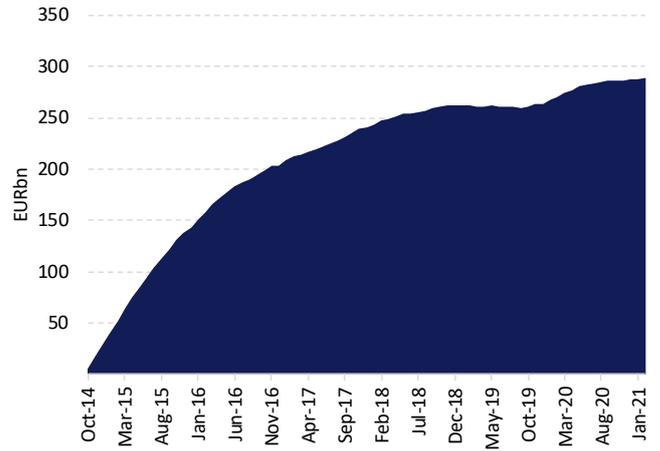
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

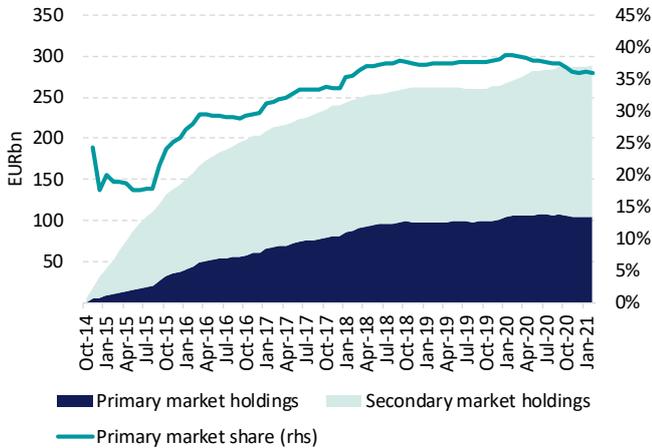
#### Wöchentliches Ankaufvolumen



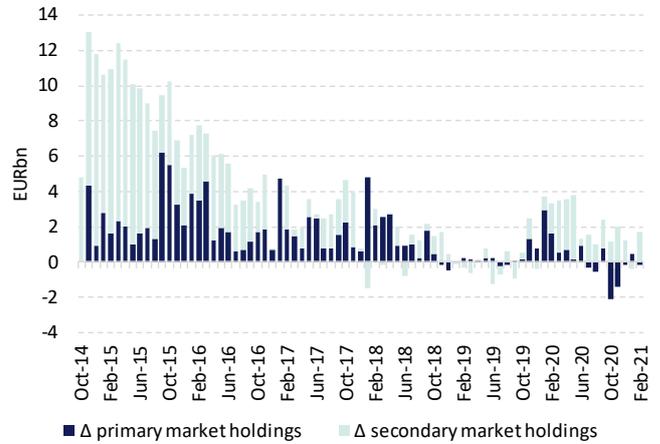
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



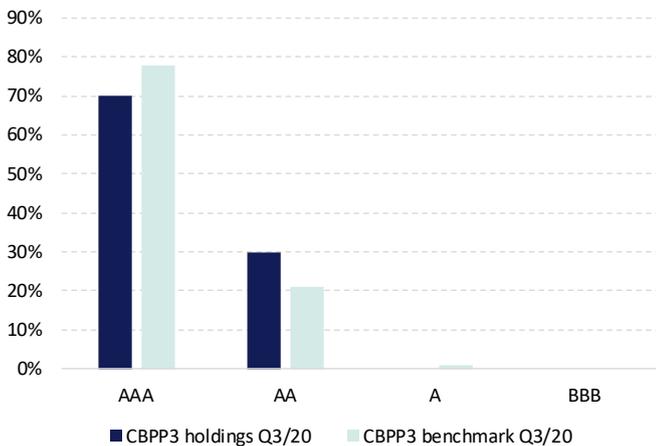
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



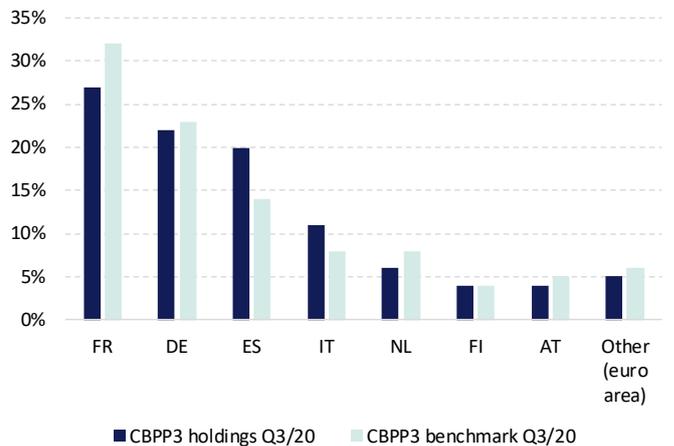
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

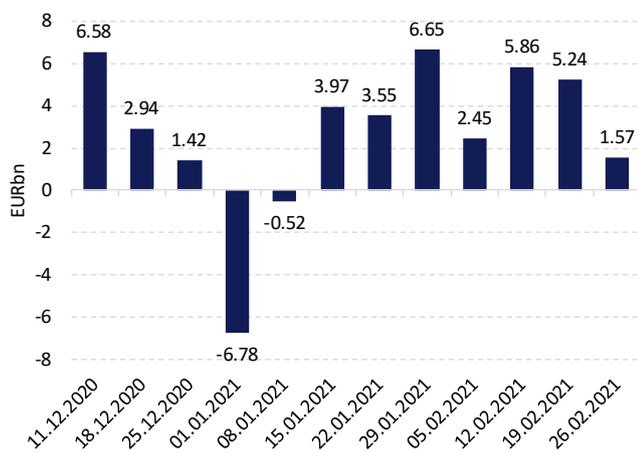


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

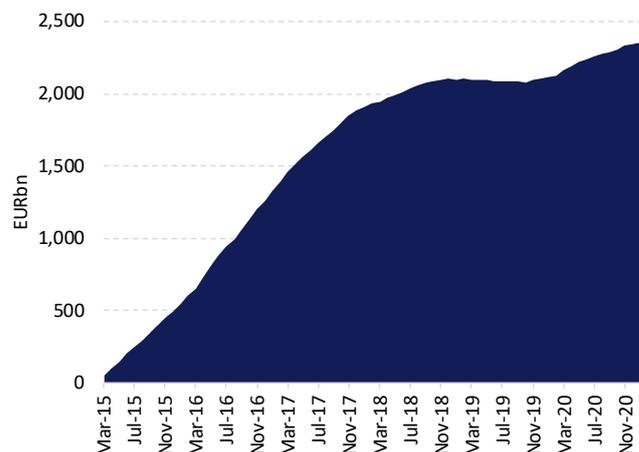


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

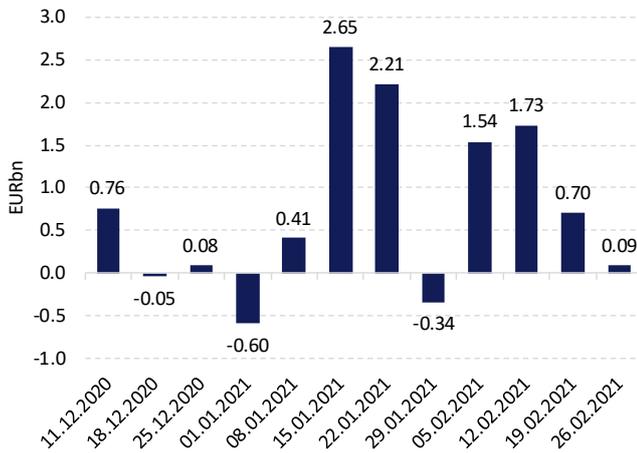
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	69,357	67,307	2,050	7.8	7.8	0.0
BE	3.4%	87,627	83,780	3,847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

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q3/2020)

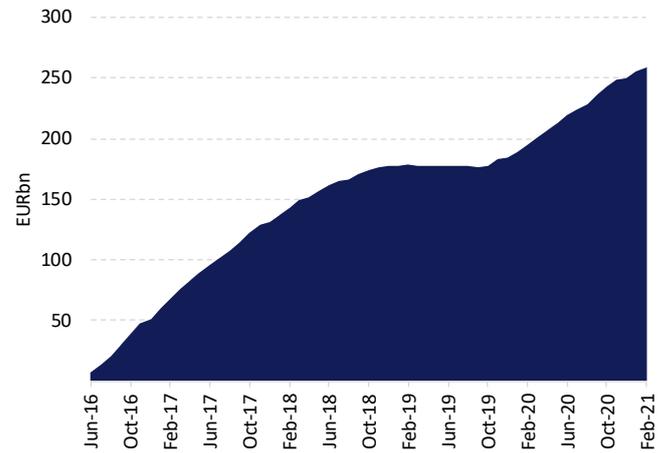
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

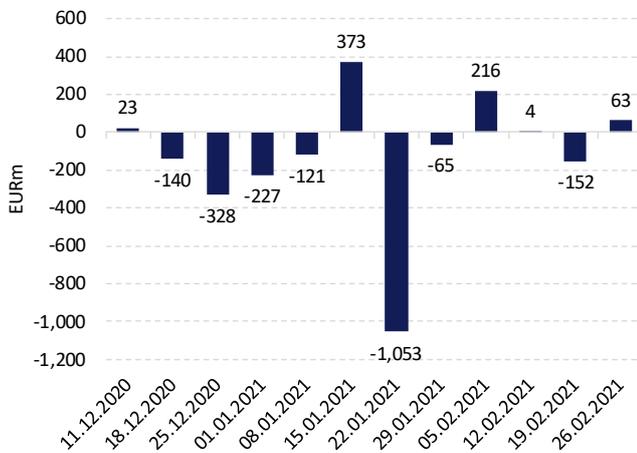


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

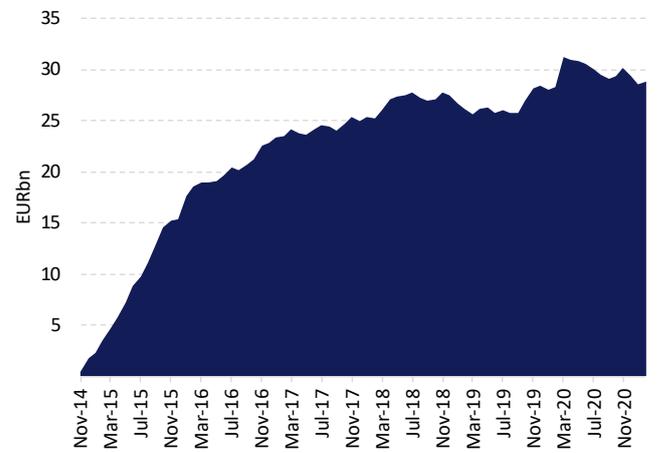


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



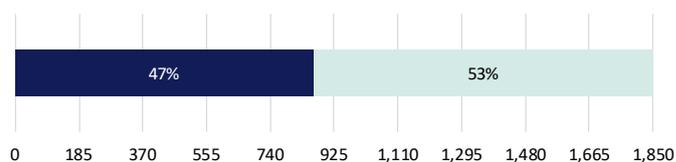
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



#### Geschätzte Portfolioentwicklung

##### Angenommenes künftiges Ankauftempo

##### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

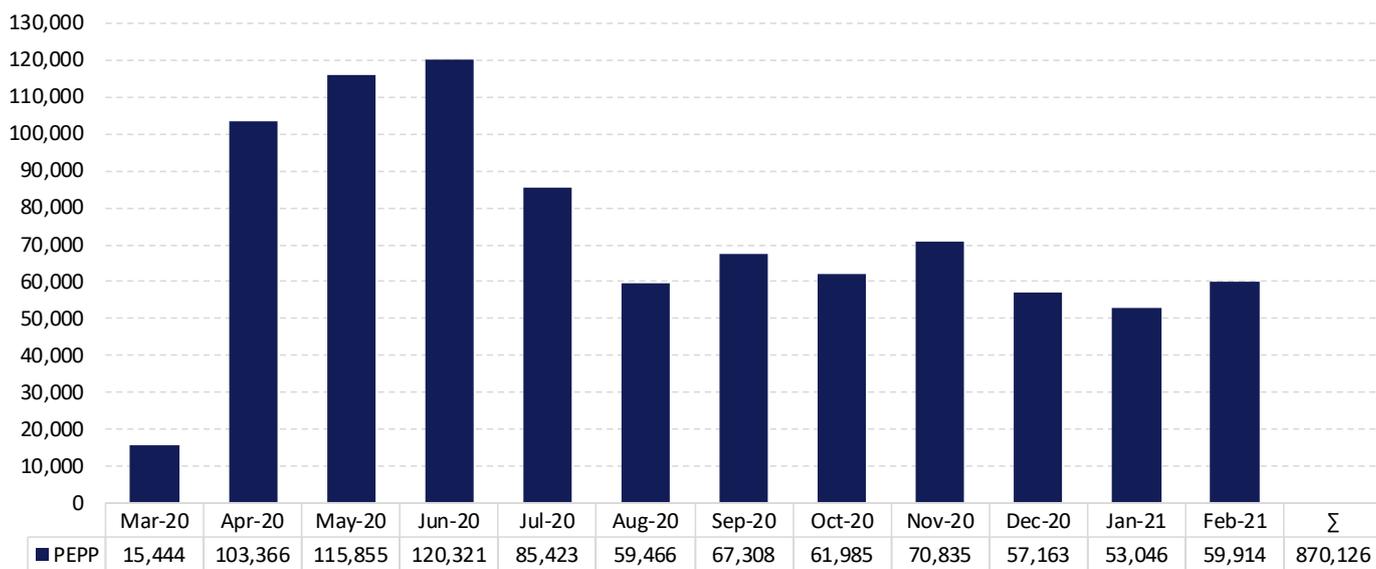
##### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

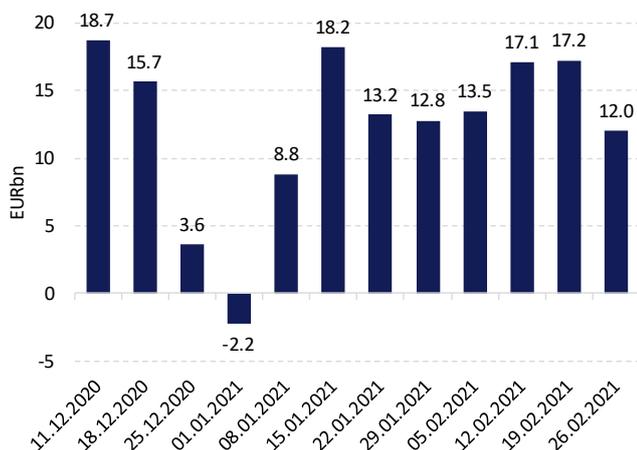
EUR 18.1bn

54 Wochen (11.03.2022)

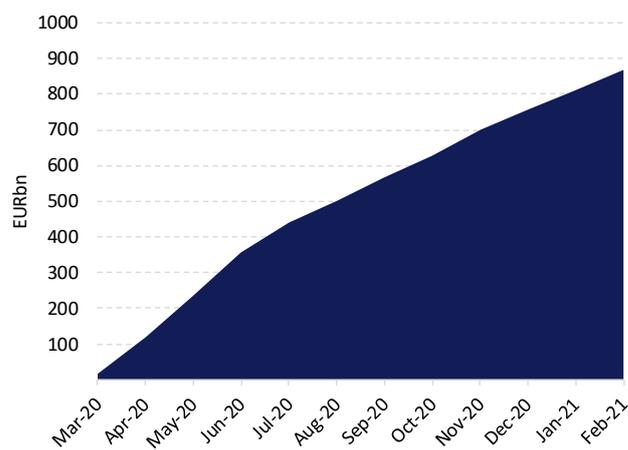
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



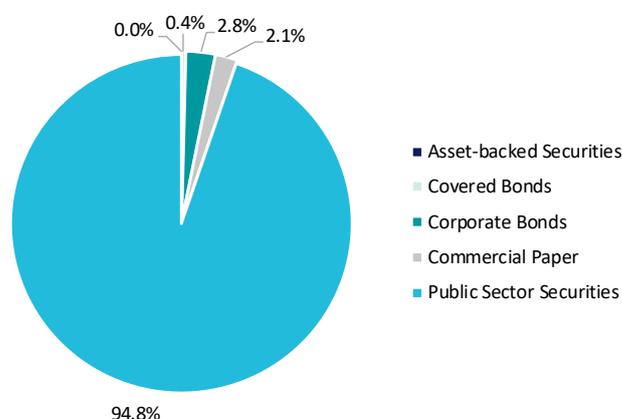
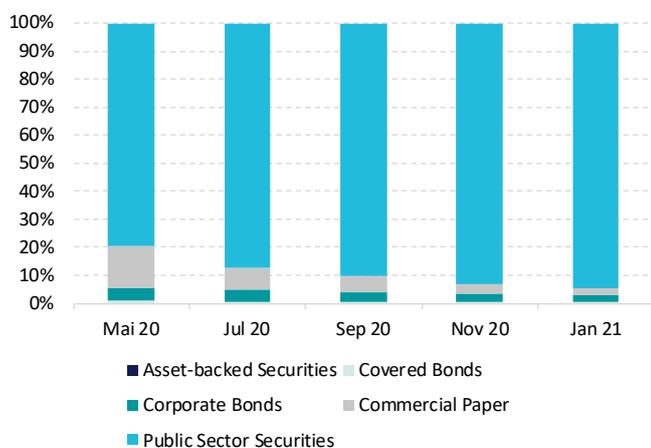
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



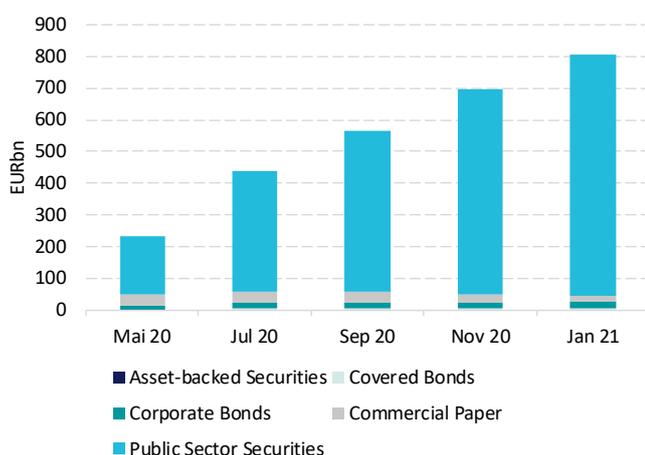
## Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

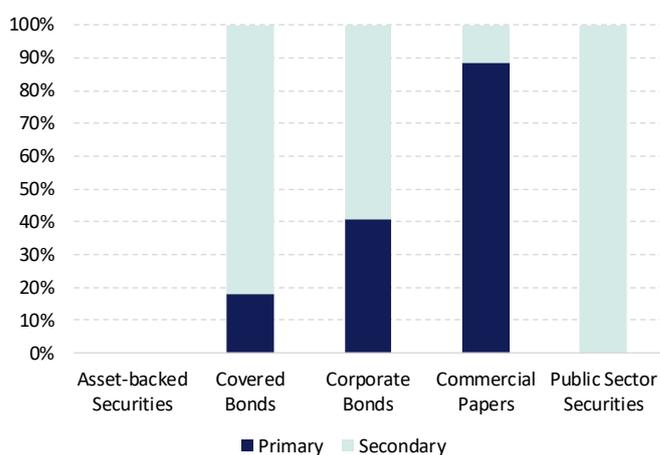
## Portfoliostruktur



## Portfolioentwicklung



## Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

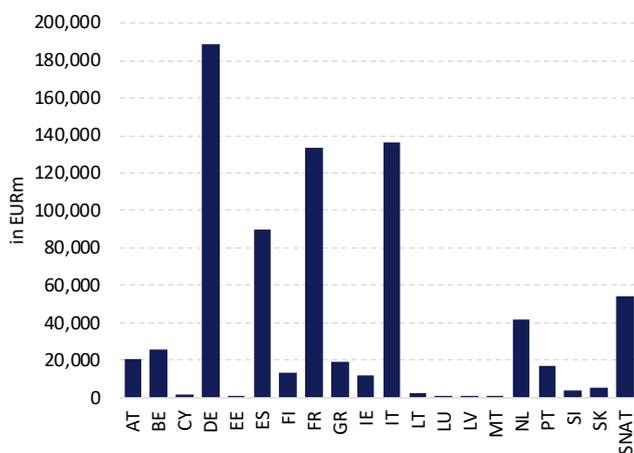
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
Anteil	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

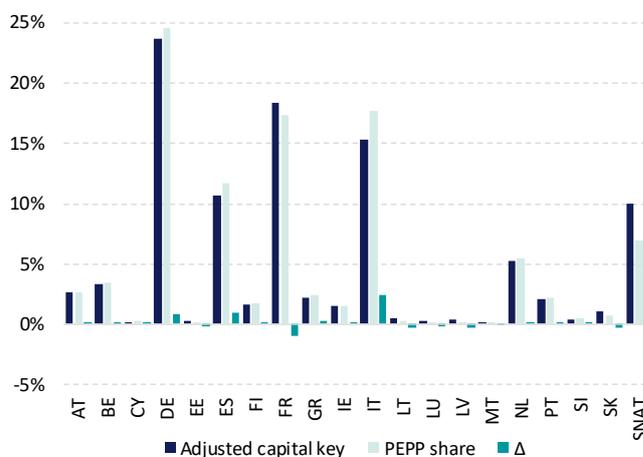
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

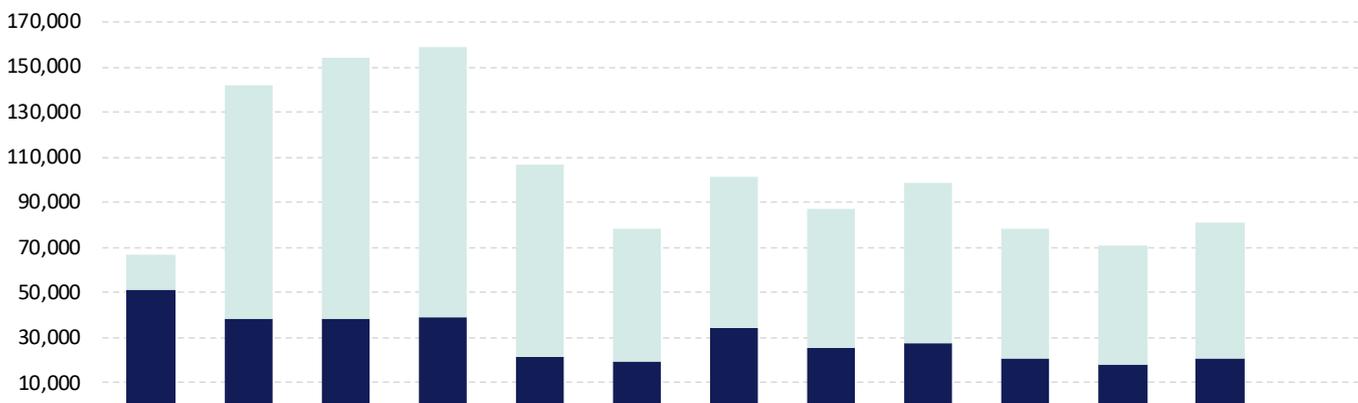
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

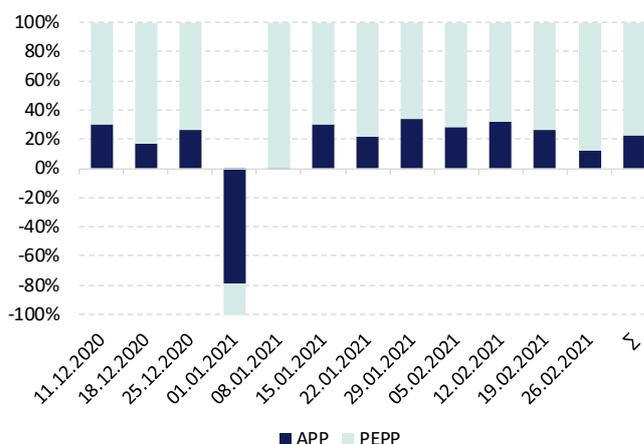


	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	$\Sigma$
$\Sigma$	66,586	141,807	154,025	159,091	106,952	78,593	101,322	87,334	98,555	78,092	70,892	80,863	1,224,11
PEPP	15,444	103,366	115,855	120,321	85,423	59,466	67,308	61,985	70,835	57,163	53,046	59,914	870,126
APP	51,142	38,441	38,170	38,770	21,529	19,127	34,014	25,349	27,720	20,929	17,846	20,949	353,986

#### Wöchentliches Ankaufvolumen



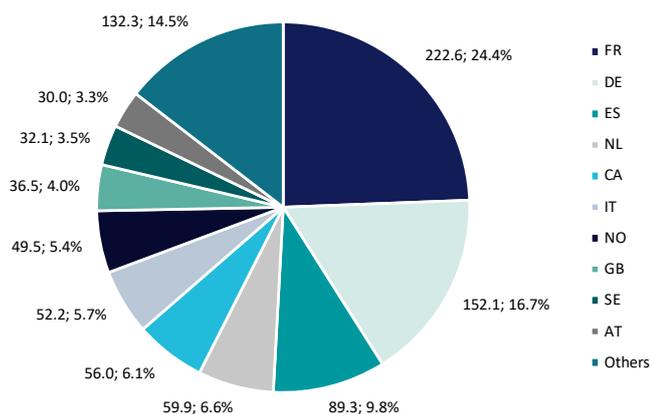
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



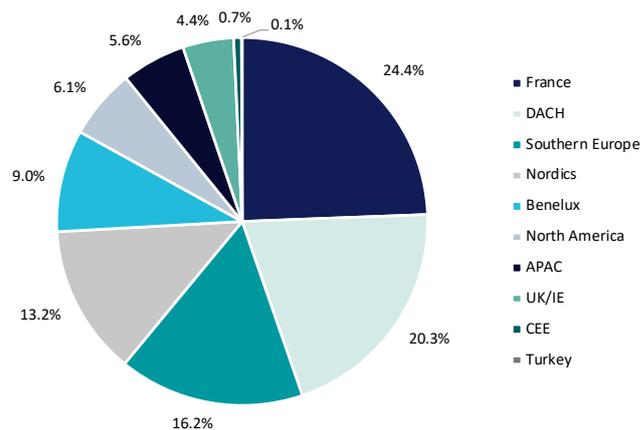
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



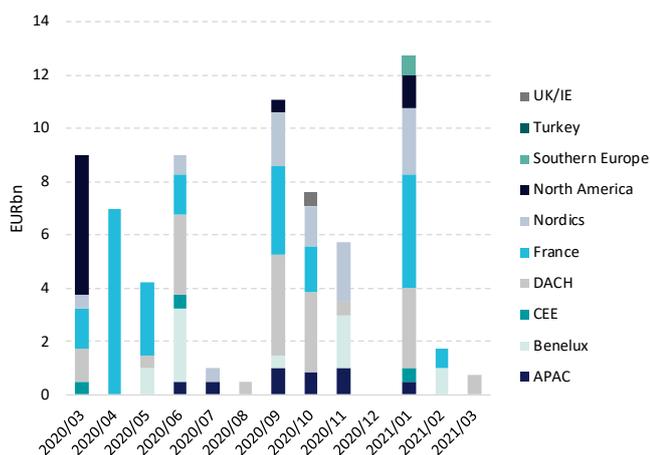
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



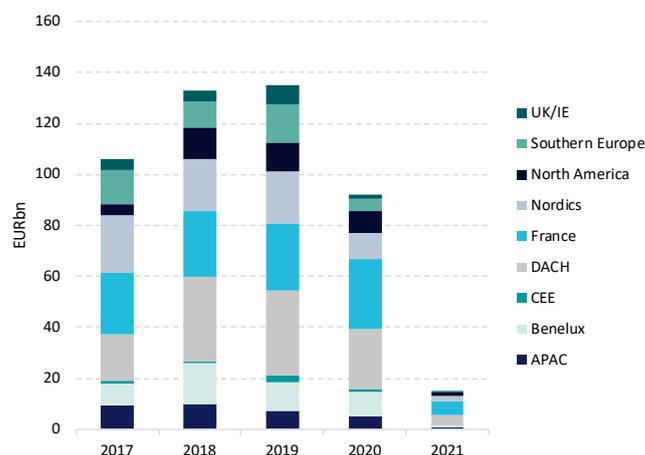
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	222.6	204	7	0.96	10.1	5.5	1.17
2	DE	152.1	227	12	0.60	8.3	4.7	0.47
3	ES	89.3	72	3	1.13	11.4	3.9	1.86
4	NL	59.9	59	0	0.96	11.2	7.4	0.97
5	CA	56.0	47	0	1.16	6.0	2.9	0.30
6	IT	52.2	60	0	0.84	9.0	4.3	1.45
7	NO	49.5	56	7	0.88	7.2	3.8	0.56
8	GB	36.5	41	0	0.90	8.4	3.2	1.12
9	SE	32.1	38	0	0.84	7.5	3.5	0.60
10	AT	30.0	55	0	0.54	9.5	6.0	0.68

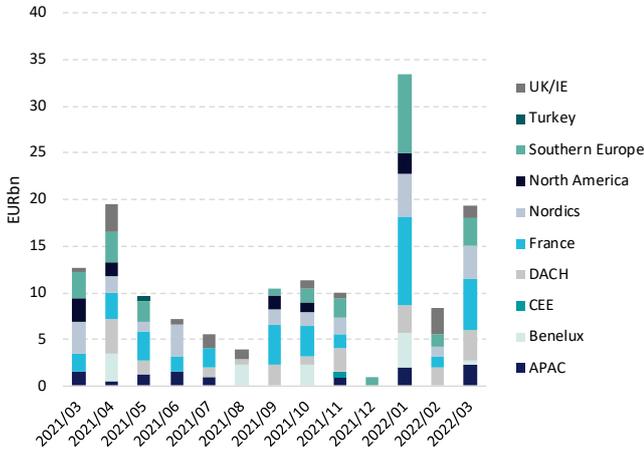
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



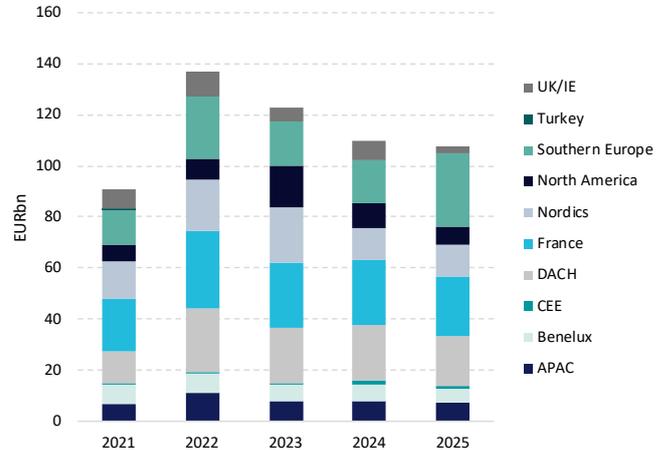
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



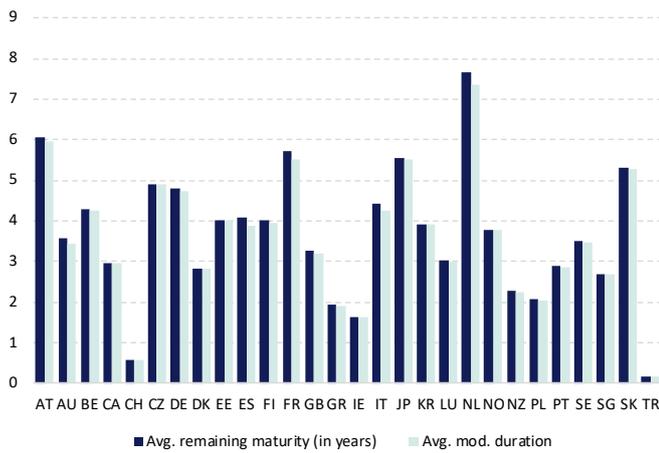
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



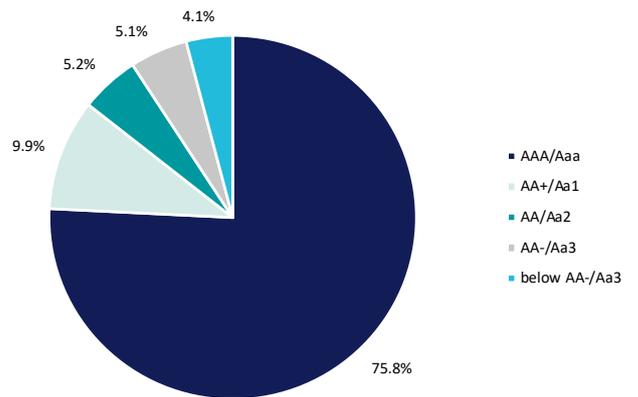
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



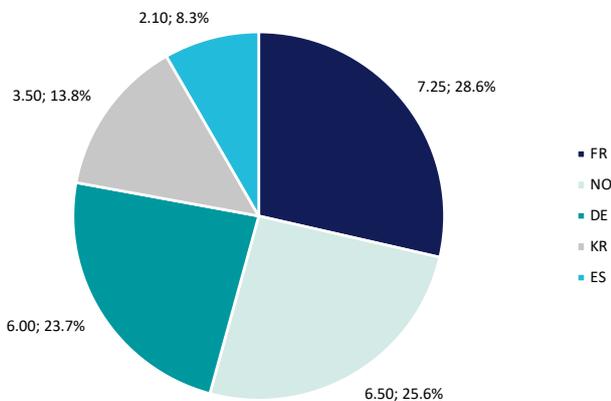
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



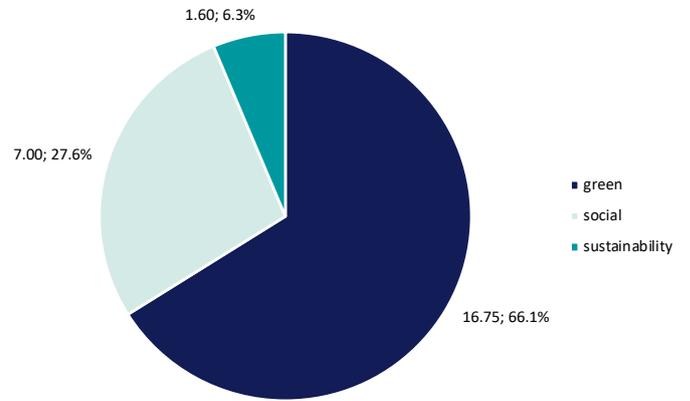
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

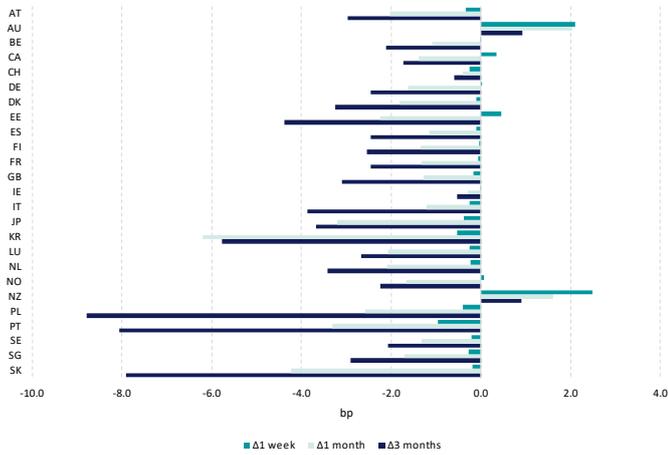


### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



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

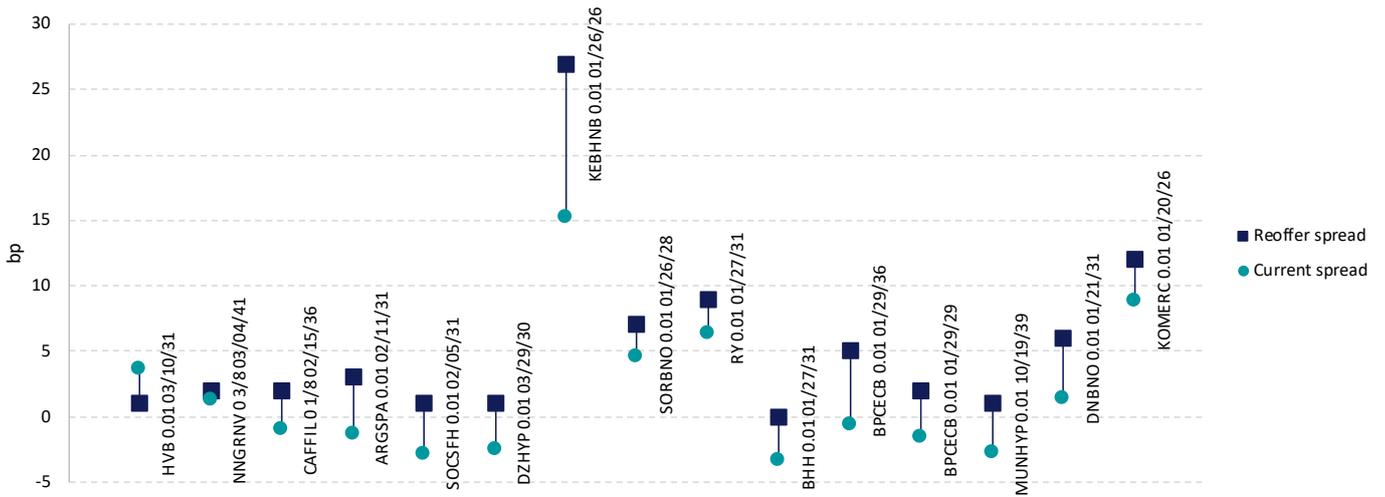
### Spreadveränderung nach Land



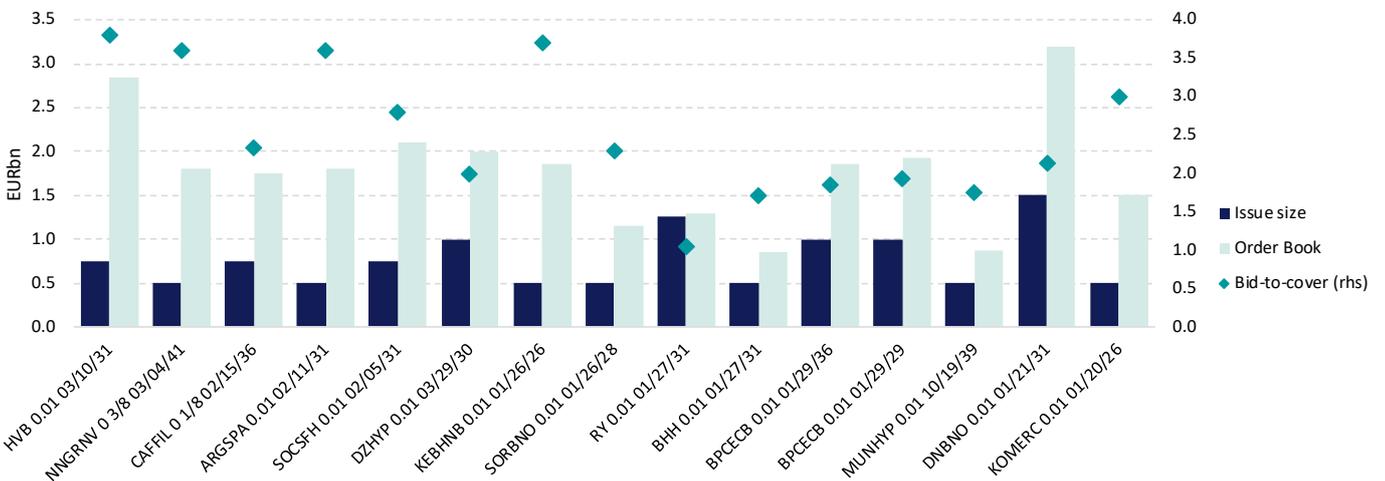
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

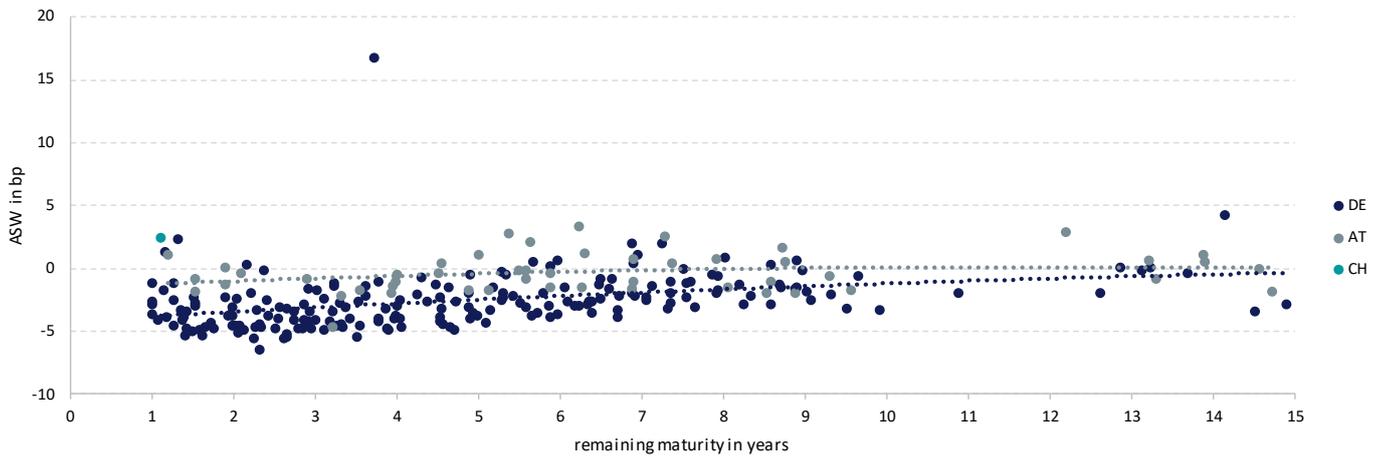


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

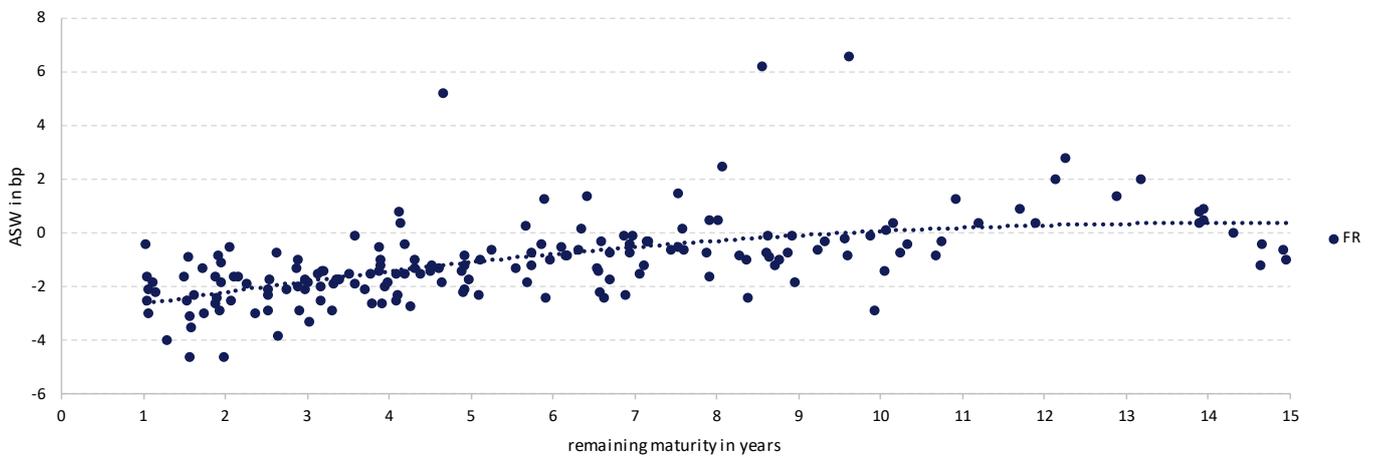


### Spreadübersicht<sup>1</sup>

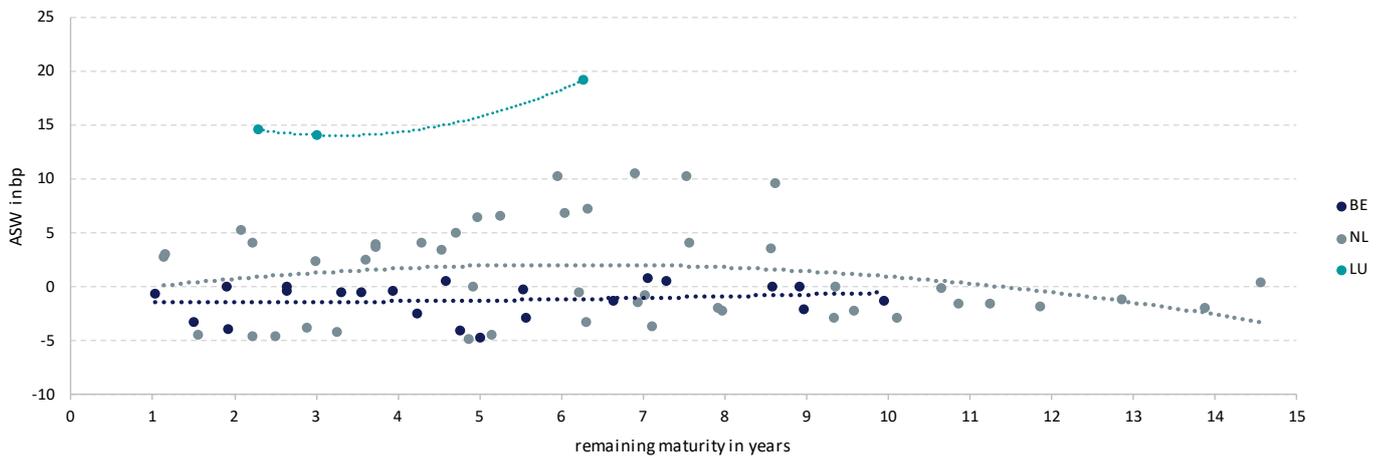
#### DACH



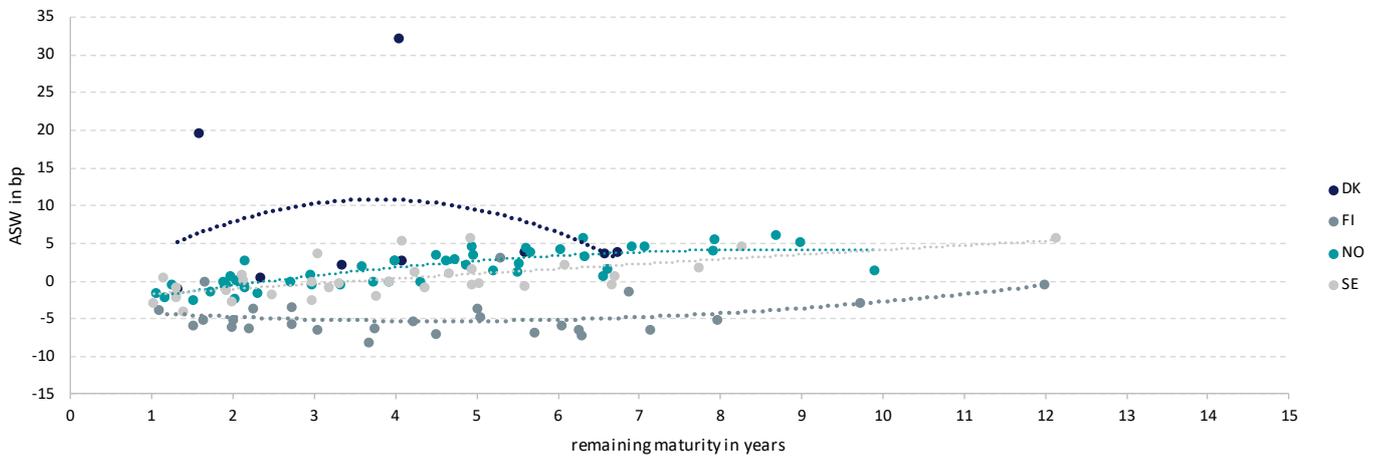
#### France



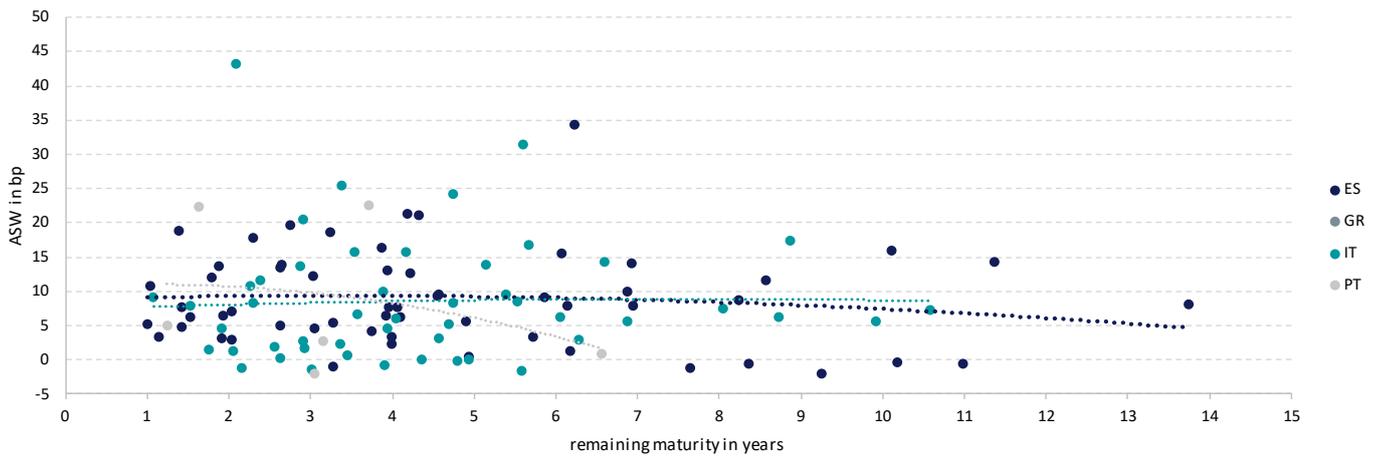
#### Benelux



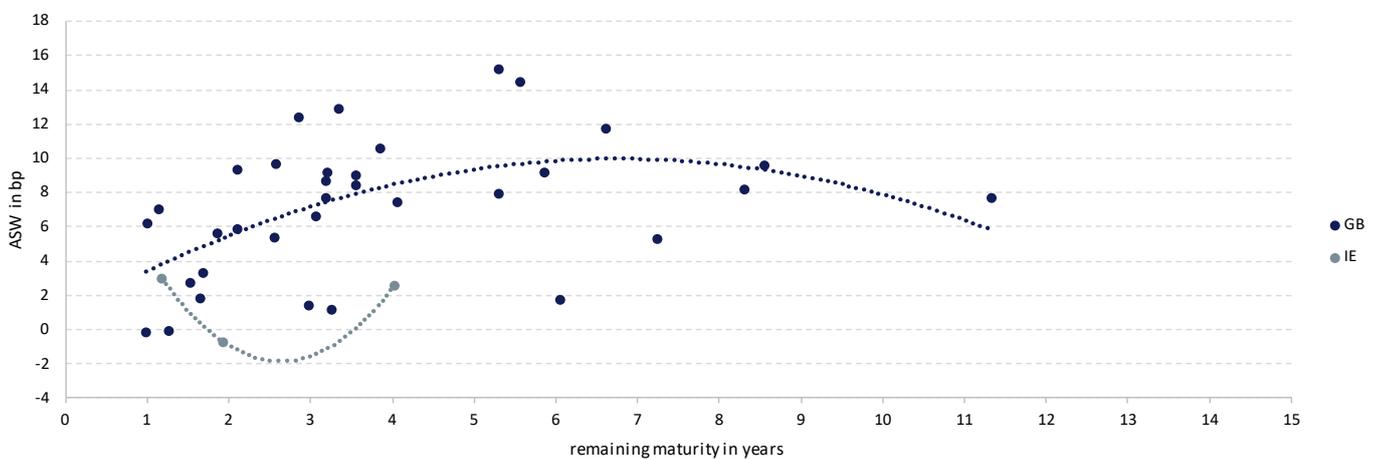
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



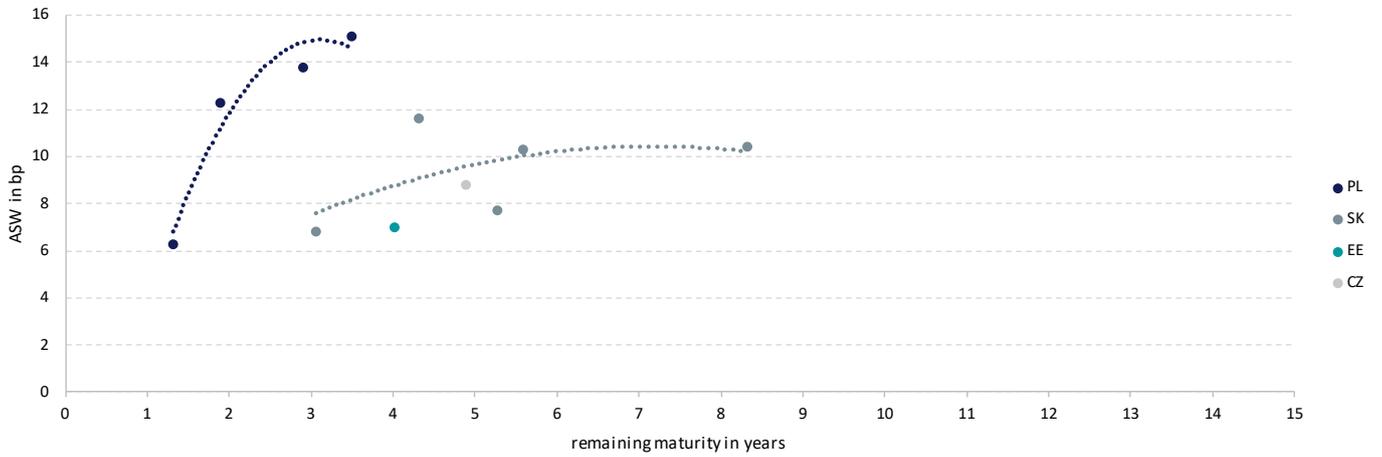
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



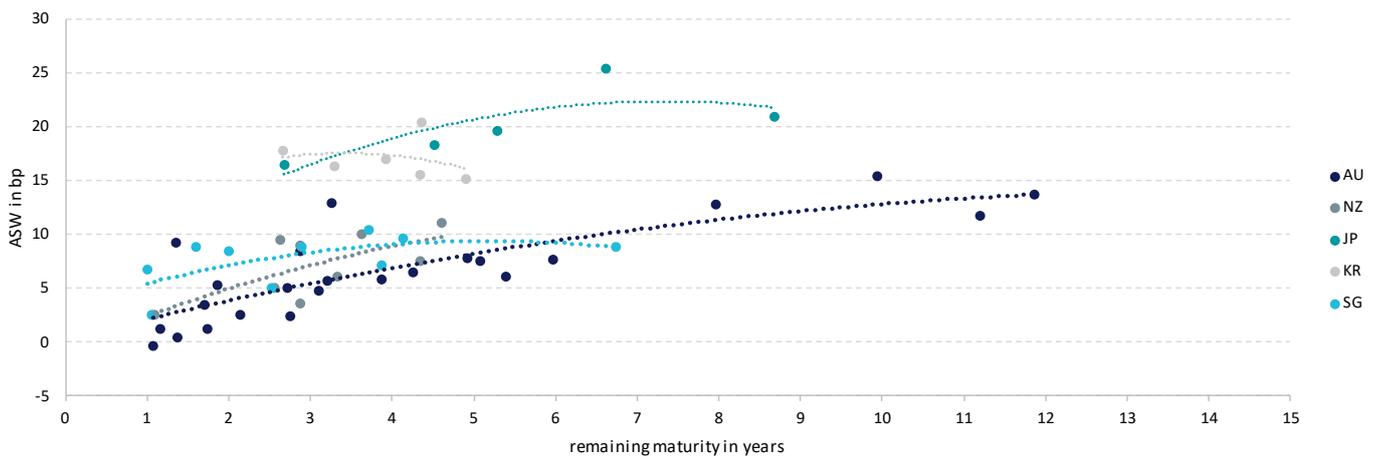
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



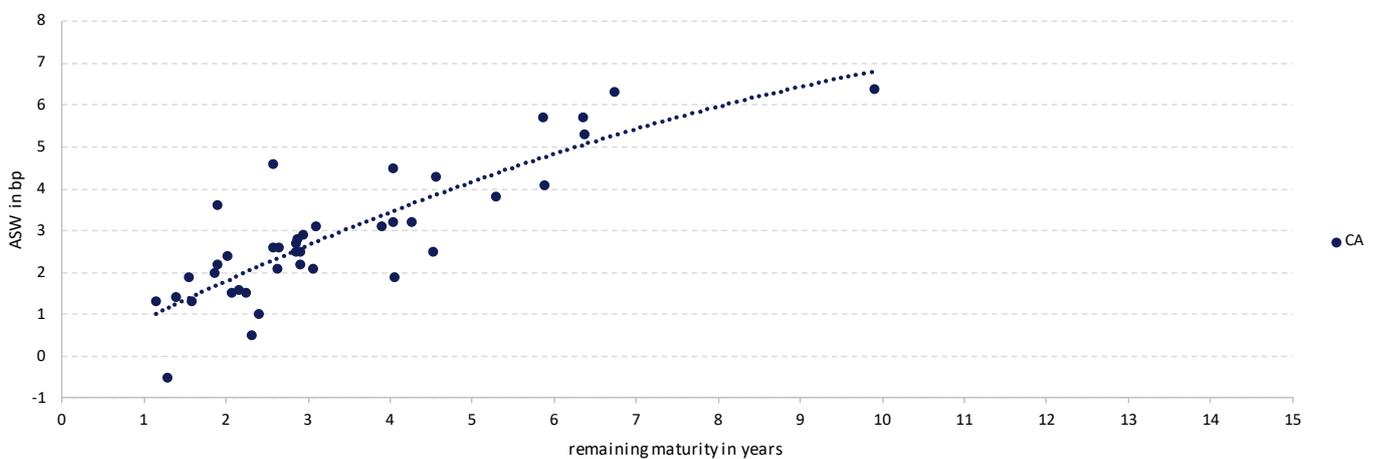
CEE 



APAC 



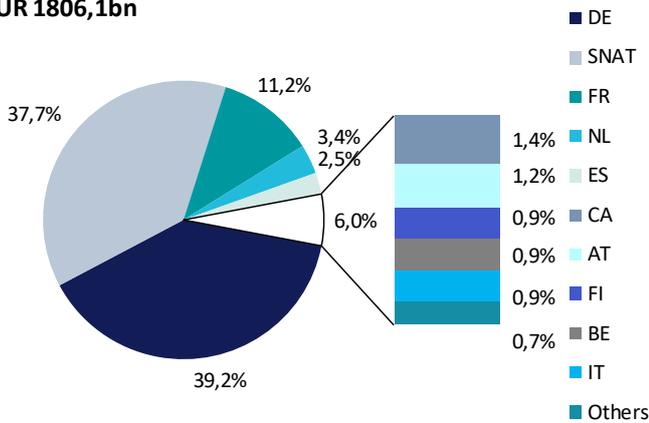
North America 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1806,1bn



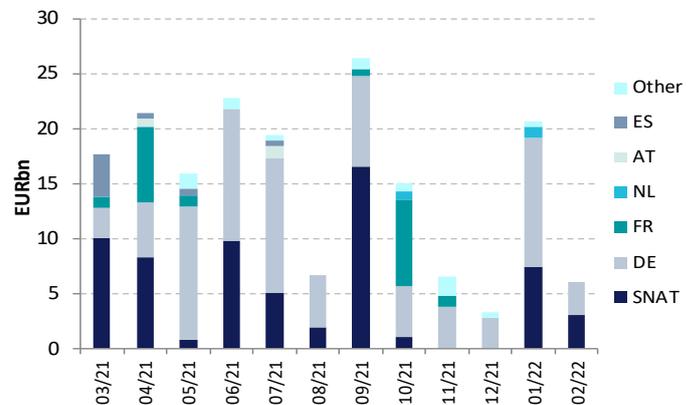
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	708,6	554	1,3	6,7
SNAT	680,1	179	3,8	7,8
FR	202,8	140	1,4	5,3
NL	61,7	63	1,0	6,5
ES	45,1	53	0,9	4,3
CA	25,0	18	1,4	5,5
AT	22,5	24	0,9	5,2
FI	16,5	21	0,8	6,1
BE	16,3	19	0,9	14,0
IT	15,8	20	0,8	5,9

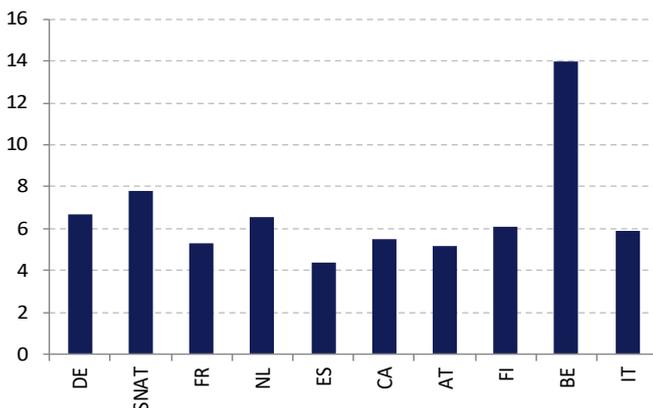
## Benchmarkemissionen je Jahr



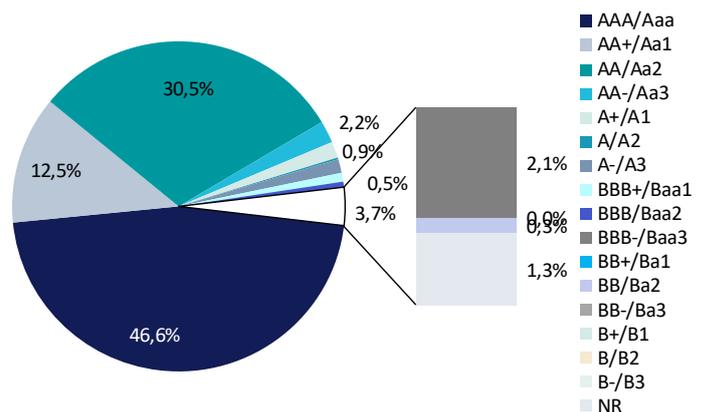
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



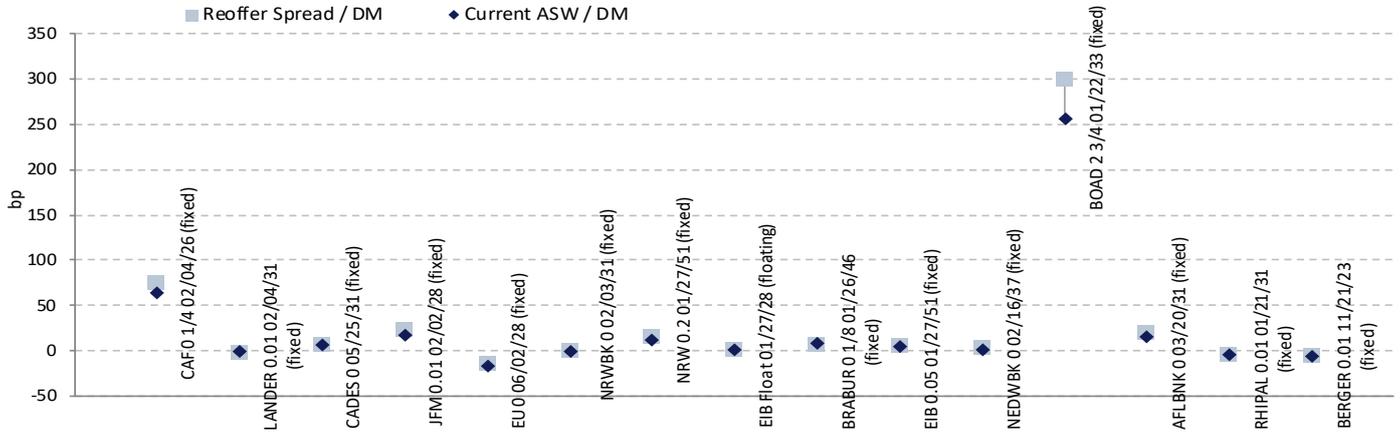
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



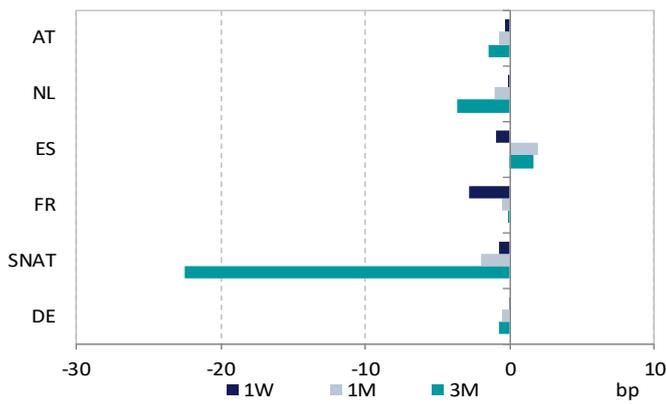
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



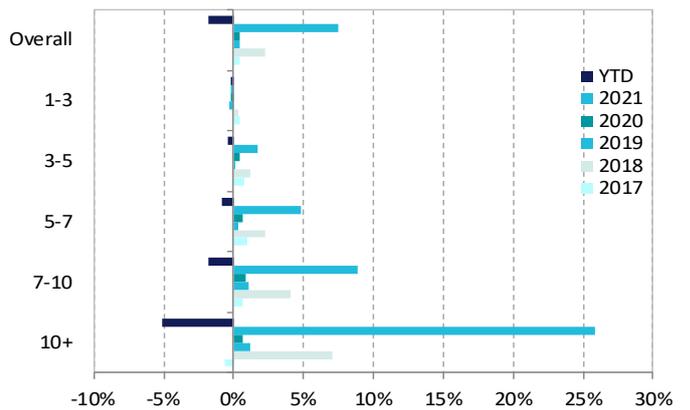
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



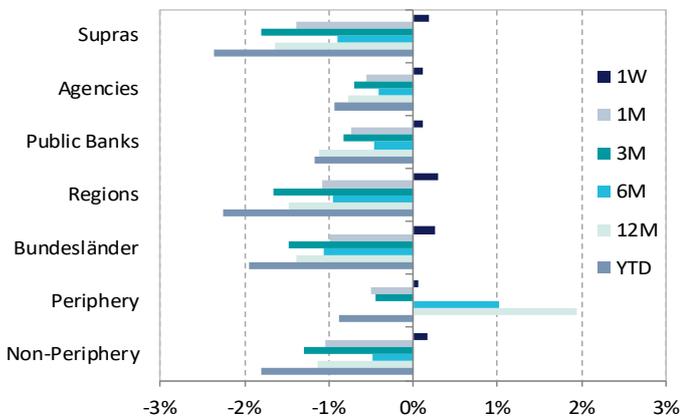
### Spreadentwicklung nach Land



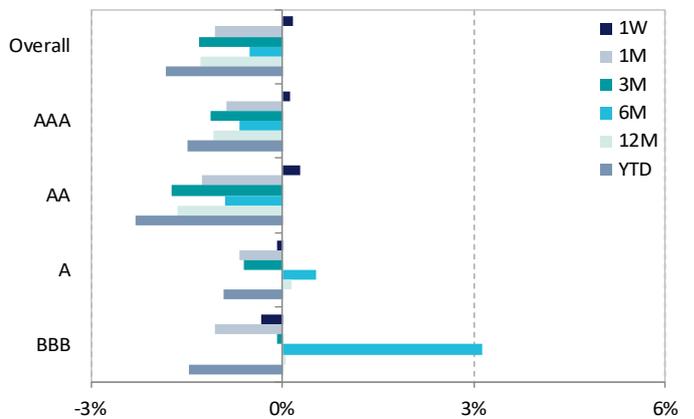
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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

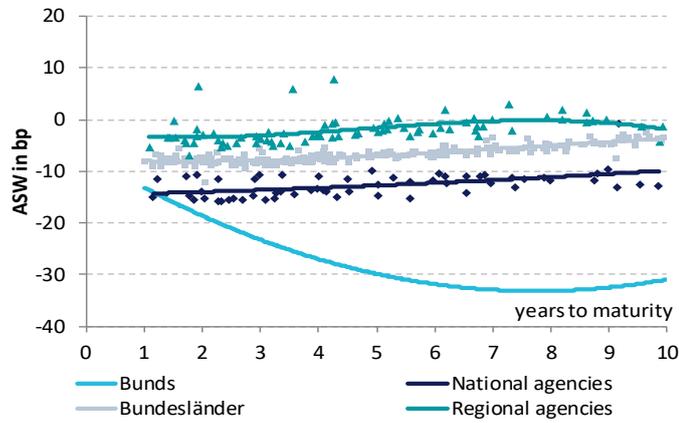


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

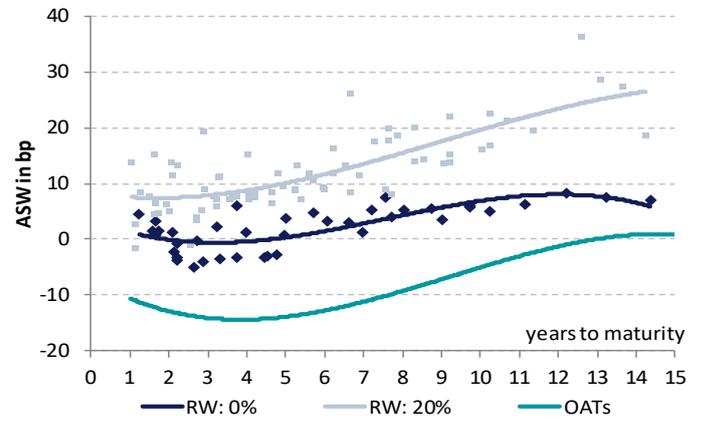


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

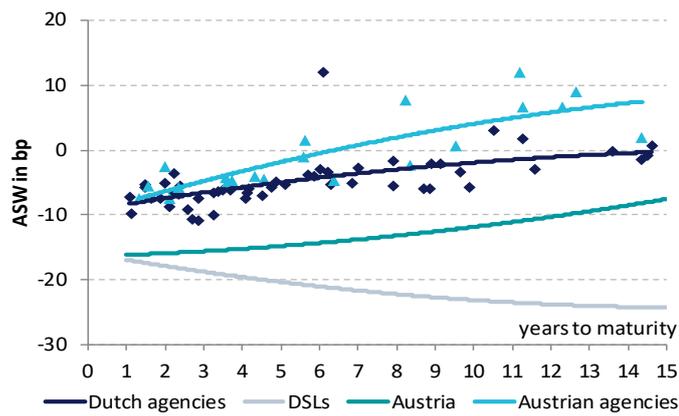
### Germany (nach Segmenten)



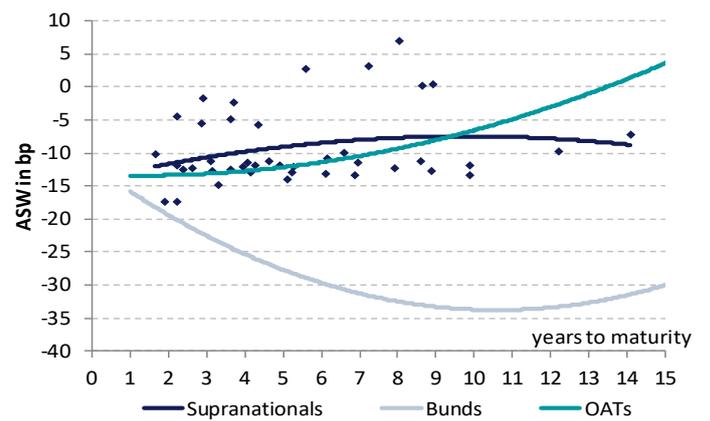
### France (nach Risikogewichten)



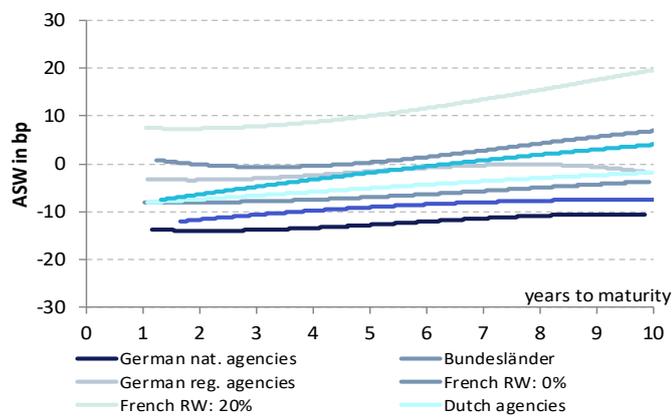
### Netherlands & Austria



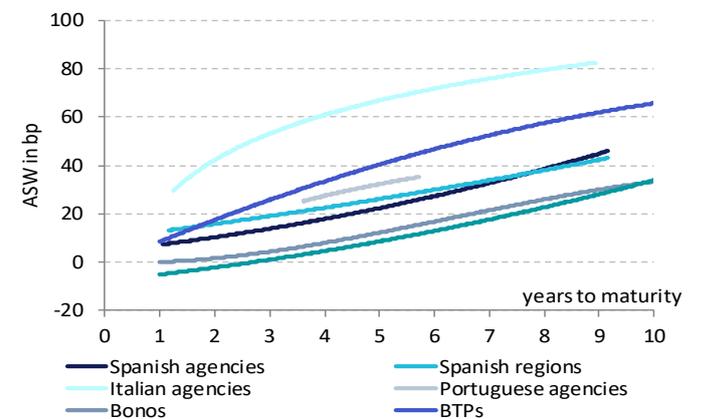
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">07/2021 ♦ 24. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick</li> <li>EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend</li> <li>PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede</li> </ul>
<a href="#">06/2021 ♦ 17. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einblicke in den iBoxx EUR Covered</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
<a href="#">05/2021 ♦ 10. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos</li> </ul>
<a href="#">04/2021 ♦ 03. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</li> <li>Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021</li> </ul>
<a href="#">03/2021 ♦ 27. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart?</li> <li>Ein Blick auf USD-Benchmarks</li> <li>ESM-Reform – der Umbau geht weiter</li> </ul>
<a href="#">02/2021 ♦ 20. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme?</li> <li>Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück</li> <li>22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)</li> </ul>
<a href="#">01/2021 ♦ 13. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv</li> <li>Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent</li> <li>Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds</li> <li>Jahresrückblick 2020 – SSA</li> </ul>
<a href="#">48/2020 ♦ 16. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher</li> </ul>
<a href="#">47/2020 ♦ 09. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020</li> <li>Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)</li> </ul>
<a href="#">46/2020 ♦ 02. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021</li> <li>Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer?</li> <li>SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand</li> </ul>
<a href="#">45/2020 ♦ 25. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update: Belgische Regionen als Investmentalternative</li> </ul>
<a href="#">44/2020 ♦ 18. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas?</li> <li>Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
<a href="#">43/2020 ♦ 11. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier</li> <li>OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland</li> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020</li> </ul>
<a href="#">42/2020 ♦ 04. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020](#)

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

### Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

[EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert](#)

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Melanie Kiene**

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



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers  
 +49 511 361-6627  
 +49 152 090 24094  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**

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



**Henning Walten**

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer:**

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

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

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

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des 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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wird Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

**Zusätzliche Angaben**

Redaktionsschluss: 3. März 2021 08:55h

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

Keine

**Quellen und Kursangaben**

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

**Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus**

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

**Empfehlungssystematik**

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

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

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

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

**Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)**

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

**Empfehlungshistorie (12 Monate)**

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

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