

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres	7
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes	11
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	14
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	19
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	22
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
Ausgaben im Überblick	32
Publikationen im Überblick	33
Ansprechpartner in der NORD/LB	34

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Henning Walten, CIIA

Der Markt zeigt sich von seiner lebhaften Seite

Mit vier Transaktionen mit einem aggregierten Volumen von EUR 3,5 Mrd. zeigte sich der Primärmarkt in den vergangenen fünf Handelstagen wieder von seiner lebhaften Seite. Den Start markierte die DNB Boligkreditt mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in 2021. Mit sieben Jahren Laufzeit läuft der Deal im Vergleich zur Emission aus dem Januar nicht nur kürzer, sondern ist mit EUR 1,0 Mrd. zudem auch etwas kleiner als der Bond zum Jahresauftakt (EUR 1,5 Mrd.). Nachdem der Deal zunächst mit ms +3bp area in die Vermarktung ging, wurde er letzten Endes zu ms flat an den Markt gebracht. Mit EUR 1,8 Mrd. an Nachfrage war die Transaktion zudem fast doppelt überzeichnet. Mit je rund 30% gingen die größten Anteile des Bonds an Investoren aus UK/Irland bzw. der DACH-Region. Weiteres nennenswertes Volumen ging in die Benelux-Staaten (15%), nach Frankreich (11%) sowie nach Skandinavien (10%). In Analogie zu der regionalen Aufteilung dominierten bei der Investorenart ebenfalls zwei Gruppen. Banken wurden 44% zugeteilt, Asset Managern 43%. Die verbleibenden 13% gingen an Central Banks/Official Institutions. Ebenfalls in der vergangenen Woche und aus Norwegen war die SpareBank 1 am Markt aktiv. Erstmals seit September 2020 ging die Emittentin auf ihre Investoren zu und platzierte wie üblich mindestens EUR 1,0 Mrd. Die Nachfrage lag mit EUR 1,8 Mrd. auf dem Niveau der DNB-Transaktion, das Pricing mit ms +3bp hingegen drei Basispunkte weiter, was unter anderem an der längeren Laufzeit liegen dürfte. Mit 67% waren DACH-Investoren mit Abstand die dominanteste Käufergruppe. Kleinere Teile gingen noch nach Benelux (11%), an die Nordics (7%) sowie Richtung Asien und an Frankreich (je 6%). Mit 53% beherrschten Banken zudem die Käuferart. Central Banks/OI erhielten 26%, Asset Manager immerhin 19%. Am gestrigen Dienstag folgten dann noch zwei weitere Emittenten. Während die Berlin Hyp (EUR 750 Mio.; 12.0y; ms -2bp) ihre dritte EUR-Benchmark in 2021 an den Markt brachte, zeichnete ASB Finance aus Neuseeland für ein Lebenszeichen aus Down Under verantwortlich. Aus der Region war zuletzt die Bank of Queensland (Mai 2019) am Markt für EUR-Benchmarks aktiv, wohingegen eine EUR-Transaktion aus Neuseeland bereits über zwei Jahre her ist (Westpac NZ im Januar 2019). Mit zehn Jahren war es nicht nur die längste EUR-Benchmark seitens ASB Finance, sondern mit EUR 750 Mio. gleichzeitig auch der größte jemals begebene Deal. Der Soft Bullet-Bond ging zunächst mit einer Guidance von ms +15bp area in die Vermarktung, konnte auf Basis eines Orderbuchs in Höhe von EUR 1,1 Mrd. drei Basispunkte enger bei ms +12bp gepreist werden. Die vier Deals über EUR 3,5 Mrd. erhöhten das in 2021 emittierte Volumen an EUR-Benchmarks von EUR 30,25 Mrd. auf EUR 33,75 Mrd. und damit um +11,6%.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ASB Finance	NZ	11.05.	XS2343772724	10.0y	0.75bn	ms +12bp	AAA / Aaa / -	-
Berlin Hyp	DE	11.05.	DE000BHY0HW9	12.0y	0.75bn	ms -2bp	- / Aaa / -	-
SpareBank 1	NO	06.05.	XS2342589582	10.0y	1.00bn	ms +3bp	- / Aaa / -	-
DNB	NO	05.05.	XS2341719503	7.0y	1.00bn	ms flat	- / Aaa / AAA	-

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

Novellierung des deutschen Pfandbriefgesetzes nimmt letzte Hürde

Am vergangenen Freitag hat der deutsche Bundesrat der [Novellierung des Pfandbriefgesetzes](#) zugestimmt. Zuvor hatte bereits der Deutsche Bundestag Mitte April das entsprechende Gesetz verabschiedet. Die Änderungen am Pfandbriefgesetz enthalten dabei einerseits die notwendigen Anpassungen, welche sich aus der Covered Bond-Richtlinie im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes ergeben sowie weitere Anpassungen, welche nicht im Zusammenhang mit der Harmonisierungsinitiative stehen. Dabei treten einige Änderungen bereits zum 01. Juli dieses Jahres in Kraft, während andere Änderungen gemeinsam mit dem Inkrafttreten der geänderten Vorgaben des Artikels 129 CRR zum 08. Juli 2022 erfolgen. Wichtigste Neuerung, die zudem bereits am 01. Juli in Kraft tritt, ist die Einführung der verlängerbaren Laufzeitstruktur für deutsche Pfandbriefe. Diese gilt dabei sowohl für Neuemissionen als auch ausstehende Anleihen und ermöglicht es in einem engen rechtlichen Rahmen dem Sachwalter unter bestimmten Bedingungen die Laufzeit von Pfandbriefen um bis zu zwölf Monate zu verlängern. Insgesamt untermauert der deutsche Pfandbrief mit den erfolgten Anpassungen seinen Anspruch als internationale Benchmark mit Blick auf die Ausgestaltung des Produkts Covered Bond. Zudem dürfte Deutschland zu den wenigen Jurisdiktionen gehören, die den vorgegebenen Zeitplan mit Blick auf die Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie erfüllen. Im Zusammenhang mit den Anpassungen an der gesetzlichen Grundlage äußerten sich auch die Risikoexperten von Fitch. Sie sehen den bevorstehenden Wechsel der Laufzeitstruktur bei deutschen Pfandbriefen positiv. Einerseits erwarten die Experten zwar keine direkten Ratinganhebungen, dennoch dürften sich die Ratingpuffer gegenüber Issuer Downgrades erhöhen. Konkret soll der Payment Continuity Uplift (PCU) aufgrund des Wechsels zu Soft Bullet-Strukturen von vier (Mortgage Bonds) bzw. fünf (Public Sector Bonds) auf sechs Notches angehoben werden. In Kombination mit dem 180-Tage-Liquiditätspuffer könnte die veränderte Laufzeitstruktur zudem zu geringeren Break Even OCs als Folge eines besseren Asset-Liability Managements führen.

AEGON Bank legt Soft Bullet-Programm auf und folgt damit der NN Bank

Nachdem die AEGON Bank bereits im November 2020 über die Auflegung eines Soft Bullet-Programms in Ergänzung zum bestehenden CPT-Programm nachgedacht hatte, wurden diese Überlegungen nun [in die Tat umgesetzt](#). Damit folgt das Institut, das aktuell über vier EUR-Benchmarks mit CPT-Struktur verfügt, auf die NN Bank, die als ehemaliger CPT-Emittent seit Ende Juni 2020 zwei Soft Bullet-Bonds im EUR-Benchmarksegment platziert hat. Mit der Achmea Bank hatte [Anfang Februar 2021](#) zudem ein weiteres Institut bekannt gegeben, an einer Auflegung eines Soft Bullet-Programms zu arbeiten. Nach aktuellem Stand könnten als reine CPT-Emittenten in den Niederlanden nur noch NIBC und Van Lanschot verbleiben, da wir sowohl bei der AEGON Bank als auch der Achmea Bank die nächsten Primärmarktauftritte in Form von Soft Bullet-Anleihen erwarten, da diese Deals sowohl mit Blick auf die Laufzeit als auch den Investorenkreis Vorteile gegenüber Conditional Pass-Through-Strukturen bieten. Nicht zu dem fortschreitenden Wechsel von CPT- hin zu Soft Bullet-Strukturen, sondern zu [Ratingkennziffern](#) äußerte sich jüngst auch Moody's. Demnach sehen die Risikoexperten in der Entwicklung der Covered Bond-Emissionen und dem Anteil am Funding niederländischer Institute in den vergangenen Jahren und den bevorstehenden rechtlichen Anpassungen im Rahmen der Harmonisierungsinitiative eine Untermauerung der Bedeutung von Covered Bonds in den Niederlanden und haben die Einschätzung mit Blick auf Refinancing Margins (Absenkung der erforderlichen Margins) und TPI (Anhebung von Probable auf Probable-High) angepasst.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

KfW-Kommunalpanel allgemein

Das KfW-Kommunalpanel beruht auf einer Befragung der Kämmergeien in Städten und Gemeinden mit mehr als 2.000 Einwohnern sowie allen Landkreisen. Die Umfrage und repräsentative Hochrechnung wird im Auftrag der KfW seit 2009 durch das Deutsche Institut für Urbanistik (Difu) durchgeführt. Im Mittelpunkt der Befragung stehen Aspekte zur Finanzlage, Investitionstätigkeit und Finanzierung der Kommunen. Regelmäßige Beachtung findet in unseren Augen vor allem die Hochrechnung zum wahrgenommenen Investitionsrückstand der Kommunen. Ein wechselndes Sonderthema, die Eckwerte der Finanzstatistik sowie die Berücksichtigung aktueller kommunalpolitischer Debatten ergänzen den Endbericht.

KfW-Kommunalpanel 2021

Durch die finanzielle Unterstützung von Bund und Ländern konnten die Kommunen das Befragungsjahr 2020 mit einem kleinen Überschuss abschließen. Das ist für die Kommunen durchaus ein positives Gut, da die Hauptlast der Pandemie(folge)kosten vom Bund getragen werden. Anders lassen sich die dortigen Rekordschulden am Primärmarkt auch nicht erklären. Aber auch die Bundesländer schultern eine erhebliche (Schulden)Last. Die große Unsicherheit über die weitere finanzielle Entwicklung habe laut KfW jedoch das Potenzial, sowohl die öffentlichen Investitionen als auch die freiwilligen Aufgaben z. B. für Sport und Kultur in Mitleidenschaft zu ziehen. Das aktuelle KfW-Kommunalpanel 2021 verdeutlicht in unseren Augen daher die dringende Notwendigkeit, durch kurz- und mittelfristige Maßnahmen die Handlungsspielräume der Kommunen zu stabilisieren, damit die großen gesellschaftlichen Herausforderungen und der wahrgenommene Investitionsstau von mittlerweile geschätzten EUR 149 Mrd. nachhaltig angegangen werden können. In diesem Zusammenhang hatten wir bereits kritisiert, dass die Bundesregierung nicht mehr Geld aus den EU-Töpfen (Stichwort: Next Generation EU) beantragt hat. Die befragten Kommunen rechnen laut KfW mit steigenden Investitionsausgaben auf ca. EUR 39,2 Mrd., wobei die mittelfristigen Auswirkungen der Corona-Krise immer noch eine große Unsicherheit mit sich brächten, ob diese Planungen tatsächlich realisiert werden können. Trotz steigender Investitionsausgaben in den letzten Jahren konnten die zunehmenden Investitionsbedarfe nicht gedeckt werden. In der bundesweiten Hochrechnung beträgt der wahrgenommene Investitionsrückstand der Kommunen insgesamt EUR 149 Mrd. Damit falle er um ca. EUR 2 Mrd. höher aus als im Vorjahr. Weiterhin entfällt der größte Anteil des Investitionsrückstands mit EUR 46,5 Mrd. auf den Bereich Schule. Es folgen die Bereiche Straßen mit EUR 33,6 Mrd. und Verwaltungsgebäude mit EUR 16,4 Mrd. Wir denken, dass in Zeiten von Digitalisierung und Homeoffice auch für Behörden hier sinnvoll und mit Augenmaß agiert werden sollte. Der über viele Jahre aufgelaufene Investitionsrückstand unterscheidet sich wenig überraschend zwischen den Kommunen und den Investitionsbereichen. Dies betrifft sowohl die Höhe des Rückstands, die Bewertung der Dringlichkeit als auch die ursächlichen Gründe.

KfW: Investitionsfinanzierung und Verschuldung

Neben der Diskussion der Schwächen (und vor allem Stärken) der methodischen Erhebung sind wir gewiss, durch dieses Papier eine sehr relevante Aussagekraft der Ergebnisse festzustellen. Das Methodenpapier hilft damit dem interessierten Leser, die Schlussfolgerungen aus dem KfW-Kommunalpanels besser verstehen zu können. In der Investitionsfinanzierung der Kommunen verändert sich der Anteil der verschiedenen Instrumente nur wenig, dies trifft auch in Zeiten der Corona-Krise zu. Die Kommunalfinanzierung basiere folglich auf vier stabilen Säulen: 36% der Investitionen finanzierten die Kommunen aus Eigenmitteln, die sich zu 19% aus den Allgemeinen Deckungsmitteln (Steuereinnahmen und Schlüsselzuweisungen) sowie den liquiden Mitteln der Vorjahre (17%) zusammensetzen. Ebenfalls wichtig seien die Fördermittel (20%) sowie die zweckgebundenen Investitionszuweisungen (16%). Auf die Fremdkapitalfinanzierung durch den Kommunalkredit entfielen 14% der kommunalen Investitionsfinanzierung. Andere, für uns am Kapitalmarkt sehr relevante Fremdfinanzierungsinstrumente wie beispielsweise Anleihen oder Schuldscheindarlehen spielten in der Summe nur eine untergeordnete Rolle. Die Bedeutung der einzelnen Instrumente unterscheidet sich aber vor allem hinsichtlich der Einwohnergröße und der Haushaltslage. In der Zukunft erwarten die Kämmerereien eine steigende Bedeutung der Fördermittel und des Kommunalkredits für ihre Investitionsfinanzierung, während ein schrumpfender Anteil der Eigenmittel erwartet wird, weil diese durch die Krise besonders in Mitleidenschaft gezogen werden.

Investorencall NRW: Update – Sustainability Framework

Am 11. Mai hat das Fundingteam von NRW im Rahmen eines Investorencalls ein Update zu ihrem erneuerten Sustainability Framework gegeben. Die Ergänzungen bzw. Überarbeitungen halten wir im Kontext von Covid-19 für sehr sinnvoll. NRW wird dem prominenten ESG-Thema auch nachhaltig – im doppelten Wortsinn – treu bleiben mit mindestens einer jährlichen Emission. Neben dem Framework und Corona ging es auch um den Fundingoutlook: Ab 2022 sollen die Marktteilnehmer wieder eher mit EUR 10 Mrd. jährlich rechnen als mit den zuletzt gesehenen EUR 20+ Mrd.

Primärmarkt

In einer überraschend dünnen Woche für Neuemissionen starten wir heute ausnahmsweise mit der Bundesrepublik Deutschland. Gestern hat der Bund seine erste 30-jährige Grüne Bundesanleihe platziert und damit seine 2020 begonnene Strategie fortgesetzt, Investoren weltweit Zugang zu grünen Benchmark-Anleihen zu ermöglichen. Dr. Tammo Diemer: „Die Nachfrage nach diesem Langläufer ist in ihrer Höhe und Diversität sehr beeindruckend. Dieses erneut hohe Interesse bestätigt unser innovatives Zwillingskonzept. Wir sind sehr motiviert, dieses fortzuführen und damit weiter zur Entwicklung des nachhaltigen Finanzmarkts beizutragen.“ Die Bundesrepublik Deutschland hat sich national und international ehrgeizige Klimaziele gesetzt und will noch vor 2050 klimaneutral sein. Grüne Bundeswertpapiere sind Teil der Sustainable Finance Strategie der Bundesregierung. Ansonsten blicken wir neben NRW (siehe oben) hauptsächlich auf die EIB, welche EUR 3 Mrd. für ihr EARN-Programm eingeworben hat. Der Deal läuft sieben Jahre und kam zu ms -10bp. Die Orderbücher lagen bei EUR 7,7 Mrd. Ansonsten warten wir auf die EU und ihr SURE-Programm, ein relevantes RfP liegt weltweit bei den Originatoren auf den Tischen. Hinzu kam eine Mandatierung der KfW für eine 15-jährige Anleihe (EUR 3 Mrd. WNG).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EIB	SNAT	10.05.	XS2343538372	7.3y	3.00bn	ms -10bp	AAA / Aaa / AAA	-

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

Covered Bonds

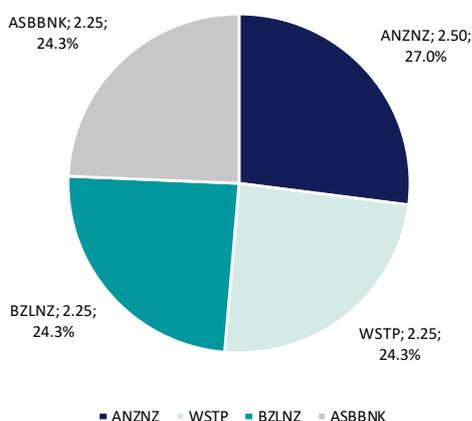
ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres

Autor: Dr. Frederik Kunze

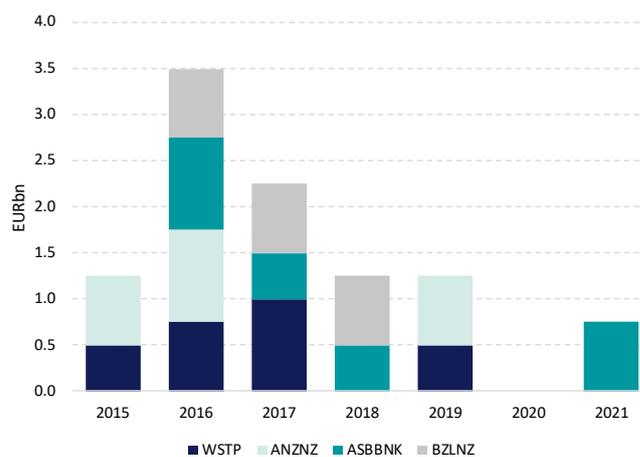
Erste EUR-Benchmark aus Australien oder Neuseeland seit fast zwei Jahren – möglicher Katalysator für einen nunmehr dynamischeren Jahresverlauf?

In Bezug auf die am Montag zum Start in die neue Handelswoche gemeldete Mandatierung der ASB Finance für eine EUR-Benchmark – und die erfolgreiche Platzierung des Bonds am Markt bereits am gestrigen Dienstag – würden wir durchaus von einer erfreulichen Überraschung sprechen. Schließlich handelt es sich um das erste Lebenszeichen mit Blick auf den Primärmarkt Down Under seit fast zwei Jahren. Zuletzt ging die Bank of Queensland Ende Mai 2019 mit einem australischen Covered Bond auf die Investoren zu. Darüber hinaus haben wir bisher eher für die zweite Jahreshälfte 2021 und damit nach der Sommerpause mit einem Antritt aus den Ländern Neuseeland und Australien gerechnet. Nun würde es uns aber keineswegs überraschen, wenn bereits in den kommenden Handelstagen bzw. Handelswochen weitere Emittenten dem Beispiel der ASB Finance folgen. So haben sich in den Overseasmärkten (insbesondere AU, NZ, SG und CA) in der Vergangenheit häufiger geballte Emissionstätigkeiten ergeben, was nicht zuletzt dem Vorherrschen attraktiver Marktgegebenheiten geschuldet war. Neben der Aufnahmebereitschaft auf Seiten der Investoren, wirken insbesondere Opportunitätsüberlegen in Bezug auf die möglichen Emissionswährungen bzw. Hedgingmöglichkeiten auf die Entscheidungen der Emittenten mit ein. Nachfolgend möchten wir einen aktuellen Überblick über die Jurisdiktionen Australien und Neuseeland geben und dabei insbesondere auf die Zusammensetzung des jeweiligen Benchmarksegments eingehen. In diesem Zusammenhang stellen wir auch Überlegungen mit Blick auf das für den Rest des Jahres zu erwartende Emissionsvolumen an.

NZ: Ausstehendes Volumen Emittenten (EUR Mrd.)

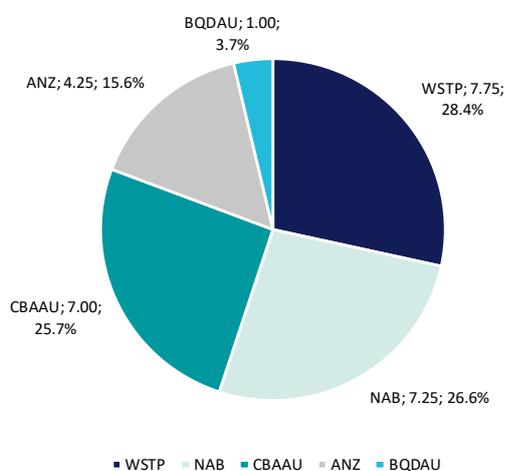
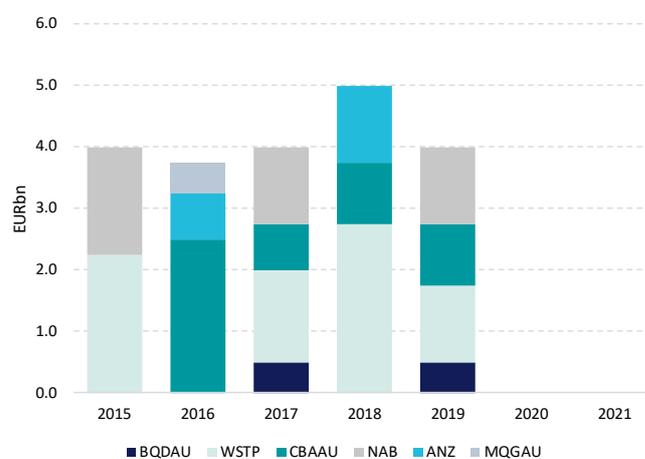


NZ: Emissionen nach Jahren



Neuseelands EUR-Benchmarksegment: EUR 9,75 Mrd. an ausstehenden Covered Bonds

Das neuseeländische EUR-Benchmarksegment summiert sich derzeit auf ein Volumen von EUR 9,75 Mrd., verteilt auf 14 Anleihen und vier Emittenten. Vor der Eröffnung des Primärmarkts verfügte ASB Finance über ein ausstehendes Volumen von EUR 2 Mrd. verteilt auf vier Bonds. Die weiteren Emissionen des Landes verteilen sich zudem auf die ANZ Bank New Zealand (ANZ; EUR 2,5 Mrd.; 3 Anleihen), Westpac New Zealand (WSTP; EUR 2,25 Mrd.; 3 Anleihen) sowie die Bank of New Zealand (BZLNZ; EUR 2,25 Mrd.; 3 Anleihen).

AU: Ausstehendes Volumen Emittenten (EUR Mrd.)**AU: Emissionen nach Jahren**

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

Australiens EUR-Benchmarksegment: EUR 27,25 Mrd. an ausstehenden Covered Bonds

In Australien verfügen derzeit hingegen mit der Westpac Banking Group (WSTP; EUR 7,75 Mrd.; 8 Anleihen), der National Australia Bank (NAB; EUR 7,25 Mrd., 7 Anleihen), der Commonwealth Bank of Australia (CBAAU; EUR 7 Mrd.; 7 Anleihen, der Australia & New Zealand Banking Group (ANZ; 4,25 Mrd.; 4 Anleihen) sowie der Bank of Queensland (BQDAU; EUR 1 Mrd.; 2 Anleihen) insgesamt fünf Emittenten über ausstehende EUR-Benchmarks. In den Jahren 2020 und 2021 waren keine Primärmarkttransaktionen aus Australien zu vermelden. Wie eingangs erwähnt zeigte sich zuletzt die Bank of Queensland am Markt und platzierte am 23. Mai 2019 eine EUR-Benchmarkanleihe Bonds (EUR 500 Mio.; BQDAU 0 1/8 06/04/24). Seit der Fälligkeit ihrer letzten EUR-Benchmark (MQGAU 0 3/8 03/03/21) im März dieses Jahres, verfügt die Macquarie Bank derzeit über keine ausstehenden Bonds in diesem Format mehr.

Neuseeland: Erwartetes Emissionsvolumen für 2021 vor Aufwärtsrevision?

Im Zuge unserer Erwartungen für das Emissionsvolumen in 2021 waren wir bisher von der Platzierung einer EUR-Benchmark aus Neuseeland (EUR 500 Mio.) ausgegangen. Vor dem Hintergrund erwarteter Fälligkeiten (EUR 2 Mrd.) würde sich eine relativ signifikante negative Net Supply (EUR 1,5 Mrd.) ergeben. Im Zuge der Prognoseanpassungen im März haben wir hier für NZ keine Änderungen vorgenommen und entsprechend das erwartete Volumen nicht nach unten angepasst. Nunmehr liegt das bisherige Emissionsvolumen Neuseelands mit unserer Prognose gleichauf. Tatsächlich erachten wir es als zunehmend wahrscheinlich, dass mindestens ein weiterer Benchmarkemittent auf die Investoren zugeht. Sollte es kurzfristig keine Nachahmer gegen, bliebe eine entsprechende Transaktion für die zweite Jahreshälfte eine durchaus realistische Entwicklung.

Australien: Gewisses Potenzial für vorgezogene Dynamik

Auch das EUR-Benchmarksegment in Australien steht in 2021 vor einer nennenswerten Schrumpfung. Auf Basis unserer aktuellen Prognose (EUR 1 Mrd.) sowie den anstehenden Fälligkeiten in 2021 (EUR 5,5 Mrd.) stünde eine negative Net Supply von EUR 4,5 Mrd. zu Buche. Da wir aber die Märkte Australien und Neuseeland zwar nicht als Einheit betrachten, aber durchaus nennenswerte Parallelen mit Blick auf die Entscheidungsparameter für oder gegen eine EUR-Benchmarktransaktion unterstellen würden, könnte ein erfolgreicher Neuseeland-Deal auch auf Australien ausstrahlen. Insofern erhöht sich zumindest die Wahrscheinlichkeit vorgezogener Primärmarktauftritte. Das heißt entgegen unserer bisherigen Erwartungen könnte sich der eine oder andere Emittent schon vor der Sommerpause am Markt zeigen. In Bezug auf das Emissionsvolumen könnte das wiederum ebenfalls Implikationen haben. So haben wir uns im März für Australien gezwungen gesehen die Emissionserwartungen für 2021 von EUR 2 Mrd. auf EUR 1 Mrd. anzupassen. Ein Vorziehen der Primärmarktauftritte in die erste Jahreshälfte könnte in Verbindung mit einer über alle Jurisdiktionen hinweg anziehenden Dynamik ein Emissionsvolumen von EUR 2 Mrd. wieder wahrscheinlicher werden lassen.

Spreadverlauf: DE, NZ und AU (5y generisch)



Spreadverlauf: DE vs. AU und DE vs. NZ (5y generisch)

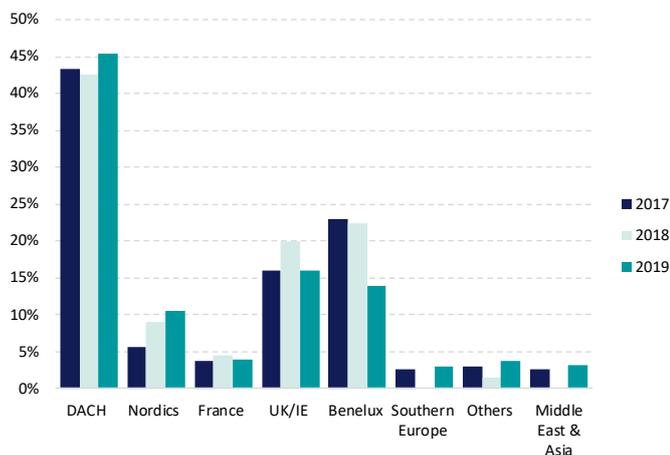


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

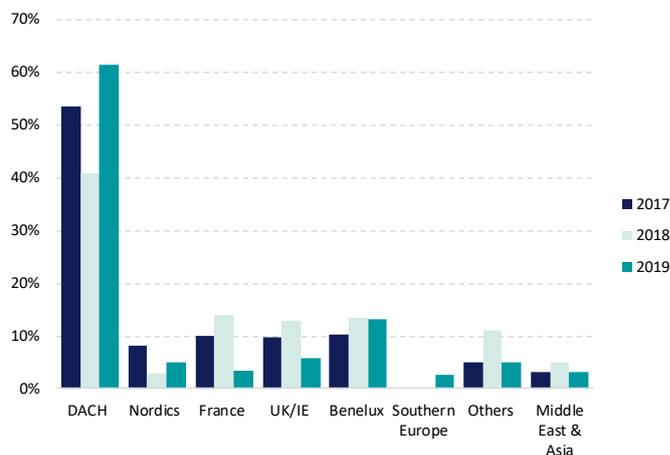
Überlegungen zum Investoreninteresse und zum Spreadverlauf

Auf Basis generischer Spreadverläufe (5y) offenbart sich sowohl für Neuseeland als auch für Australien ein u.a. zu Pfandbriefen stabiler Abstand. Die hier im Zuge des Ausbruchs der Corona-Krise zu beobachtenden Differenzen im ASW-Spread sind entsprechend stark abgeschmolzen. Mit Blick auf die Primärmarktallokation waren in der Vergangenheit die größten Anteile der Emissionen aus Australien und Neuseeland Investoren der DACH-Region zugeteilt worden, wobei die Anteile für Deals aus Australien hier – zumindest zeitweise – deutlich höher waren (vgl. nachfolgende Abbildungen). Neuseeländische Deals verzeichneten hingegen mit Blick auf die Investorenverteilung teilweise höhere Anteile bei UK/Irland sowie den Benelux-Ländern. Zu bedenken ist an dieser Stelle aber, dass keine Deals in 2020 und 2021 zu verzeichnen waren, was wenig Aussagen über das aktuellere Investoreninteresse zulässt. Vor dem Hintergrund eines geringen Angebots sowie der immensen Nachfrage des Eurosystems bei EMU-Deals dürften einige Investoren neue Deals aus Down Under mit offenen Armen empfangen.

Primärmarkt Investorenverteilung: Neuseeland



Primärmarkt Investorenverteilung: Australien



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

Fazit

Das Lebenszeichen aus Down Under durch die ASB Finance ist ausdrücklich eine erfreuliche Entwicklung für das EUR-Benchmarksegment. Wir sehen sogar ein gewisses Potenzial für einen Katalysatoreffekt für eine wiederbelebte Emissionstätigkeit. Sollte es tatsächlich zu einer anziehenden Dynamik aus Neuseeland sowie Australien noch vor der Sommerpause kommen, könnten dies sogar gute Nachrichten mit Blick auf das Gesamtjahr 2021 sein. Der ein oder andere Investor aus der DACH-Region aber auch aus UK/Ireland sowie den Benelux-Ländern dürfte eine entsprechende Entwicklung mehr als begrüßen. In diesem Kontext sehen wir es auch als Bestätigung dieser Einschätzung an, das ASB Finance mit EUR 750 Mio. seine bisher größte EUR-Benchmark durchaus erfolgreich am Markt platzieren konnte.

Covered Bonds

Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Autor: Henning Walten, CIIA

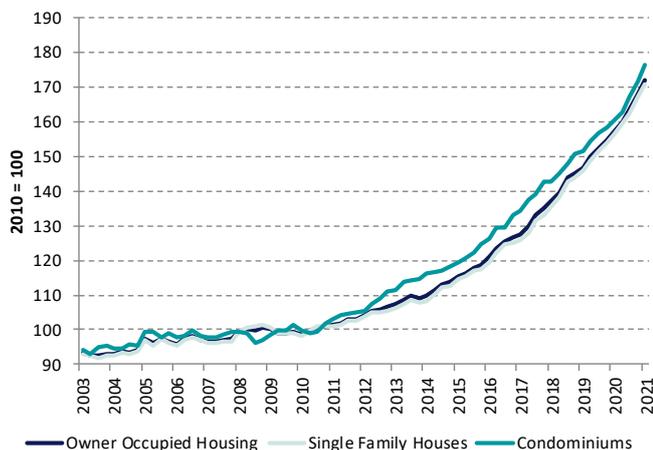
Immobiliensegmente unterschiedlich durch die Pandemie beeinflusst

Der Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat die Entwicklung seiner Immobilienpreisindizes für die vergangenen zwölf Monate veröffentlicht. Damit dürfte dieser Zeitraum erstmals vollständig unter dem Einfluss des pandemischen Geschehens stehen, nachdem Ende März 2020 in Deutschland erstmals der Lockdown ausgerufen wurde. Dabei zeichnen die Zahlen das bereits in den letzten Quartalen angedeutete unterschiedliche Bild. Während der Subindex „Wohnen“ im Vergleich zum Vorjahr um +8,4% anzog und damit die Preise so stark stiegen wie seit Q2/2018 nicht mehr, ging der Index „Gewerbe“ um -1,5% zurück. Letztmalig ging der Index für Gewerbeimmobilien zwischen Q1/2009 und Q1/2010 zurück. Der Gesamtindex für die Immobilienpreisentwicklung stieg um +6,2% und legte damit ähnlich zu wie die Preise bereits in 2019 gestiegen waren. Der Top-7-Index für Wohnimmobilien, welcher die Preisentwicklung in den Städten Berlin, Hamburg, Frankfurt am Main, München, Stuttgart, Düsseldorf und Köln abbildet, stieg in den vergangenen zwölf Monaten um +5,3%. Auch hier liegt ein stärkerer Anstieg bereits etwas zurück. Vor zwei Jahren (Q1/2018 bis Q1/2019) kletterten die Preise um +5,6%. Die Pandemie hat demnach dazu geführt, dass sich die Preisentwicklung am Wohnimmobilienmarkt wieder beschleunigt hat, während der gewerbliche Sektor von den Lockdownmaßnahmen und der damit reduzierten Nutzung, seien es Büro- oder Einzelhandelsimmobilien, deutlich getroffen wurde.

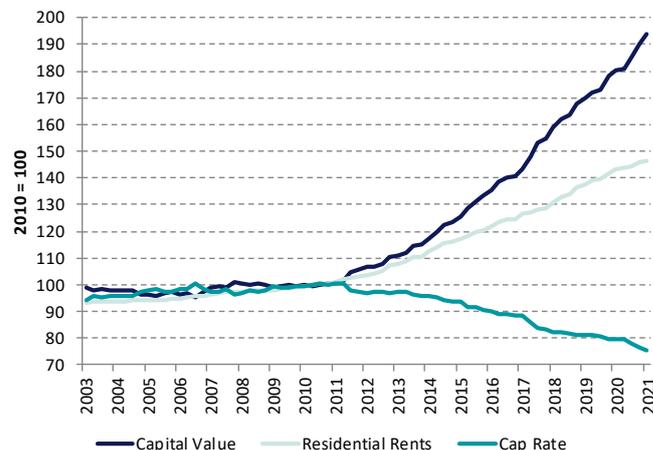
Preisentwicklung von selbst genutztem Wohneigentum auf nie gesehenem Niveau

Wie bereits angedeutet haben die unterschiedlichen Segmente in den abgelaufenen zwölf Monaten einen unterschiedlichen Pfad beschritten. Dass der deutsche Markt für Wohnimmobilien während einer weltweiten Pandemie den nachfolgend beschriebenen Verlauf nehmen würde, hätten bei der Ankunft des Coronavirus in Europa wohl nur die wenigsten erwartet. Seit dem I. Quartal 2020 sind die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum um +9,4% gestiegen, wobei der Anstieg für Eigenheime bei +9,3% und jener für Eigentumswohnungen sogar bei +9,8% lag. Alle drei Preissteigerungsraten sind dabei Rekordwerte seit der Einführung der Indizes im Jahr 2003 – und dies zudem recht deutlich. Wichtige Einflussfaktoren sind dabei einerseits die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und die teilweise immer noch begrenzte Neubautätigkeit. Andererseits dürfte während der vergangenen Monate die Nutzung und damit auch die Bedeutung eine deutliche Aufwertung erhalten haben, wodurch die Nachfrage nach selbstgenutzten Immobilien einen zusätzlichen Boost für sich verbucht haben dürfte. Wie lange diese Entwicklung anhält ist aus unserer Sicht aktuell nicht abzuschätzen, wenngleich eine stufenweise Rückkehr zur (neuen) Normalität durchaus einen entscheidenden Einfluss geltend machen könnte. Auch die Geldpolitik und die Bautätigkeit bleiben wenig überraschend relevante Faktoren.

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



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

Mieten und Preise für Mehrfamilienhäuser

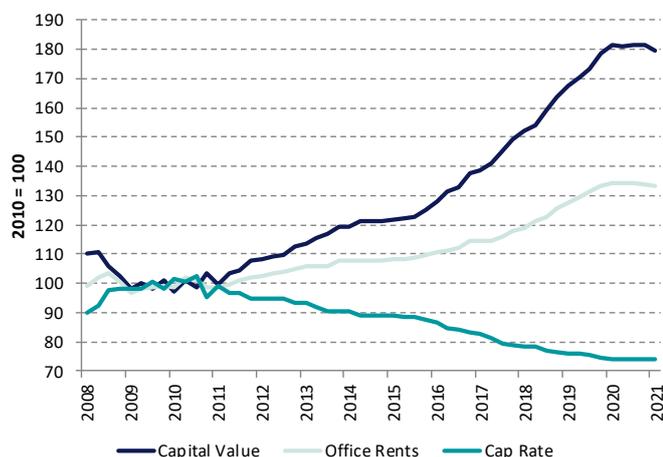
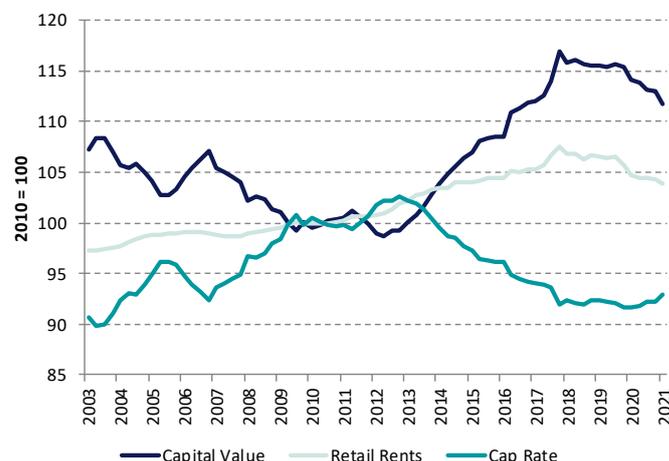
Auch die Marktentwicklung für Mehrfamilienhäuser zeigte sich auf Jahressicht unbeeinträchtigt von der Pandemie. Mit einem Preisanstieg über die vergangenen zwölf Monate von +7,6% (Vorquartal: +6,7%) zogen die Preise weiter deutlich an, wenn auch nicht auf Rekordniveau. Dabei gelten die gleichen Gründe wie bei selbstgenutztem Wohneigentum: günstige Finanzierungsbedingungen sowie hoher Nachfrageüberhang. Trotz der weiterhin deutlich steigenden Preise sind Mehrfamilienhäuser bei in- und ausländischen Investoren gefragt, wengleich der Anstieg der Neuvertragsmieten mit +2,3% weiter an Fahrt verliert. Folglich sinkt der Index für Renditen auf 12-Monatssicht deutlich.

Preise für Büroimmobilien gehen zurück

Anders als der Markt für Wohnimmobilien zeigt sich im gewerblichen Sektor der Einfluss der Pandemie und seinen Nebenerscheinungen deutlich. So gingen die Preise für Büroimmobilien seit dem I. Quartal 2020 um -1,2% zurück. Damit waren die Preise erstmals seit Q1/2010 auf 12-Monatssicht wieder rückläufig. Auch die Büromieten gingen mit 0,9% zurück. Dabei könnte der Büromarkt erst noch vor den herausfordernden Zeiten stehen, da der durch die Pandemie ausgelöste Digitalisierungsschub sowie die Flexibilisierung von Arbeitsplatz- und Arbeitszeitkonzepten einen Rückgang der Nachfrage nach Bürofläche nach sich ziehen dürfte.

Preise für Einzelhandelsimmobilien: Spürbare negative Auswirkungen

Genau wie der Bürosektor vor einem möglichen beschleunigten Wandel steht, so sieht sich auch der Einzelhandel bereits seit längerem zahlreichen Herausforderungen ausgesetzt, welche im Rahmen der Corona-Pandemie nochmals an Bedeutung gewonnen haben. Zudem ist der Einzelhandel durch die Lockdown-Maßnahmen der am stärksten betroffene Immobiliensektor. So sanken die Preise auf Jahressicht um -2,1%. Dabei gingen die Preise bereits vor der Pandemie teilweise zurück. Schon in den beiden Vorquartalen ging der Index um jeweils rund 2% auf 12-Monatssicht zurück. In welchem Umfang das sich weiter verändernde Konsumverhalten durch die Pandemie beschleunigt wurde oder ggf. eine zwischenzeitliche Verlangsamung nach der Rücknahme der Restriktionen mit Blick auf den Einzelhandel erfuhr, werden die kommenden Quartale bzw. Jahre zeigen. Vorerst bleibt der Markt für Einzelhandelsimmobilien das herausforderndste Segment im deutschen Immobilienmarkt.

Büroimmobilien**Einzelhandelsimmobilien**

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

Top-7 Wohnungsmarkt: konstantes Wachstum

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den obengenannten Top-7 Städten zeigte sich auf 12-Monatsicht wieder etwas stärker im Aufwärtswind. So stiegen die Preise in den vergangenen zwölf Monaten trotz der Corona-Pandemie um +5,7%, während es vor einem Jahr „nur“ +2,9% waren. Den größten Zuwachs verzeichnete dabei der Subindex für Eigentumswohnungen in den Top-7-Städten, da hier die Preise um +7,9% zulegten. Wie bei der bundesweiten Betrachtung des Wohnimmobilienmarktes zeigt sich somit auch in den Top-7-Städten kein negativer Corona-Effekt auf den Markt. Vielmehr konnten die Preise sogar stärker steigen als noch unmittelbar vor der Pandemie.

Fazit

Der deutsche Immobilienmarkt in der Pandemie bildet beide Seiten der Medaille ab. Während Preise für Wohnimmobilien einen regelrechten Schub erfuhren seitdem Ende März 2020 erstmals der Lockdown verhängt wurde, gingen Preise im Bereich der Büro- und Einzelhandelsimmobilien zurück. Beide Entwicklungen zeichneten sich bereits in den vorherigen Quartalen ab. Der strukturelle Wandel im Bereich der Gewerbeimmobilien dürfte dabei auch in den kommenden Quartalen bzw. Jahren ein Thema bleiben. Wichtige Einflussfaktoren sind hier unverändert die Flexibilisierung der Arbeitsformen sowie das veränderte Konsumverhalten und der Nachfrage nach Einzelhandelsfläche. Wobei die Etablierung und Verbreitung des Home Office gleichzeitig das Potenzial enthält die Bedeutung der eigenen vier Wände weiter aufzuwerten und damit auch die Nachfrage anzufeuern.

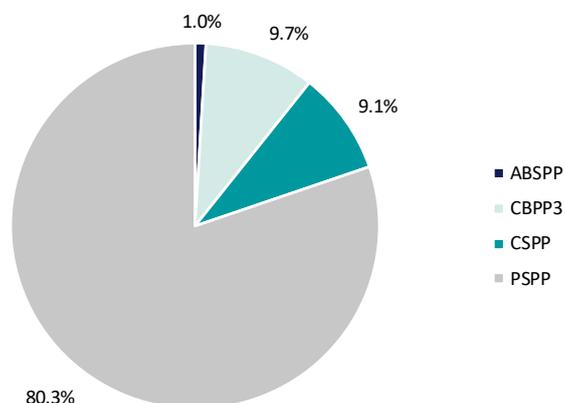
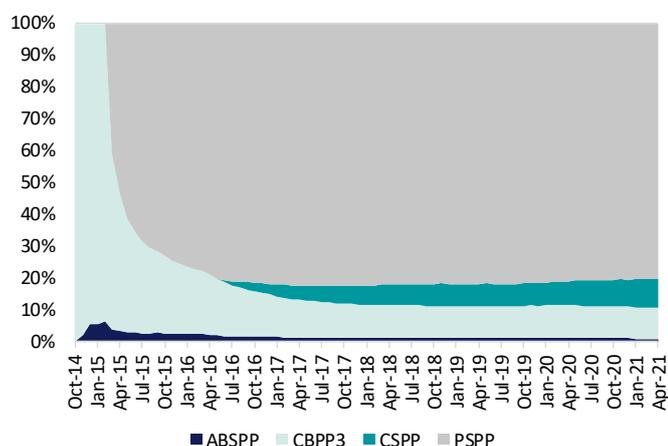
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

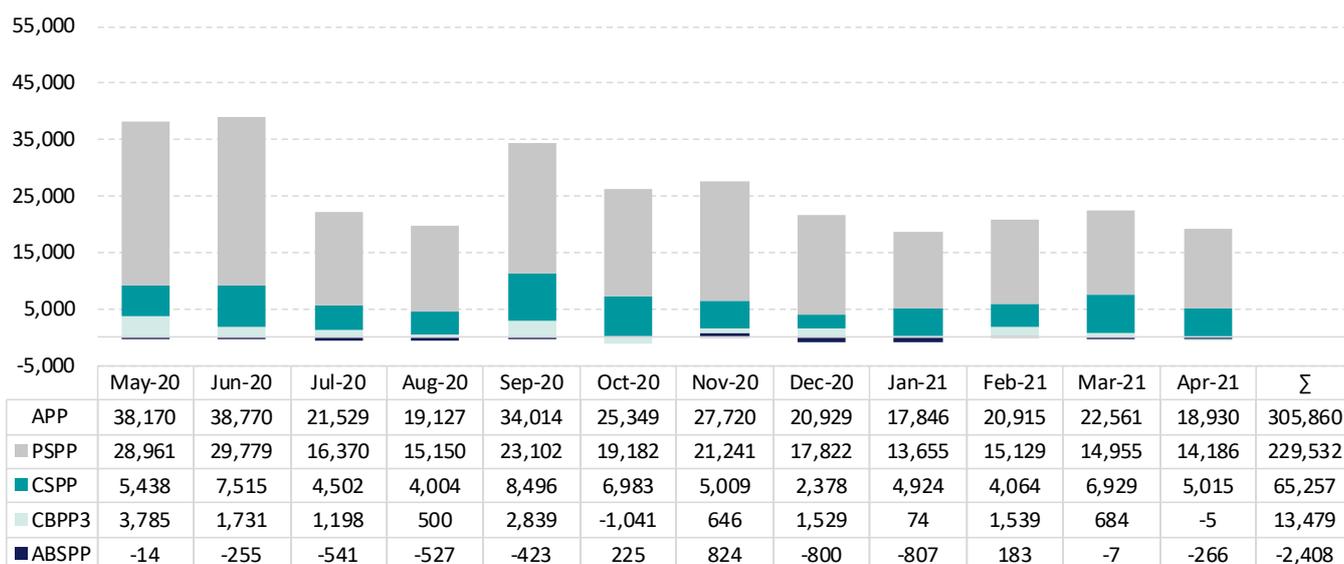
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

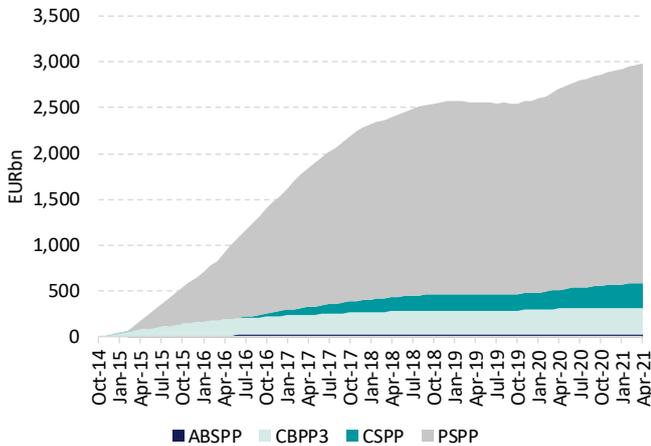


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

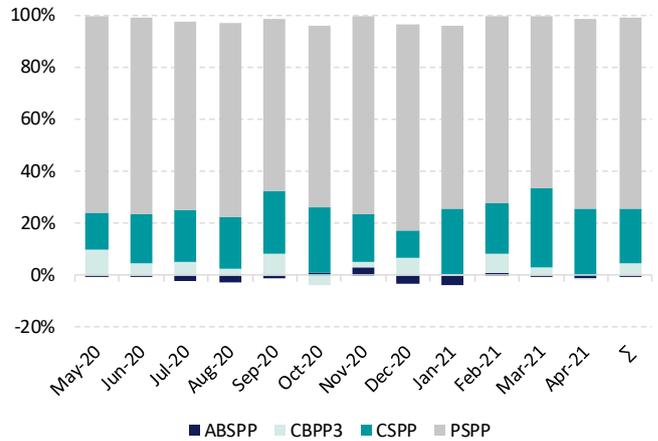


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

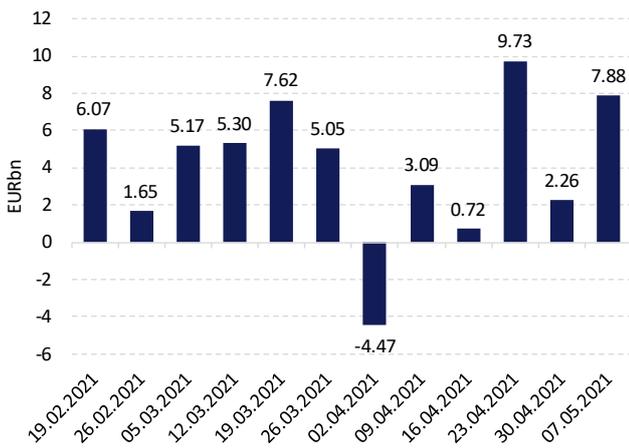
Portfolioentwicklung



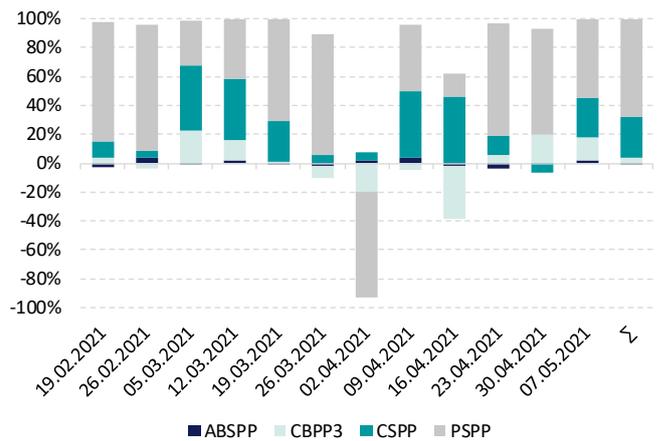
Verteilung der monatlichen Ankäufe



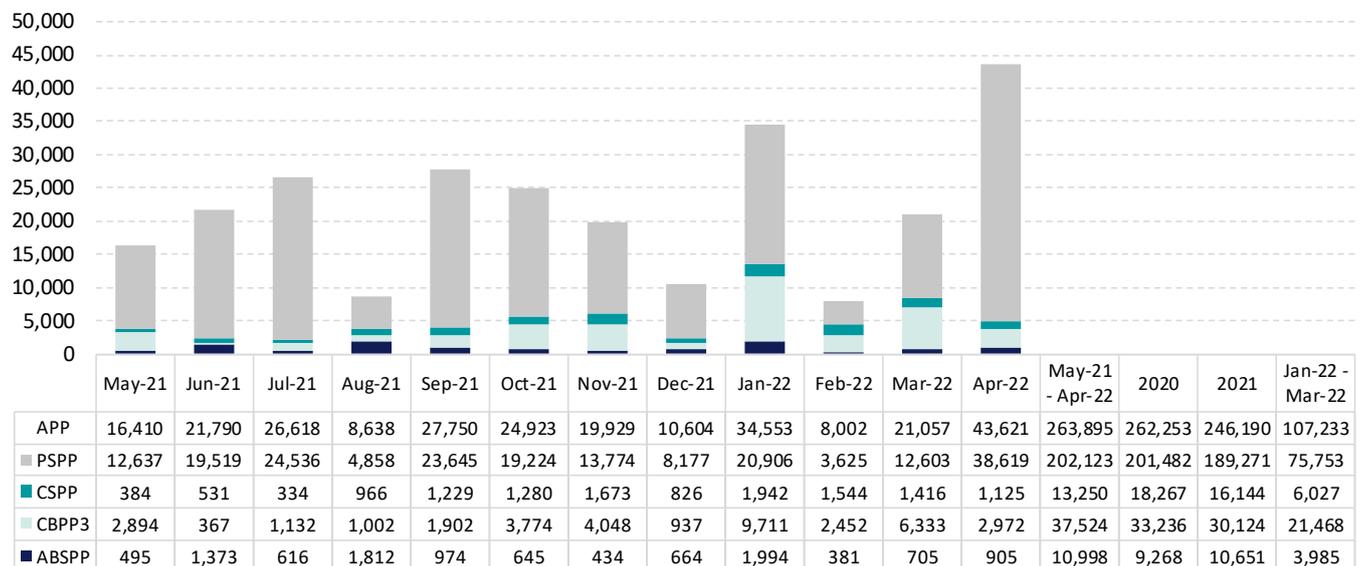
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



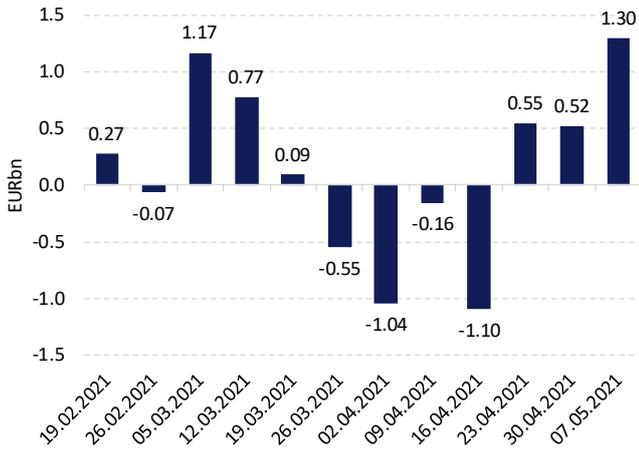
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



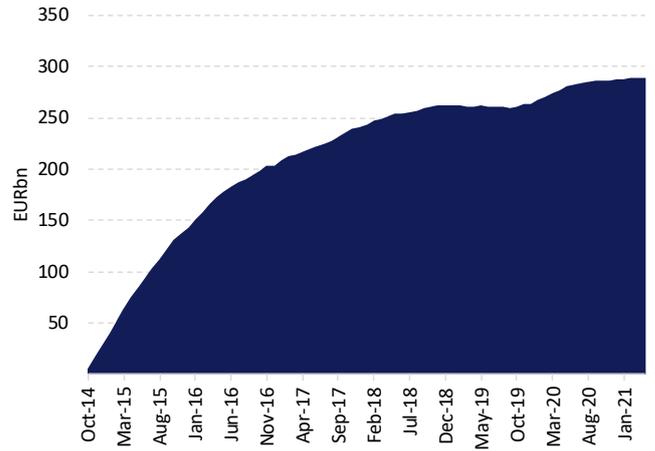
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

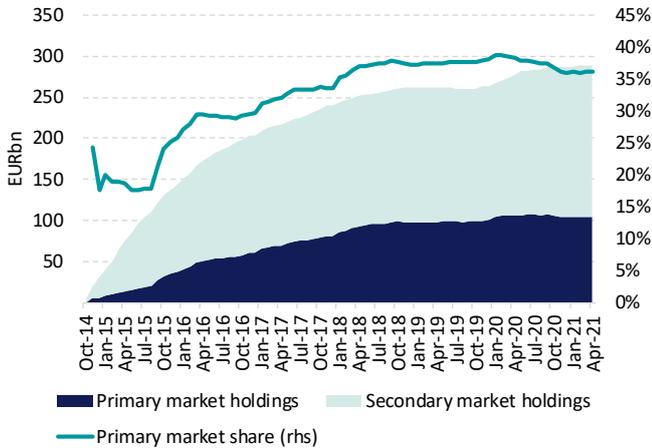
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



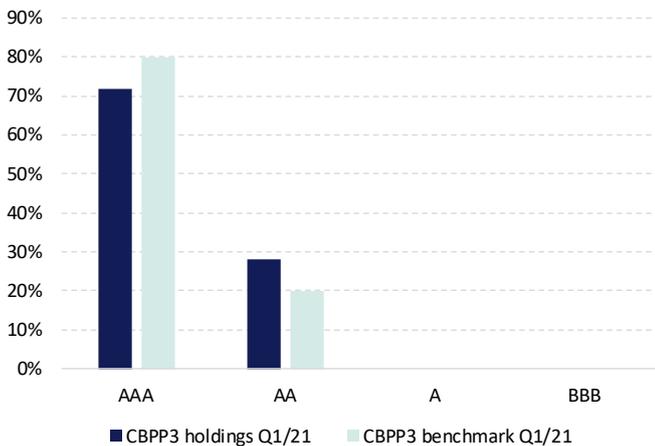
Primär-/Sekundärmarktanteile



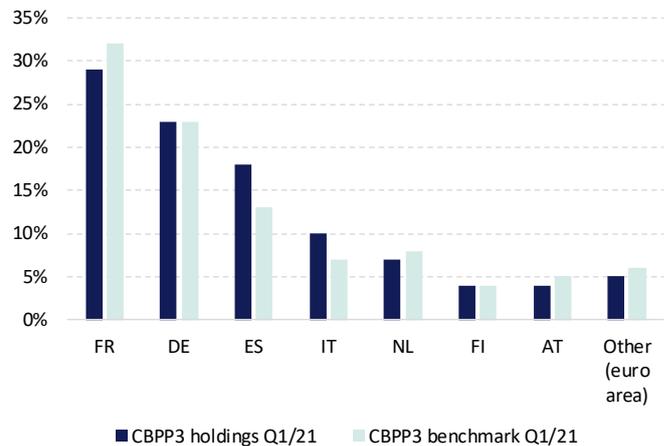
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

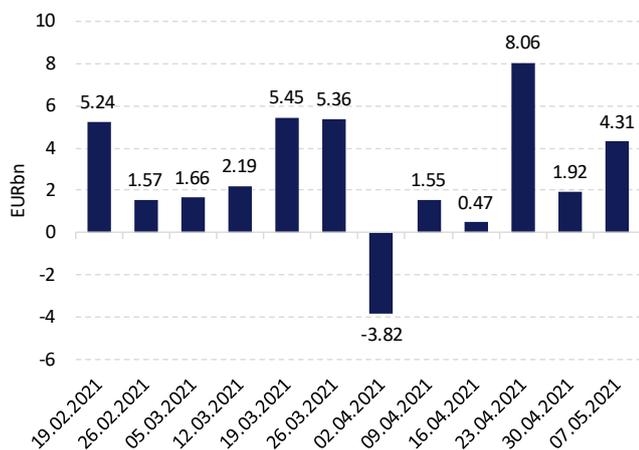


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

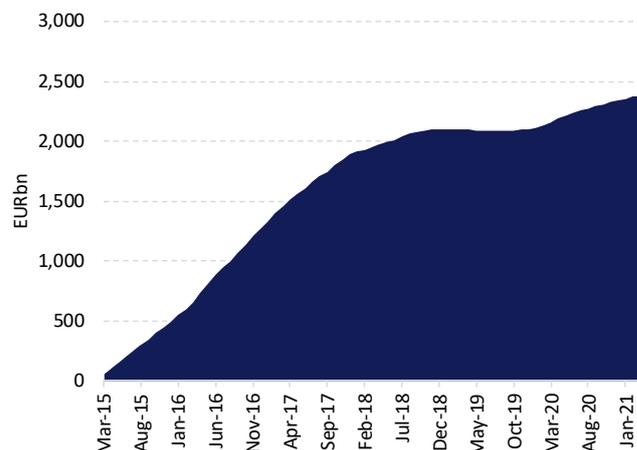


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

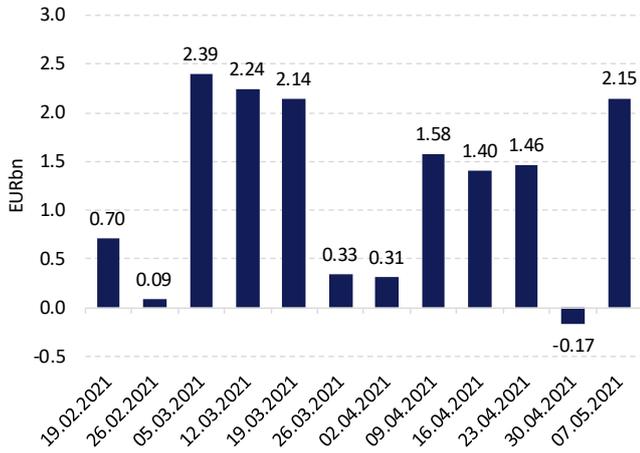
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	70,653	68,094	2,559	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	89,126	84,760	4,366	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,611	5,006	-1,395	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	598,996	613,295	-14,299	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	372	6,554	-6,182	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	296,991	277,424	19,567	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	36,318	42,734	-6,416	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	494,566	475,168	19,398	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	38,881	39,396	-515	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	424,762	395,235	29,527	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	4,927	13,465	-8,538	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,301	7,664	-4,363	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	2,808	9,065	-6,257	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,229	2,440	-1,211	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	122,372	136,342	-13,970	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	46,005	54,451	-8,446	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,112	11,202	-2,090	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	15,494	26,644	-11,150	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	261,517	252,104	9,413	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,521,042	2,521,042	0	7.3	8.2	-0.9

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

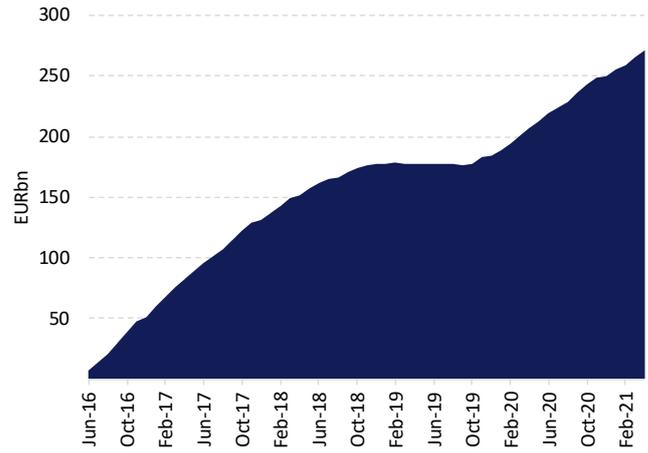
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

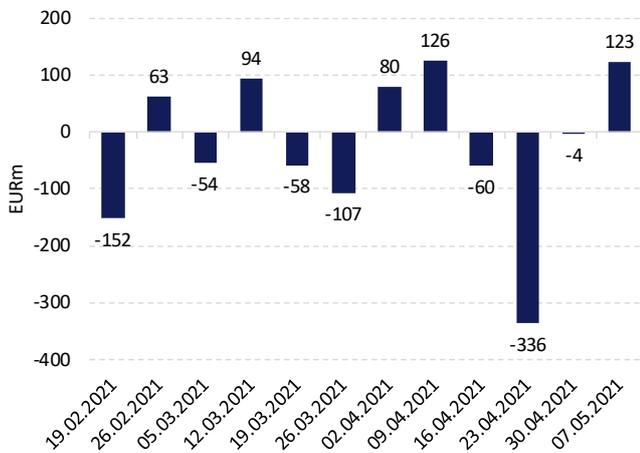


Entwicklung des CSPP-Volumens

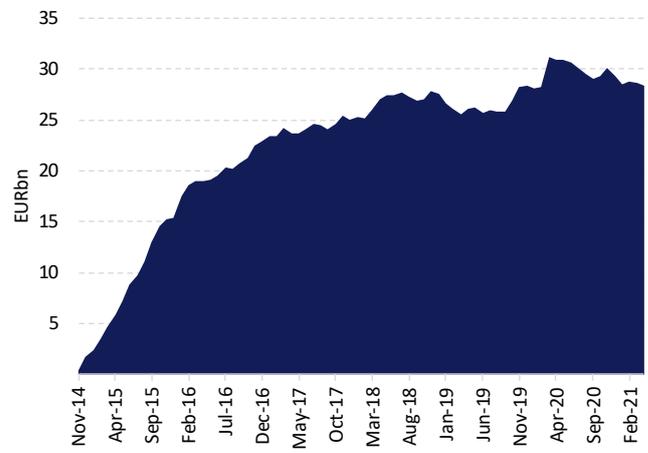


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



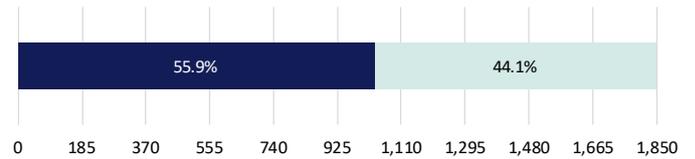
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

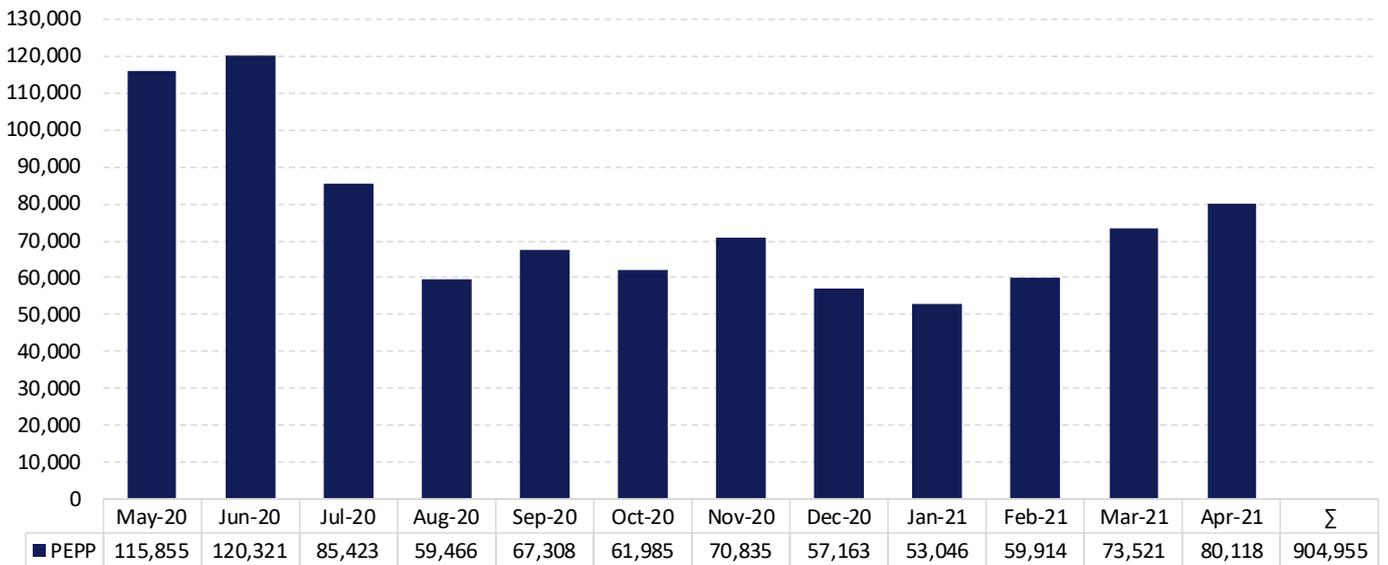
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

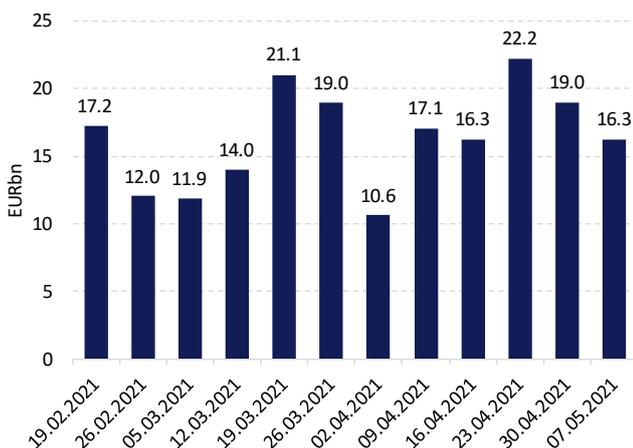
EUR 17.8bn

46 Wochen (25.03.2022)

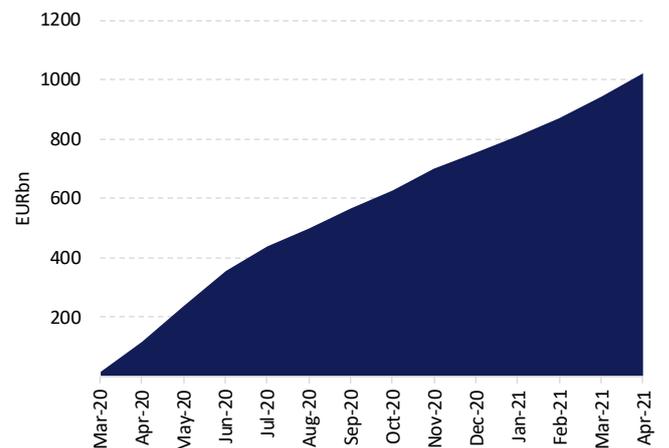
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



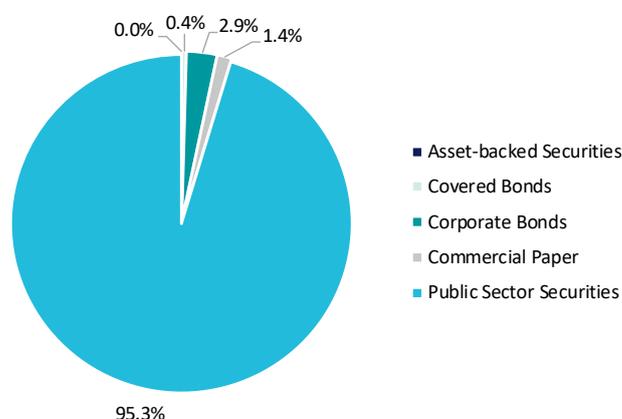
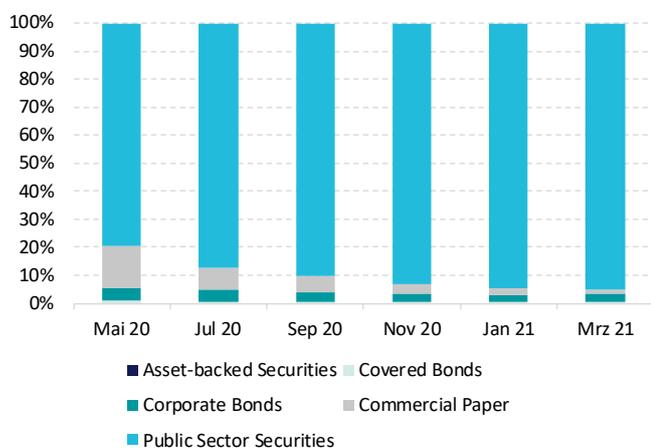
Entwicklung des PEPP-Volumens



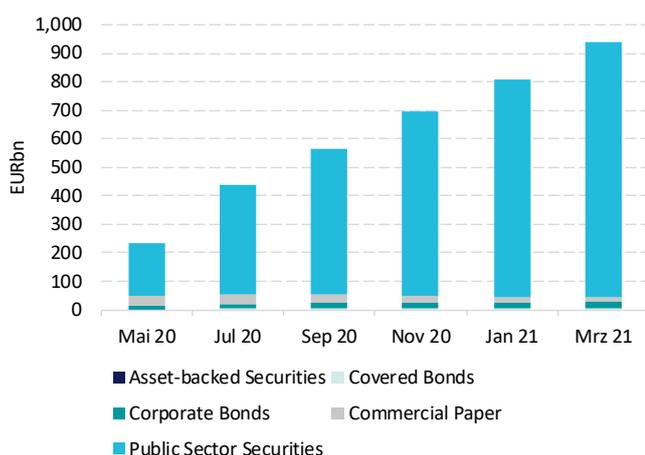
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

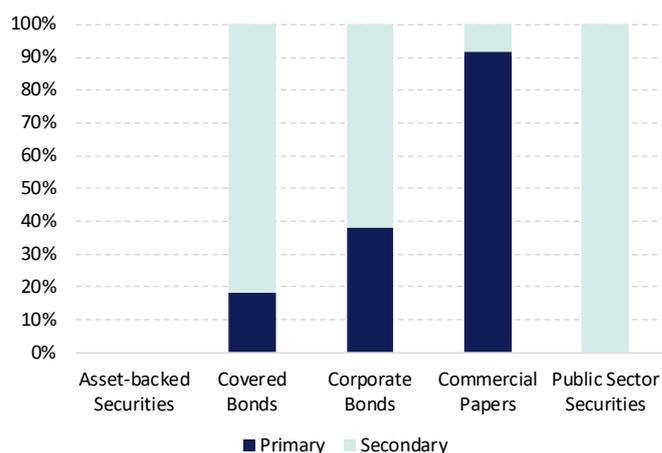
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

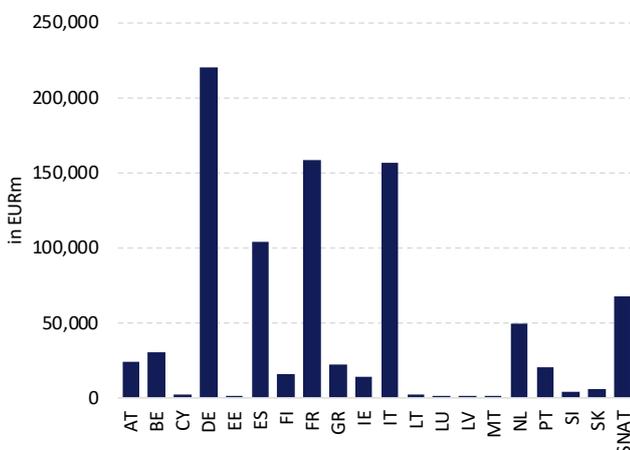
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	10,333	16,725	11,716	1,050
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	38.2%	61.8%	91.8%	8.2%

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

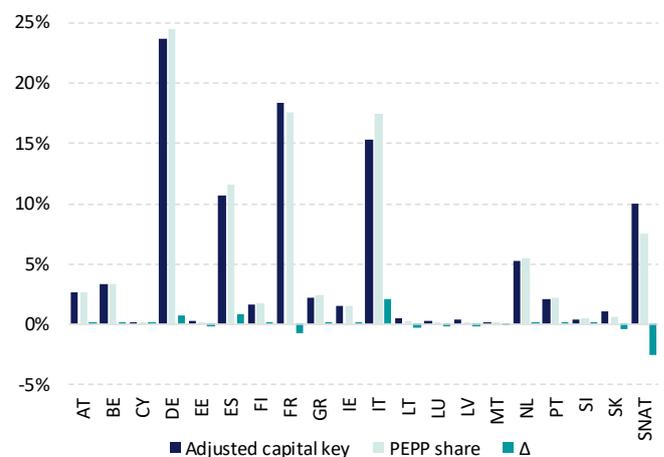
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	24,225	2.6%	2.7%	0.1%	9.7	7.0	2.7
BE	30,478	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.3	-2.6
CY	1,899	0.2%	0.2%	0.0%	10.1	8.4	1.7
DE	220,519	23.7%	24.5%	0.8%	5.6	6.7	-1.1
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	8.8	7.5	1.4
ES	104,227	10.7%	11.6%	0.9%	8.4	7.5	0.9
FI	15,347	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.1	0.1
FR	158,231	18.4%	17.6%	-0.8%	8.4	7.5	0.9
GR	21,936	2.2%	2.4%	0.2%	8.8	10.1	-1.3
IE	14,162	1.5%	1.6%	0.0%	9.0	9.4	-0.4
IT	156,819	15.3%	17.4%	2.1%	6.8	7.0	-0.2
LT	2,365	0.5%	0.3%	-0.3%	11.5	10.2	1.3
LU	1,371	0.3%	0.2%	-0.1%	6.6	6.7	-0.2
LV	1,105	0.4%	0.1%	-0.2%	9.7	9.9	-0.3
MT	290	0.1%	0.0%	-0.1%	7.7	8.1	-0.4
NL	49,023	5.3%	5.4%	0.2%	5.1	7.9	-2.8
PT	20,126	2.1%	2.2%	0.1%	6.7	6.8	-0.1
SI	4,224	0.4%	0.5%	0.0%	9.6	9.5	0.1
SK	5,892	1.0%	0.7%	-0.4%	8.8	8.3	0.6
SNAT	67,236	10.0%	7.5%	-2.5%	10.3	8.2	2.1
Total / Avg.	899,731	100.0%	100.0%	0.0%	7.3	7.4	0.0

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

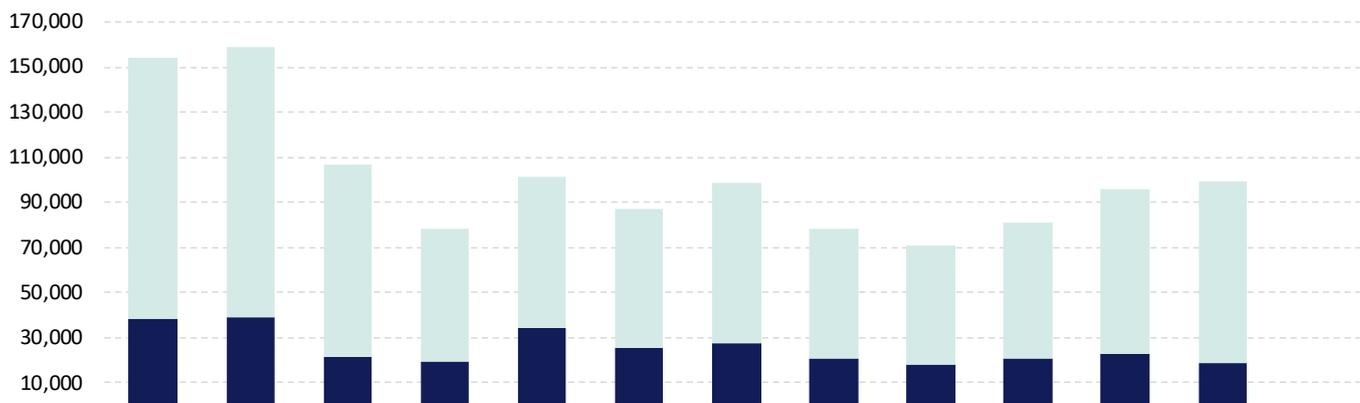
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

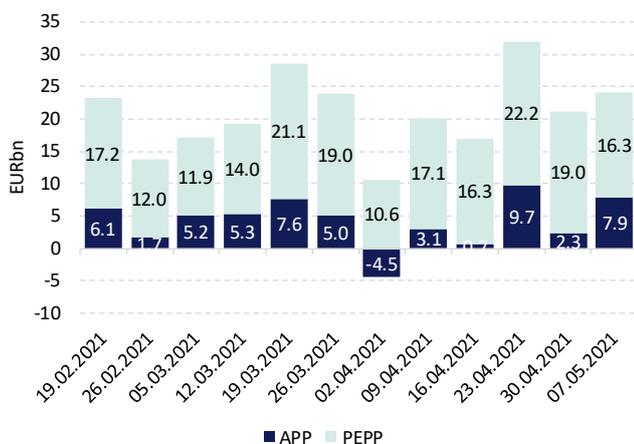
	APP	PEPP	APP & PEPP
Mar-21	2,963,246	943,647	3,906,893
Apr-21	2,982,176	1,023,766	4,005,942
Δ	+18,930	+80,118	+99,048

Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

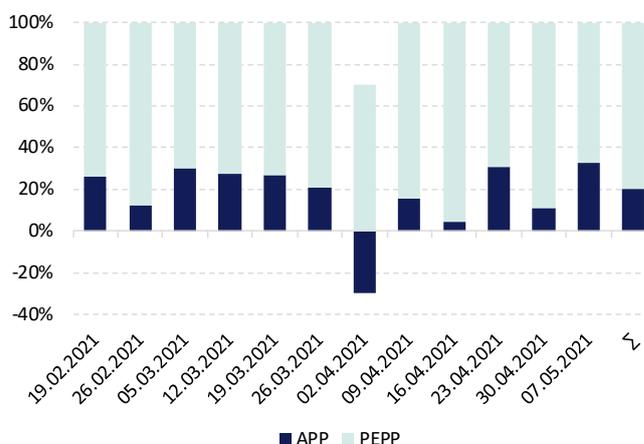


	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	Σ
Σ	154,025	159,091	106,952	78,593	101,322	87,334	98,555	78,092	70,892	80,829	96,082	99,048	1,210,81
PEPP	115,855	120,321	85,423	59,466	67,308	61,985	70,835	57,163	53,046	59,914	73,521	80,118	904,955
APP	38,170	38,770	21,529	19,127	34,014	25,349	27,720	20,929	17,846	20,915	22,561	18,930	305,860

Wöchentliches Ankaufvolumen



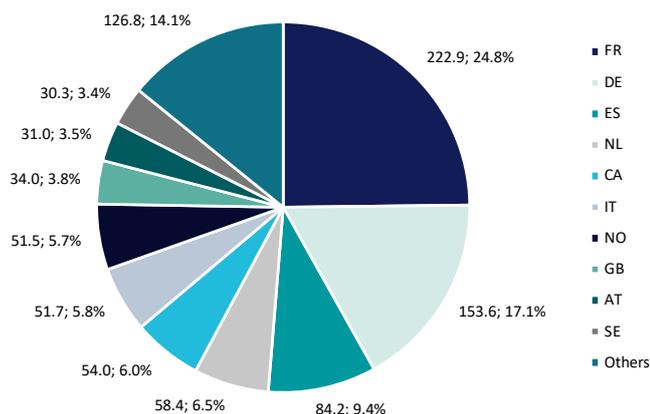
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



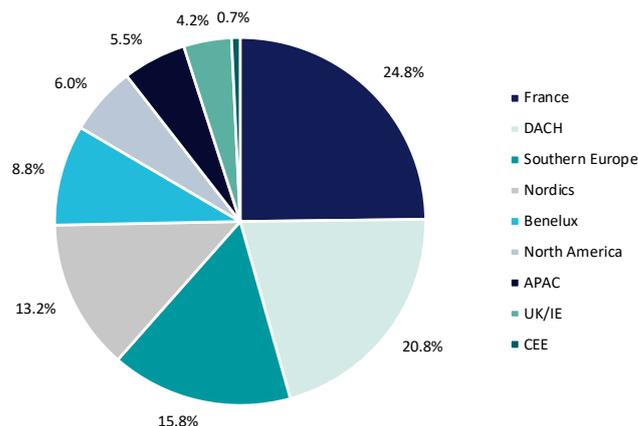
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



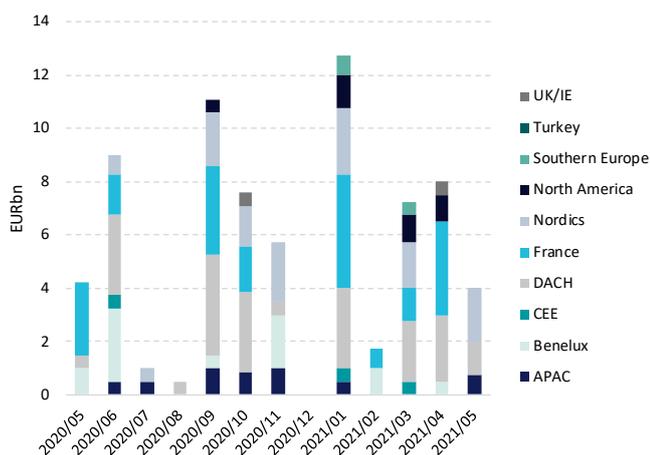
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



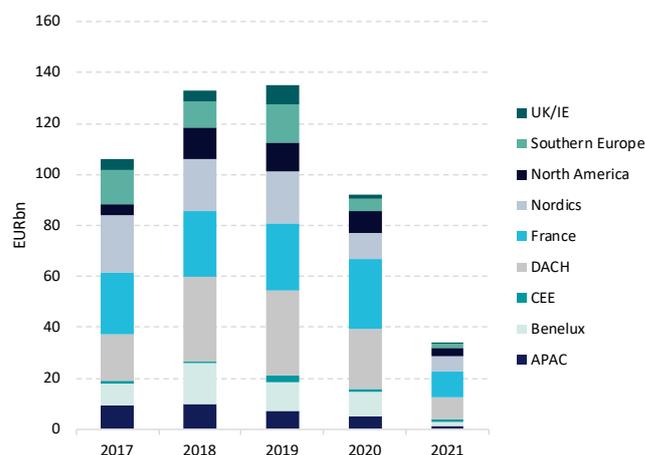
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	222.9	206	8	0.96	10.2	5.5	1.10
2	DE	153.6	229	13	0.60	8.4	4.7	0.44
3	ES	84.2	69	3	1.13	11.2	3.9	1.77
4	NL	58.4	59	0	0.93	11.2	7.3	0.90
5	CA	54.0	47	0	1.12	6.1	3.2	0.27
6	IT	51.7	60	1	0.83	9.1	4.3	1.41
7	NO	51.5	57	7	0.90	7.3	4.0	0.52
8	GB	34.0	40	0	0.88	8.5	3.6	1.02
9	AT	31.0	57	1	0.54	9.7	6.2	0.65
10	SE	30.3	36	0	0.84	7.5	3.5	0.47

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

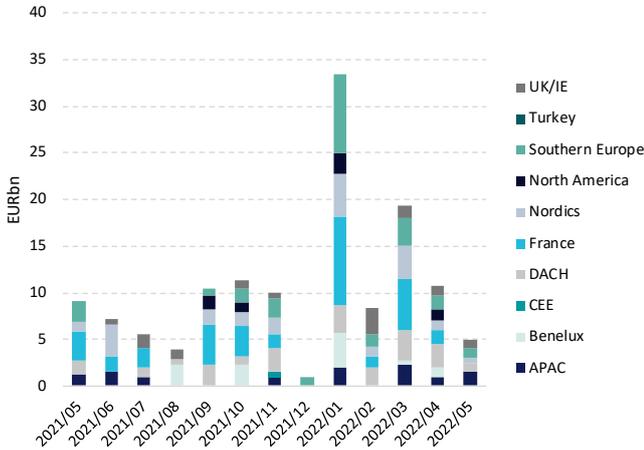


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

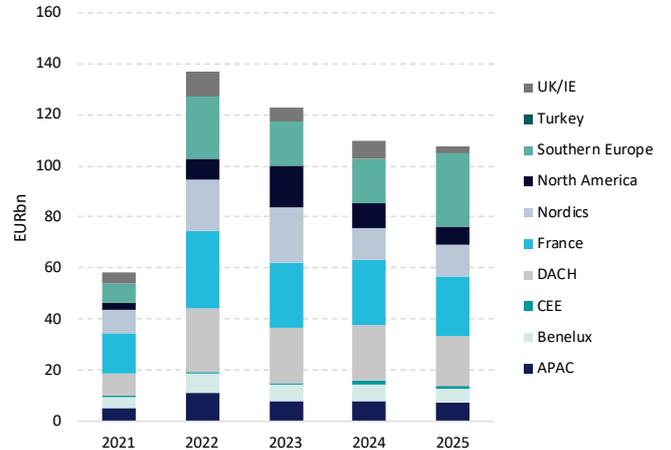


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

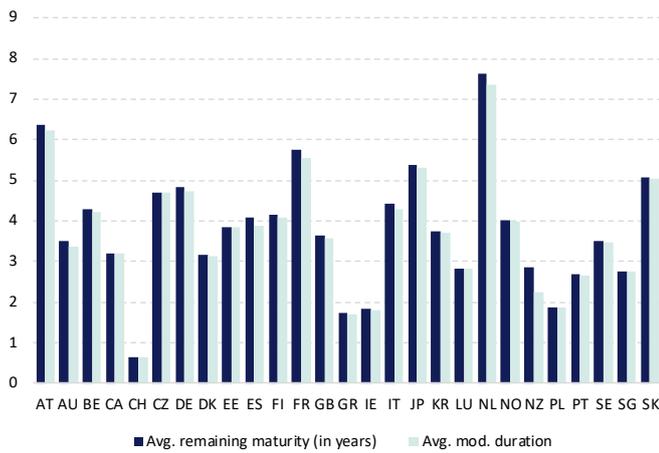
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



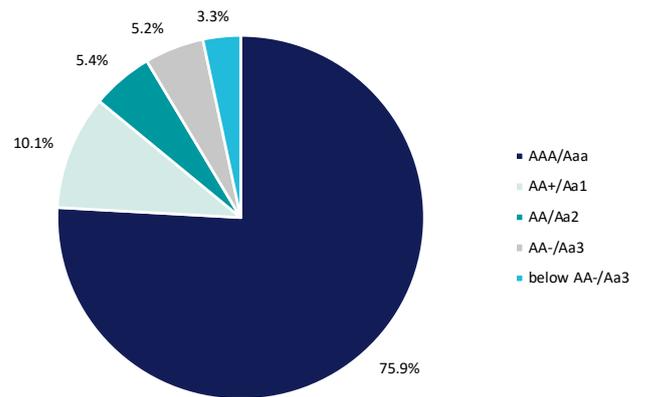
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



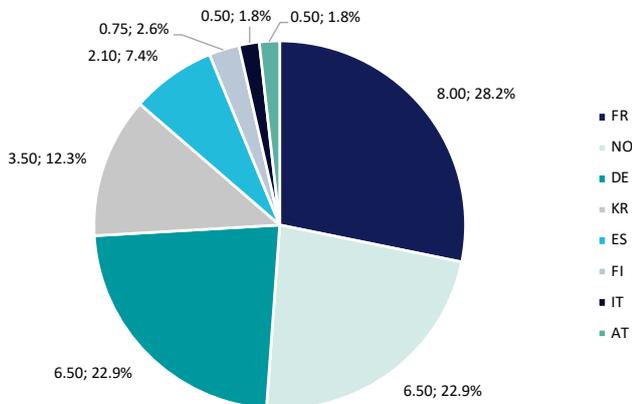
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



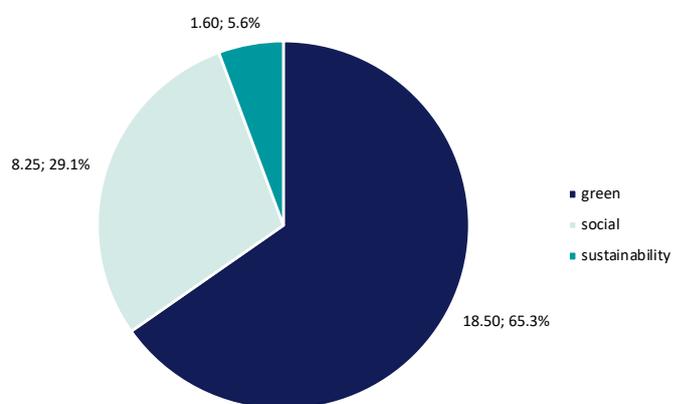
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

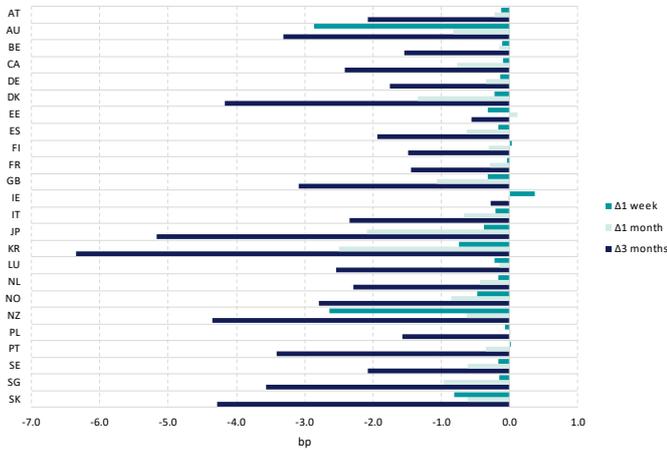


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

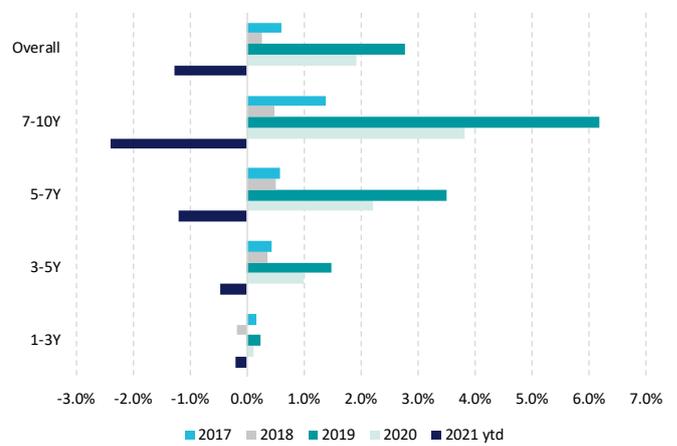


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

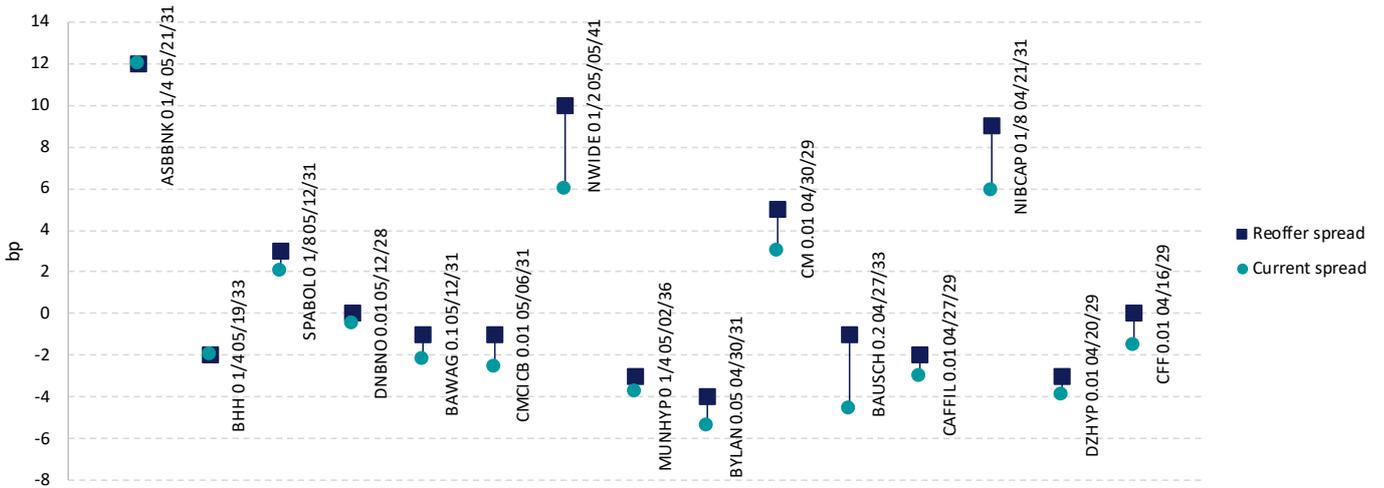
Spreadveränderung nach Land



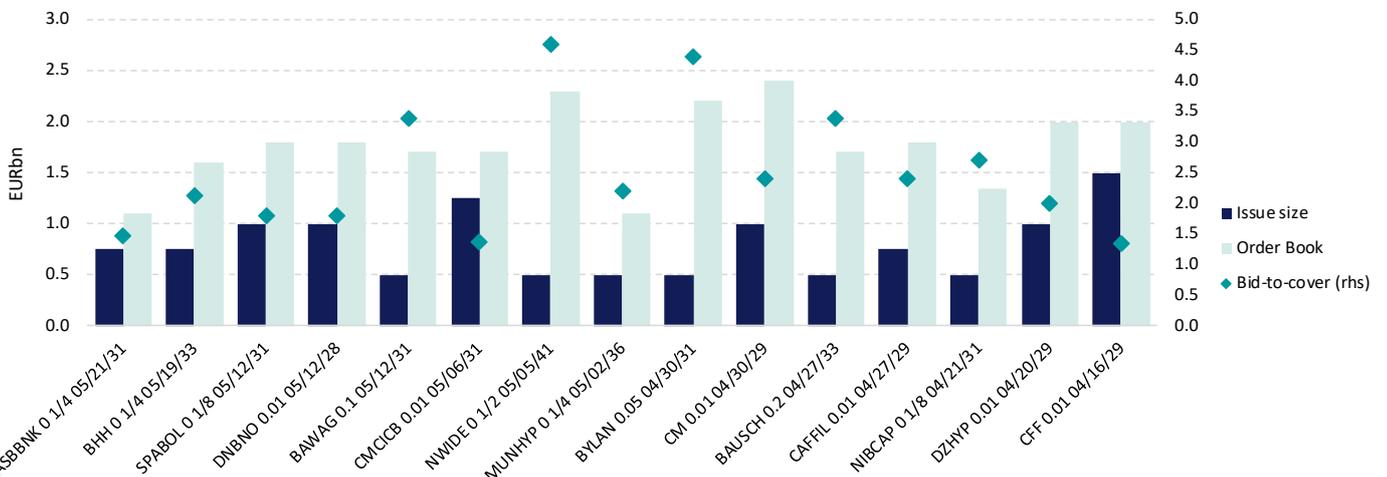
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

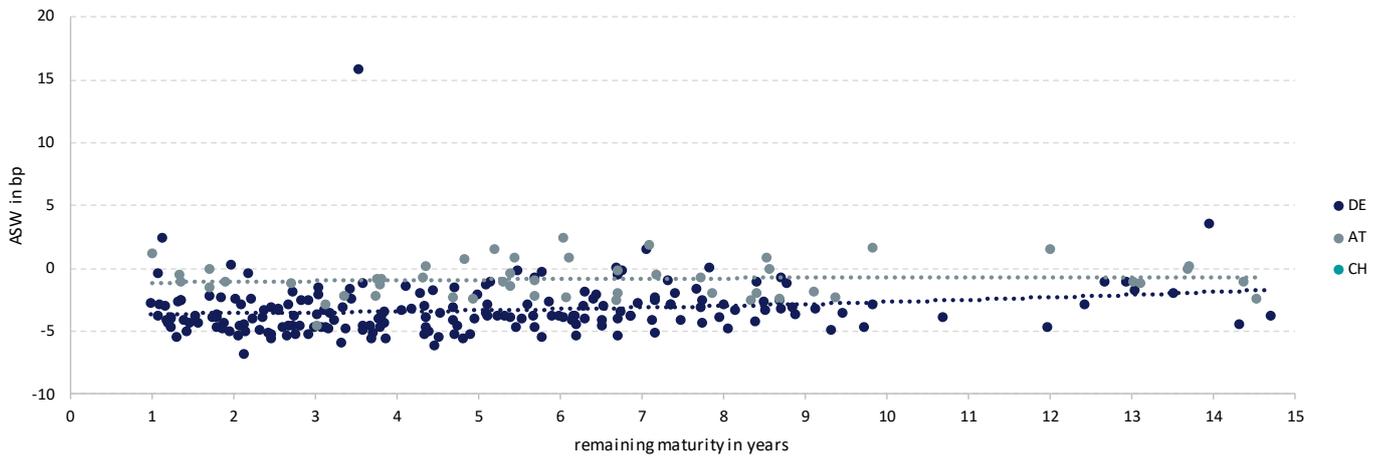


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

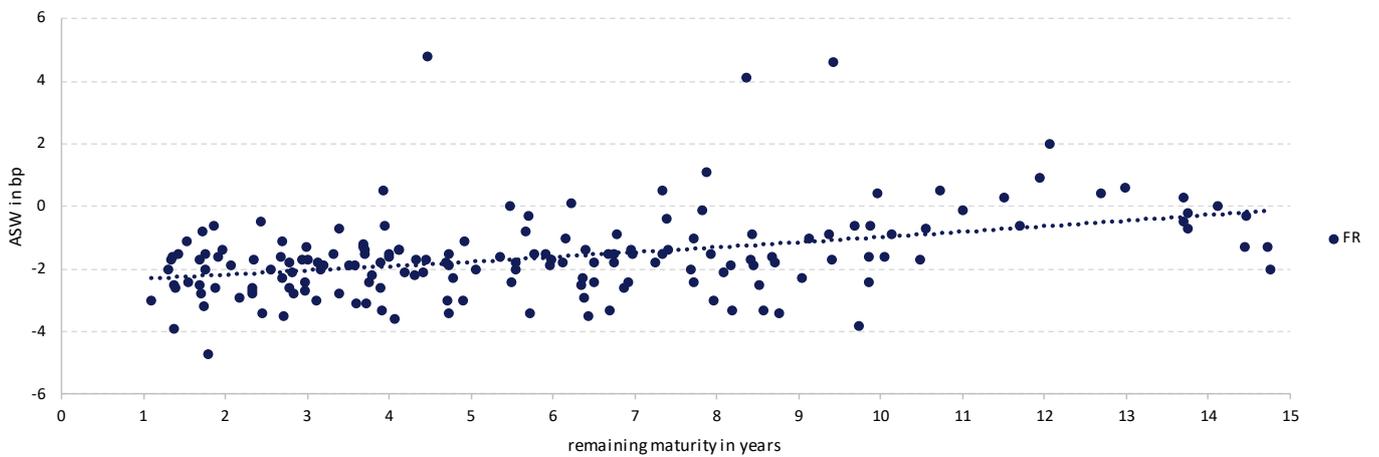


Spreadübersicht¹

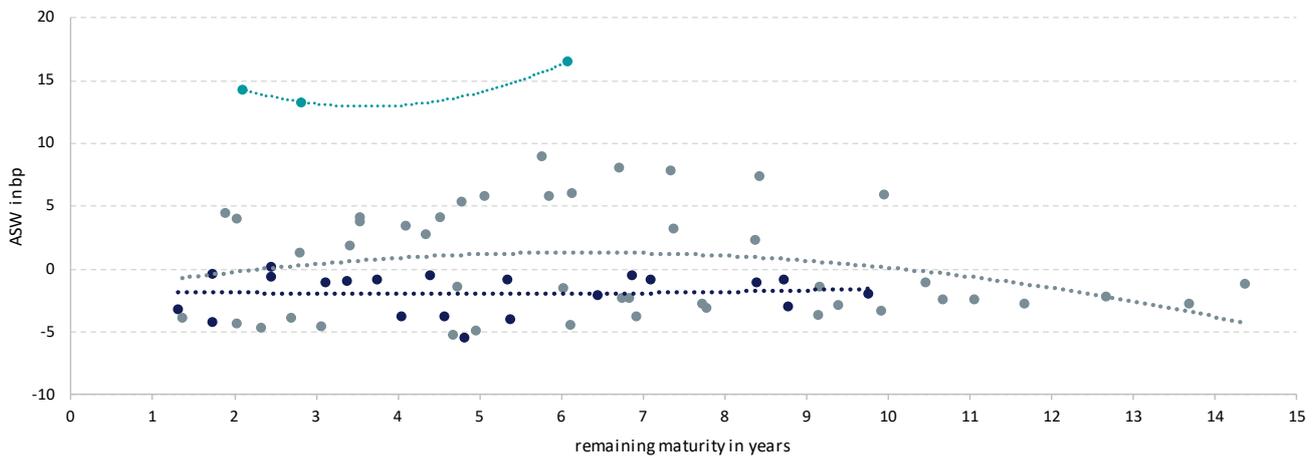
DACH



France

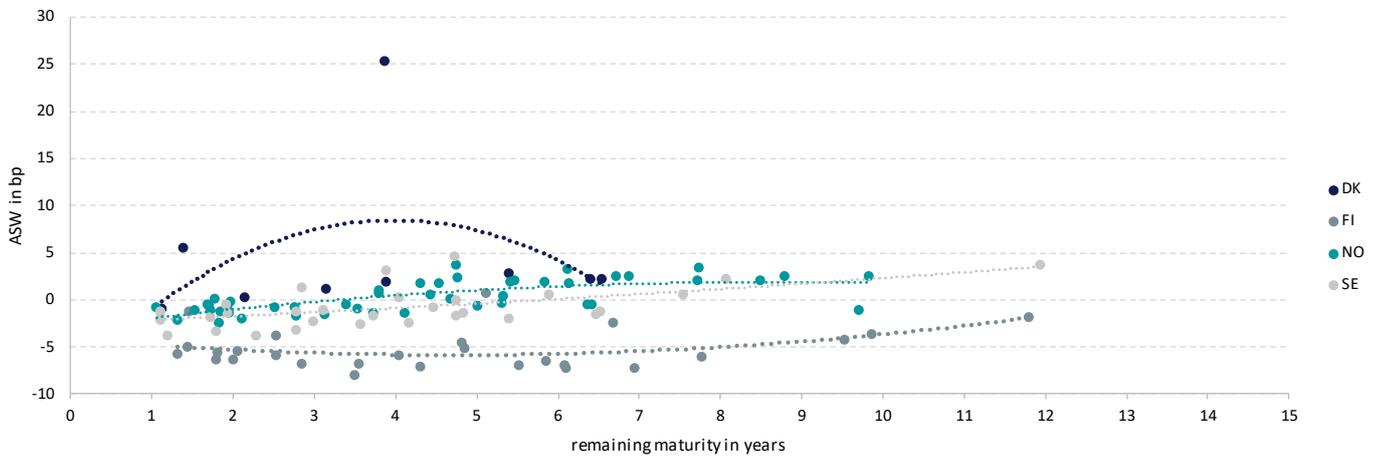


Benelux

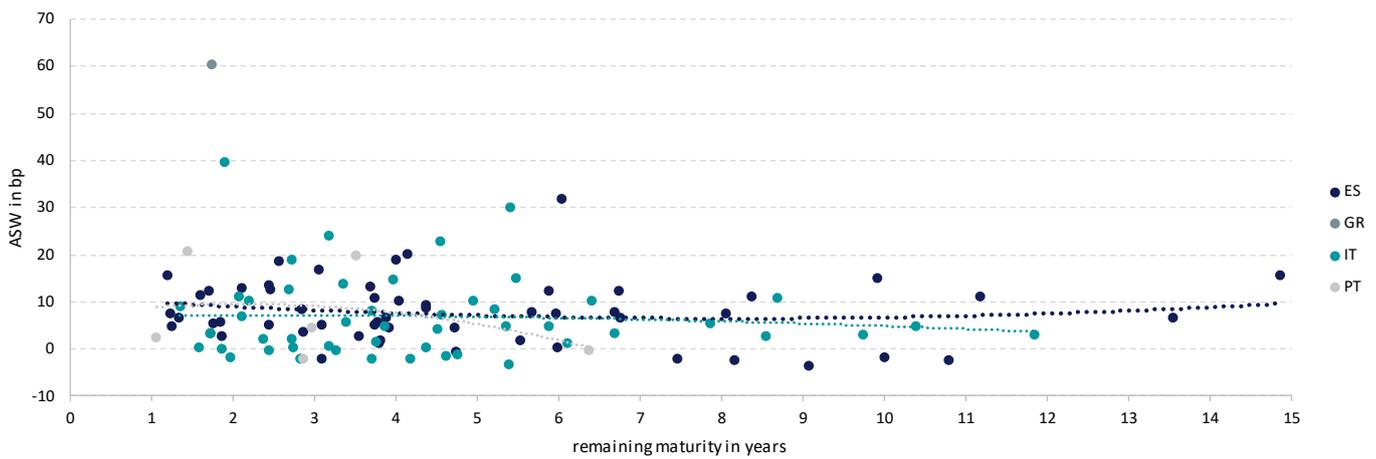


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

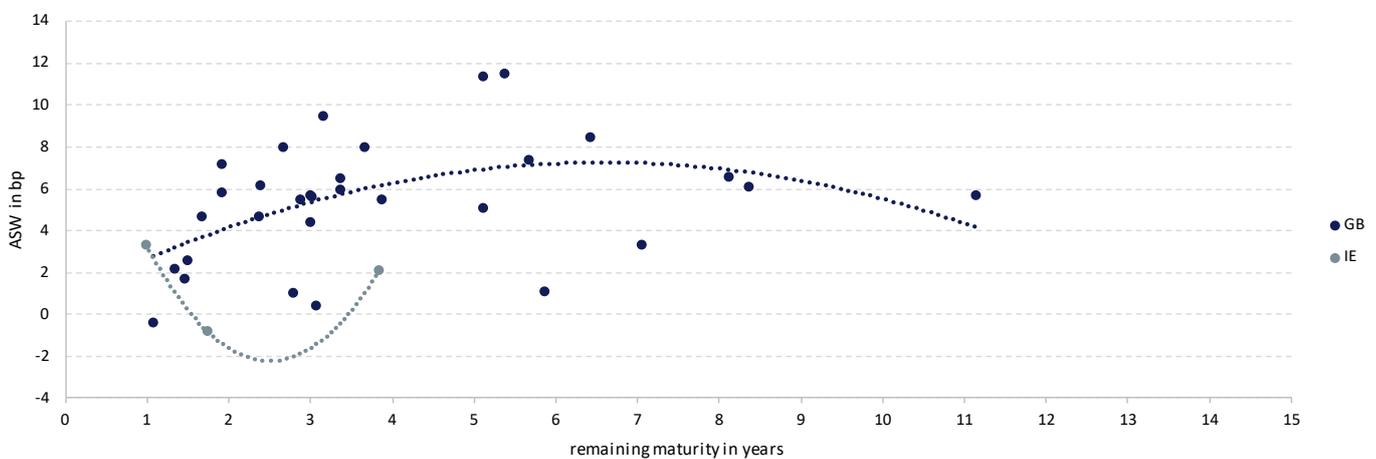
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



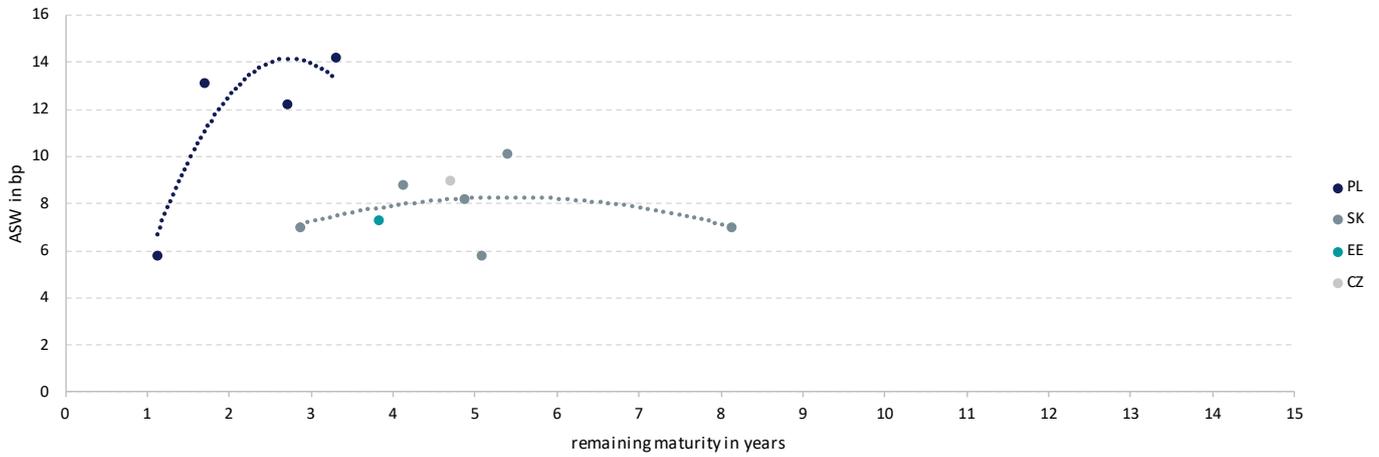
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



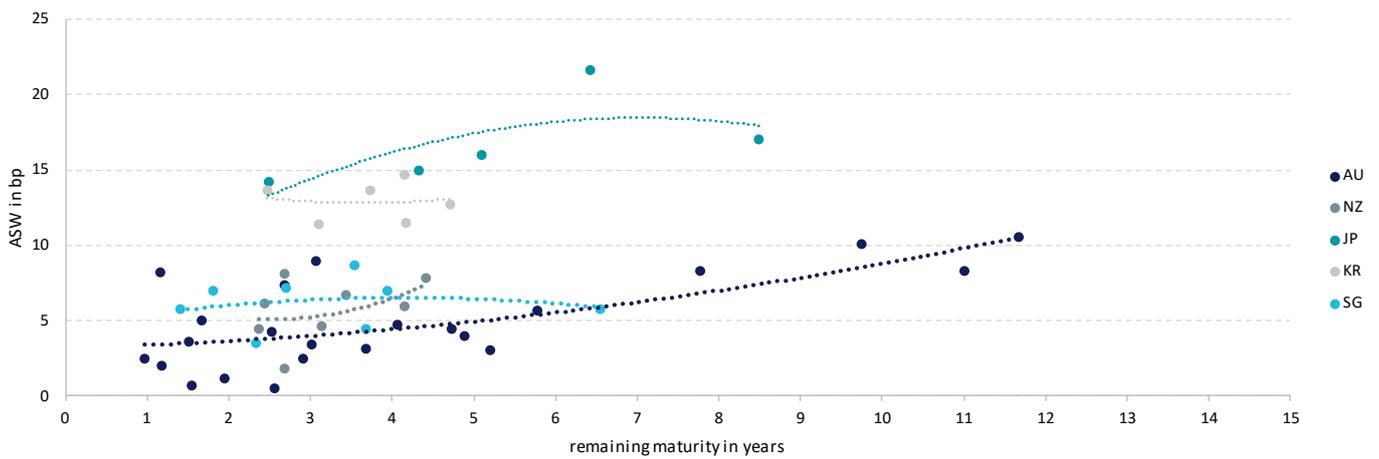
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



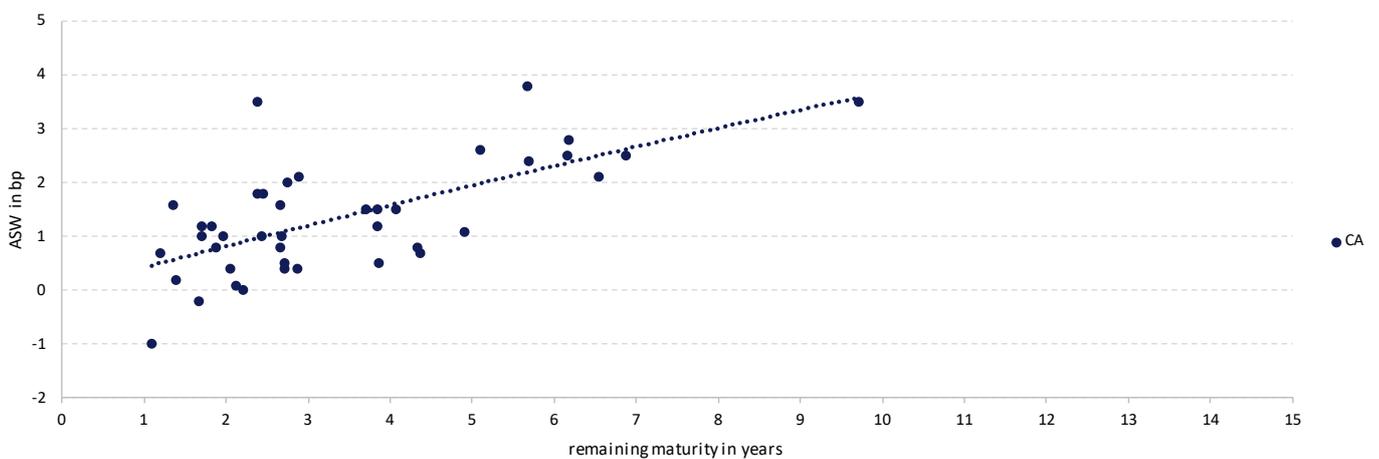
CEE 



APAC 



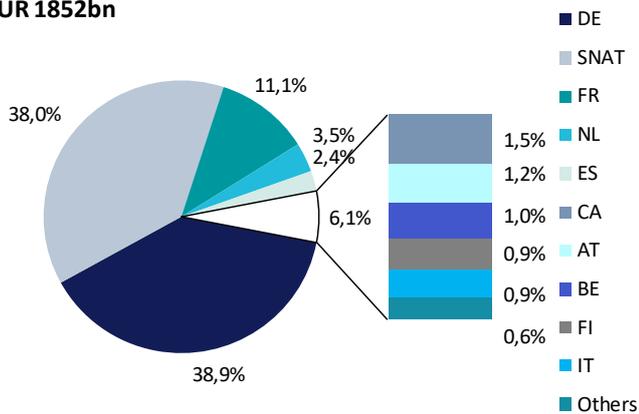
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

EUR 1852bn



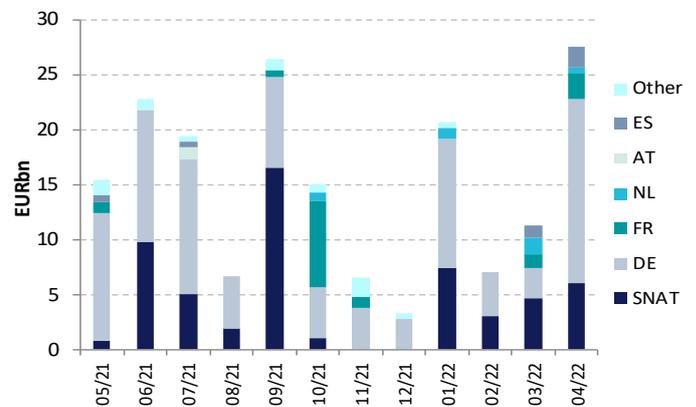
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	721,0	559	1,3	6,7
SNAT	703,9	187	3,8	8,1
FR	205,7	141	1,5	5,5
NL	64,4	65	1,0	6,7
ES	44,4	54	0,8	5,3
CA	27,5	19	1,4	5,7
AT	21,8	23	0,9	5,2
BE	18,7	22	0,9	14,9
FI	17,0	22	0,8	5,9
IT	15,8	20	0,8	5,7

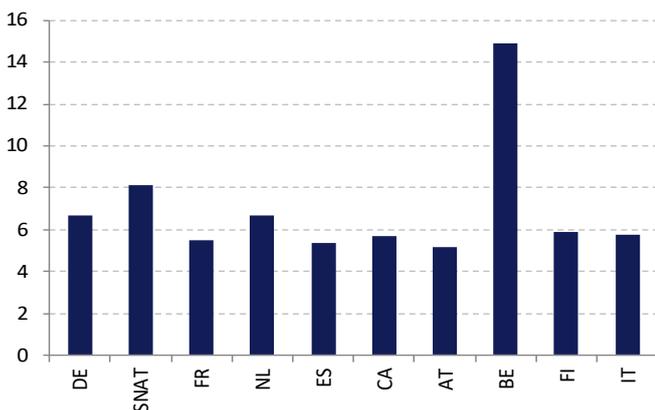
Benchmarkemissionen je Jahr



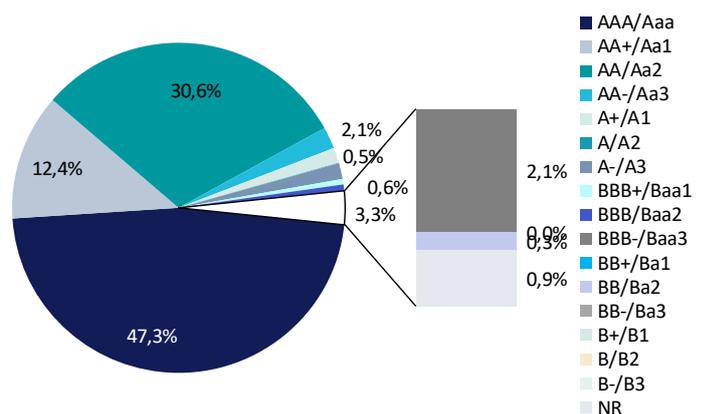
Benchmarkfälligkeiten je Monat



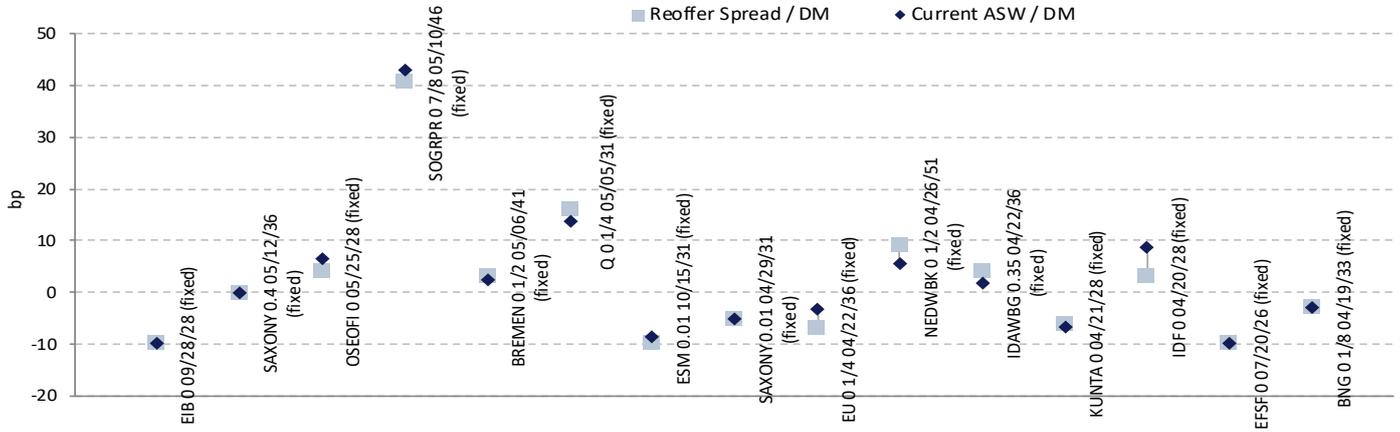
Vol. gew. Modified Duration nach Land



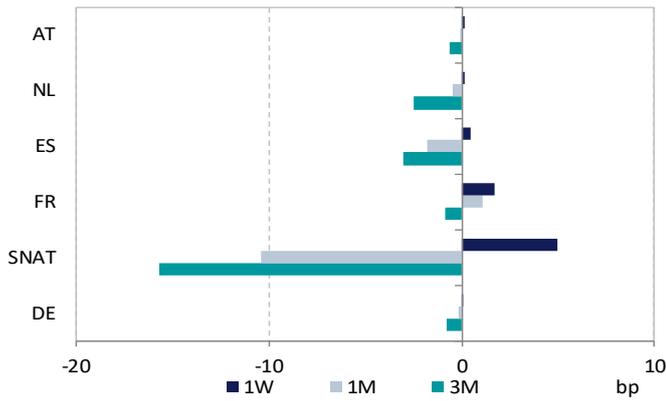
Ratingverteilung (volumengewichtet)



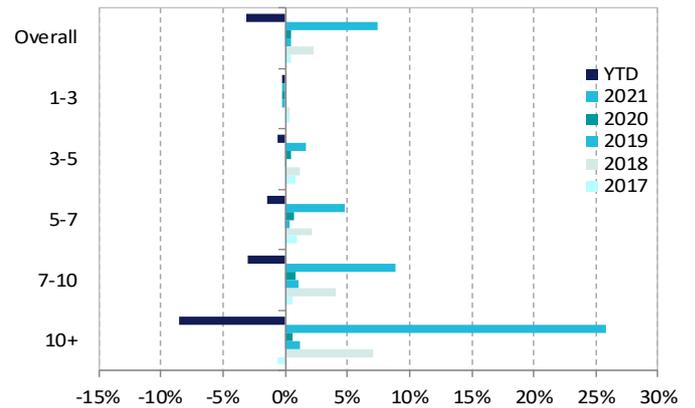
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



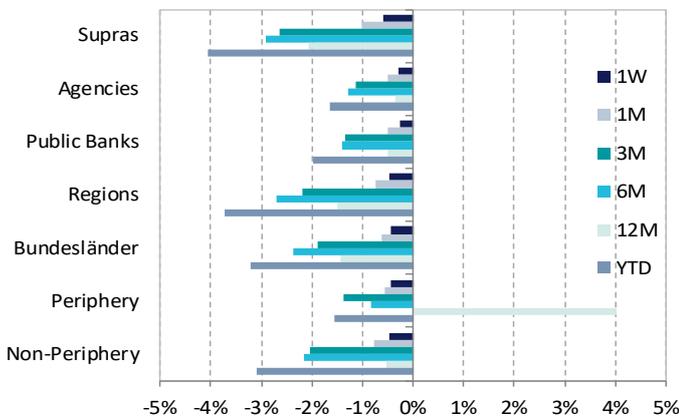
Spreadentwicklung nach Land



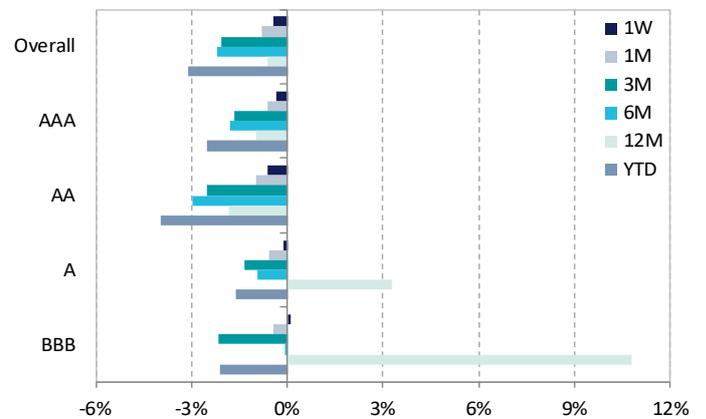
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

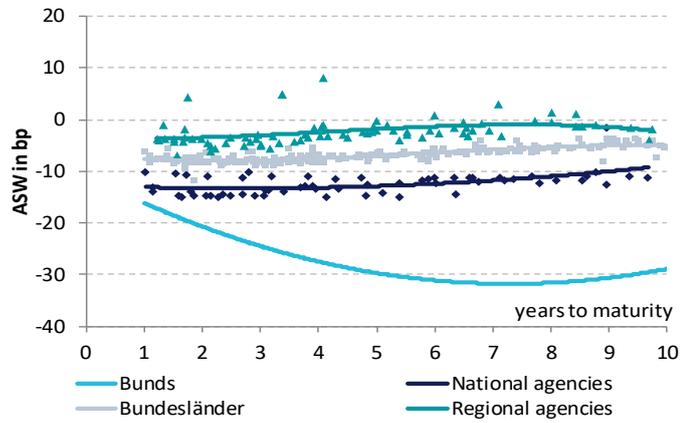


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

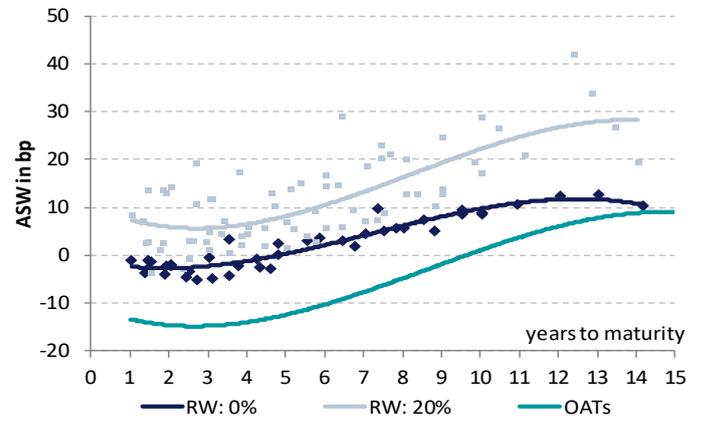


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

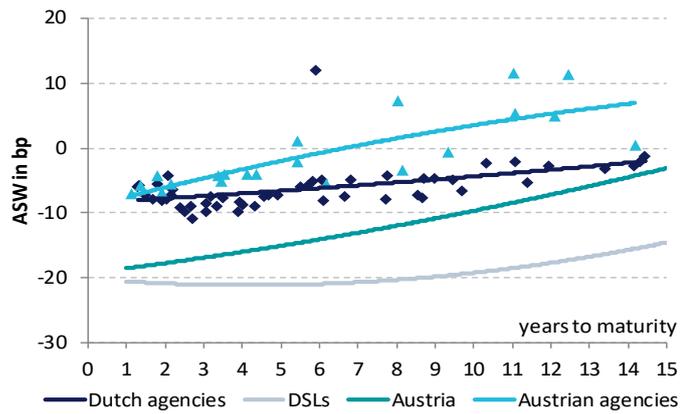
Germany (nach Segmenten)



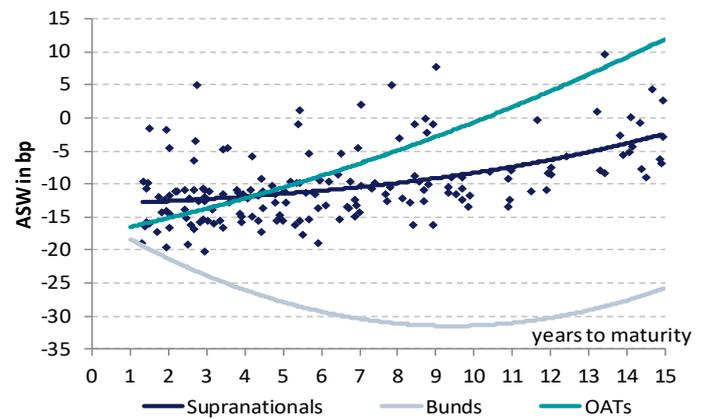
France (nach Risikogewichten)



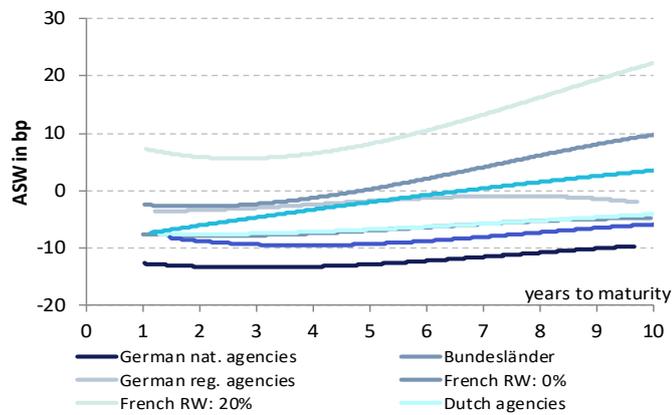
Netherlands & Austria



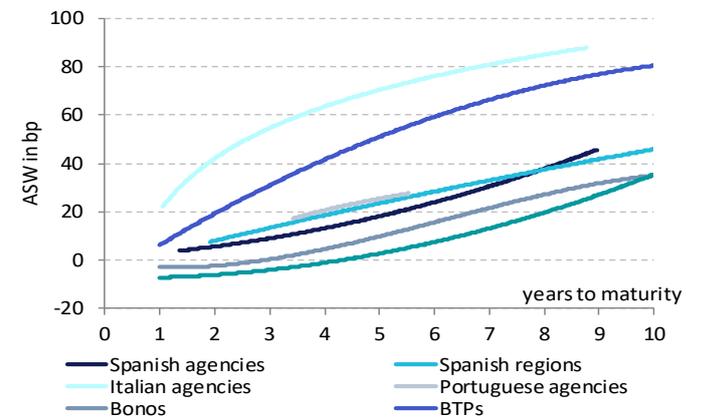
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
16/2021 ♦ 05. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Österreich setzt Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie um und vereinheitlicht den bestehenden Rechtsrahmen EIB goes Blockchain
15/2021 ♦ 28. April	<ul style="list-style-type: none"> EU-Taxonomie trifft auf Markt für nachhaltige Covered Bonds
14/2021 ♦ 22. April	<ul style="list-style-type: none"> LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks Next Generation EU: NGEU nimmt Gestalt an
13/2021 ♦ 14. April	<ul style="list-style-type: none"> Dominante Strategie der EZB: Abwarten, aber nicht untätig sein PEPP-Reporting: Das erste Jahr ist rum; ein zweites folgt (mindestens) noch OSFI mit sofortiger Abkehr vom temporär erhöhten 10%-Limit: (Un)mittelbare Implikationen für kanadische Benchmarks
12/2021 ♦ 31. März	<ul style="list-style-type: none"> Besonderes I. Quartal und revidierte Angebotsprognose 2021 Collective Action Clauses (CACs)
11/2021 ♦ 24. März	<ul style="list-style-type: none"> Überraschende Dynamik: Eurosystem reicht über TLTRO III.7 EUR 331 Mrd. an EMU-Banken aus Deutsche Pfandbriefsparkassen im IV. Quartal 2020
10/2021 ♦ 17. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Einblicke in den iBoxx EUR Covered Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart? Ein Blick auf USD-Benchmarks ESM-Reform – der Umbau geht weiter
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

Issuer Guide Covered Bonds 2020

Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds

Transparenzvorschrift §28 PfandBG

Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen

SSA/Public Issuers:

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019

Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020

Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020

Issuer Guide – Down Under 2019

Fixed Income:

ESG Update

ESG Reportinganalyse

EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert

EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf

EZB reagiert auf Coronarisiken

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

Banks
 +49 511 361-4108
 +49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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



Henning Walten

Covered Bonds
 +49 511 361-6379
 +49 152 545 67178
henning.walten@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des Bereiches Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information 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: 12. Mai 2021 08:49h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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