

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Covered Bonds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021	8
2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?	13
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	22
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	30
Charts & Figures	
Covered Bonds	31
SSA/Public Issuers	37
Ausgaben im Überblick	40
Publikationen im Überblick	41
Ansprechpartner in der NORD/LB	42

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: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Vier Emissionen aus drei Jurisdiktionen

Primärmarktseitig zeigten sich die jüngsten fünf Handelstage durchaus etwas dynamischer. Bei vier Benchmarkplatzierungen aus drei Jurisdiktionen würden wir allerdings auch nicht von einer regelrechten Emissionsschwemme sprechen. Zunächst platzierte Credito Emiliano aus Italien bereits am vergangenen Mittwoch die erste Benchmark seit mehr als zwei Jahren. Der Soft Bullet-Bond über EUR 750 Mio. wurde bei ms +14bp gepreist (Guidance: ms +17bp area). Die Zuteilung erfolgte hauptsächlich in Richtung Investoren aus Italien (54%) gefolgt von Accounts in der DACH-Region (23%) sowie in den Nordics (12%). Nach Investorenart dominierte die Kategorie Banks Treasuries/ALM (41%) – vor Central Banks/OIs (27%) sowie Funds (25%). Gefolgt wurde der Deal von den Covered Bond-Emissionen von Credit Agricole Home Loan aus Frankreich (EUR 1,0 Mrd.; 6,8y) sowie der Coventry Building Society (EUR 750 Mio.; 7y) aus UK. Bei der Platzierung des Covered Bonds von CA Home Loan handelte es sich nicht nur um die erste Emission des Instituts in 2021 sondern auch um die erste Benchmark im sozialen Format (vgl. [Investorenpräsentation](#)), sodass die Emittentin nunmehr über ausstehende Benchmarks sowohl im grünen als auch im sozialen Format verfügt. Die Bid to Cover-Ratio lag bei 1,6. Die Zuteilung erfolgte zu 42% an Investoren aus der DACH-Region, gefolgt von Frankreich (32%). Banks/Private Banks (41%) waren die am stärksten repräsentierte Investorengruppe, während auf Central Banks/OIs (33%) sowie Asset Managers (19%) die nächstgroßen Anteile entfielen. Die zweite UK-Benchmark in 2021 erfolgte gleichentags durch den Deal der Coventry Building Society. Einmal mehr waren es mit 47% Investoren aus der DACH-Region, auf die der größte Anteil des Deals entfiel, während auch den Nordics (17%) sowie UK/Ireland (16%) und Benelux (9%) nennenswerte Anteile zuzurechnen waren. Am gestrigen Dienstag zeigte sich dann schließlich noch ein französischer Emittent am Markt. So platzierte die Emittentin Cie de Financement Foncier (CFF) erfolgreich ihre zweite diesjährige EUR-Benchmark (EUR 1,5 Mrd.). Mit fünf Jahren wählte CFF eine deutlich kürzere Laufzeit als noch im April (CFF 0.01 04/16/29; EUR 1,5 Mrd.; 8y). Die Bid to Cover-Ratio für den zweiten Deal aus Frankreich in dieser Handelswoche lag etwas höher bei 1,7. Im laufenden Jahr summiert sich das Emissionsvolumen der französischen Emittenten auf EUR 14,75 Mrd. was gleichzeitig den Abstand zu Deutschland (EUR 8,0) als zweitstärkste Jurisdiktion mit Blick auf das absolute Emissionsvolumen in 2021 vergrößert. Rückblickend auf die seit dem Mai platzierten Deals bestätigen die Emissionen der vergangenen fünf Handelstage außerdem ein neues Regime mit Blick auf die Neuemissionsprämien. So sprechen die NIPs in der Größenordnung von zwei bis drei Basispunkten für ein Markumfeld, welches nicht mehr von negativen Neuemissionsprämien gekennzeichnet ist, was dem Primärmarkt nach unserer Auffassung zumindest ein Stück an Normalität zurückgibt. Am Sekundärmarkt rechnen wir in der Vorausschau weiterhin eher mit Seitwärtsbewegungen, wobei auch hier auf Betrachtungsebene der einzelnen Jurisdiktionen Ausweitungen und Einengungen im niedrigeren Basispunktebereich keineswegs als besorgniserregende Bewegungen bezeichnet werden sollten. Eine Rückschau auf das 1. Halbjahr 2021 und einen Ausblick für die zweite Jahreshälfte können Sie dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation entnehmen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CFF	FR	05.07.	FR0014004I65	5.0y	1.50bn	ms +3bp	- / Aaa / AAA	-
Coventry BS	GB	01.07.	XS2360599281	7.0y	0.75bn	ms +14bp	AAA/Aaa/ -	-
CA Home Loan	FR	01.07.	FR0014004EJ9	6.8y	1.00bn	ms +2bp	AAA/Aaa/AAA	X
Credito Emiliano	IT	30.06.	IT0005451759	7.0y	0.75bn	ms +14bp	AA- /Aa3 /-	-

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

Pfandbriefe ohne Möglichkeit einer Fälligkeitsverschiebung gehören der Geschichte an

Mit Blick auf den deutschen Pfandbriefmarkt ist der 01. Juli 2021 ein historisches Datum. Schließlich gehören mit dem Inkrafttreten der Novelle des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) die Hard Bullet-Anleihen der Vergangenheit an und für alle ausstehenden und neu emittierten Pfandbriefe gilt gemäß dem neuen Absatz 2a in §30 PfandBG, dass der Sachwalter unter bestimmten Umständen und im pflichtgemäßen Ermessen eine Verschiebung der Fälligkeiten der Tilgungszahlen auf die Pfandbriefe bewirken kann. Dabei muss der Grundsatz der Gleichbehandlung der Gläubiger eingehalten werden. Neben dieser Änderung kommt es zum 01. Juli 2021 außerdem zu Anpassungen bzw. Klarstellungen mit Blick auf die Deckungsrechnung, den Liquiditätspuffer, zu Derivaten als Deckungswerten, den Pflichten des Treuhänders, zur Gebäudeversicherung sowie zur Transparenz (vgl. insbesondere [Otmar Stöcker \(2021\); „Die wesentlichen Neuerung der Pfandbriefgesetz-Novelle 2021“](#)).

EU Covered Bond-Richtlinie: Gesetzesanpassungen nehmen in der Breite an Fahrt auf

Auch in anderen Jurisdiktionen nehmen die Gesetzesanpassungen Fahrt auf. So liegen z.B. in Frankreich, Norwegen und Polen detaillierte Vorschläge vor, während in Dänemark bereits die Änderungen vom Parlament angenommen wurden. Mit Spanien hat außerdem eine weitere Jurisdiktion einen Entwurf vorgestellt, welche vergleichsweise umfangreiche Anpassungen am nationalen Gesetz vorzunehmen hat. Im Rahmen seiner Umsetzung würde der [Gesetzesentwurf](#) einen signifikanten Einfluss auf die spanischen Programme nehmen. Bei den negativen Implikationen der neuen Gesetzgebung stellen u.a. die Ratingagenturen DBRS, Scope und Moody's heraus, dass die Übersicherungsanforderungen in Anlehnung weitaus niedriger sein werden. Dies ist damit zu begründen, dass in Spanien derzeit das gesamte Kreditbuch des Emittenten den ausstehenden Bonds gegenübergestellt wird, was in den derzeit hohen OC-Raten der spanischen Programme zum Ausdruck kommt. Die gesetzliche OC-Anforderung würde gemäß Gesetzesvorlage von 25% (Mortgage Assets) bzw. 42,9% (Public Sector Assets und Export Finance Assets) auf 0% abgesenkt. Gleichzeitig würden die Kriterien für Cover Assets verschärft, was für sich genommen die Kreditqualität der Deckungsstücke zwar verbessert, aber gleichzeitig auch den Kreis der Eligible Assets verkleinert. Die 0%-Vorgabe hat ebenso zur Folge, dass Emittenten für die Erreichung der auf der EU-Verordnung basierenden 5%-Anforderung eine freiwillige Übersicherungsquote über der gesetzlichen Vorgabe anstreben dürften, um die CRR-Kriterien zu erfüllen und somit das Label „European Covered Bond (Premium)“ zu erreichen. Als klare Verbesserung der Kreditqualität sehen die Agenturen DBRS, Scope und Moody's u.a. die Einführung des 180-Tage-Liquiditätspuffers an. Zudem verweisen beispielsweise die Risikoexperten von Scope eindrucklich auf die nicht vorhandene Grandfathering-Regelung für ausstehende Bonds. Demnach würden zwar bis zur Anwendung der neuen Gesetzgebung für ausstehende Emissionen die derzeitigen Anforderungen relevant sein. Sobald das Gesetz (am 01. Juli 2022) in Kraft tritt, werden hier die neuen Anforderungen relevant sein. Im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses sind noch bis zum 16. Juli 2021 Kommentierungen möglich. Auch wenn sich das „äußerliche Erscheinungsbild“ spanischer Programme maßgeblich verändern wird, sollten spanische Covered Bonds langfristig von den Anpassungen profitieren und wären auch kurzfristige Verwerfungen am Sekundärmarkt u.E. extrem unwahrscheinlich.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

AAA: Die ILB erhält ihre erste Ratingnote

Fitch hat die ILB, unseren nicht so regelmäßigen Leserinnen und Lesern unter Investitionsbank des Landes Brandenburg bekannt, als Förderbank und somit auch deren Anleihen mit der höchsten Ratingnote „AAA“ sowie einem stabilen Ausblick bewertet. Erstmals hat sich die ILB einer Bewertung durch eine Ratingagentur unterzogen. Das höchst mögliche Rating wird mit dem soliden Geschäftsmodell der ILB, der nachgewiesenen hohen Leistungsfähigkeit der Bank und der sehr guten Bonität des Landes Brandenburg begründet. Diese Einschätzung teilen wir uneingeschränkt. Das AAA-Rating spiegelt das sehr geringe Ausfallrisiko der ILB wider und unterstützt die Bank bei ihren Refinanzierungsaktivitäten. Die ILB tritt seit 2018 als Emittent von Inhaberschuldverschreibungen am Kapitalmarkt auf und hat 2020 erstmals einen Social Bond emittiert. Der Vorstandsvorsitzende der ILB, Tillmann Stenger, sagte dazu: „Das Fitch-Rating bescheinigt der ILB die höchste Kreditwürdigkeit an den Kapitalmärkten. Wir stellen damit unsere Leistungsfähigkeit unter Beweis und werden sie zum Wohle unserer Kunden nutzen.“ Brandenburgs Finanzministerin Katrin Lange zeigte sich ebenfalls erfreut über die bescheinigte Topbonität. Lange, die auch Vorsitzende des ILB-Verwaltungsrates ist, sagte: „Es ist erfreulich, dass nun sowohl das Land Brandenburg selbst als auch seine Investitionsbank über ein Spitzen-Rating verfügen. Denn das zeigt Investoren, dass sie auf uns vertrauen können.“ Zur Erinnerung: Im Mai 2017 hatte Moody's die bisherige Ratingnote für das Land Brandenburg von Aa1 auf Aaa heraufgesetzt. Zuletzt wurde dies im Oktober 2020 seitens der Ratingagentur bestätigt.

EU: NGEU und kein Ende in Sicht

Während die EFSF bereits mit ihrem Fundingvolumen für 2021 durch ist und EUR 16,5 Mrd. seit Jahresbeginn in trockene Tüchern gebracht hat (siehe Marktteil und Artikel dieser Ausgabe), ist die EU zwar mit ihrem SURE-Programm durch, hat aber keine Zeit verloren, auch „NextGenerationEU“ umgehend zu starten und voll zu bespielen. Nach dem sehr erfolgreichen Debüt – zehn Jahre, EUR 20 Mrd., ms -2bp – bestand der zweite Deal aus einer Dual Tranche (5y und 30y). Mit EUR 9 Mrd. zu ms -11bp und EUR 6 Mrd. zu ms +22bp waren die Deals knapp zehn- bzw. 14-fach überzeichnet. Gemeinsame Orderbücher in Höhe von EUR 171 Mrd. sprechen für sich. Der Markt ist dementsprechend bereit für weitere EU-Transaktionen, ein aktueller RfP ist versendet. Dabei kann und wird nicht jeder Deal so rekordverdächtig sein wie der erste: Größter institutionelle Bond jemals, größte Single Tranche-Transaktion jemals und größter Deal der EU-Geschichte. Für uns überraschend gingen bei Debüt 24% der Allokation nach Großbritannien, gefolgt von 15% in die Benelux-Staaten. Deutschland kam auf 13%, vor Frankreich und den Nordics (je 10%). Alle drei bisher platzierten NGEU-Bonds zusammen addiert kommt die EU bereits im Juni auf EUR 35 Mrd. der angepeilten EUR 80 Mrd. für 2021. Zudem werden im Durchschnitt EUR 150 Mrd. pro Jahr avisiert, 2022/23 nach unserer Schätzung sicher höher und 2025/26 niedriger. Details hierzu erfahren wir im Fundingupdate der EU im September. Dann starten für die Kapitalmarkttransaktionen auch die Auktionen sowie am Geldmarkt das Bill-Programm. Vorher wird zudem das Green Framework veröffentlicht.

Vorschlag: Step-up-Coupons für Staatsanleihen bei Verfehlen von ESG-Zielen

Nachdem wir in den letzten Wochen immer mal wieder die EU länger betrachtet und auch Ideen zu einer möglichen neuen „risikofreien“ Bepreisung verfasst haben, wollen wir heute ein anderes Thema hochwerfen und andiskutieren. Auf der „Global Borrowers & Investors Forum 2021“ wurden wir von Global Capital im Rahmen einer Paneldiskussion interviewt und mit der Frage konfrontiert, das Spektrum der Themen, die in den Rahmenwerken für SRI-Anleihen adressiert werden, breiter wird und ob wir dies unterstützen? Die kurze Antwort lautet „Ja, selbstverständlich unterstützen wir das.“ Die längere Ausführung folgt auf dem Fuße: Blicken wir eingangs auf die acht Millennium Development Goals (MDG), die vor 21 Jahren von den Vereinten Nationen verabschiedet wurden und für das Jahr 2015 erfüllt sein sollten. Die Arbeitsgruppe aus Vertretern der Vereinten Nationen, der Weltbank, des IWF und des Entwicklungsausschusses Development Assistance Committee der OECD formulierten diese im Jahr 2000 aus. Ende September 2015 wurden die MDG durch die 17 auf dem Weltgipfel für nachhaltige Entwicklung 2015 in New York von den 193 aktuellen Mitgliedsstaaten der UNO einstimmig verabschiedeten weltweiten Social Development Goals (SDG, „nachhaltige Entwicklungsziele“) ergänzt: Nach ihnen sollen unter anderem bis 2030 weltweit Armut und Hunger verschwunden sein. Dies wünschen wir uns sehr, halten es jedoch für überambitioniert und zugleich schrecklich. Die SDG halten wir für gute Leitplanken, insbesondere adressieren sie den SRI-Gedanken im Kern. Allein mit „Green“ werden wir die Welt nicht besser machen, zu viele Problemfelder wirken gegeneinander. Jeder Ansatz zum Lösen der Aufgaben bietet den Ansatz für Innovationen und Projekte. Dies allein könnte nicht nur in den betreffenden Regionen zu einer Art Jobmotor werden. Es würde einhergehen mit ökonomischem Wachstum. Im besten Fall würden sich Projekte selbsttragen und/oder refinanzieren. Verlassen wir zudem die Landmassen und fokussieren uns kurz auf „Blue Economy“. Hier sind u.a. die niederländischen Agencies seit Jahren unterwegs, vor allem die NWB. Aber ausgehend von Deichen, Städte im Untergrund freipumpen etc. sind wir ebenso schnell bei der Finanzierung von On- und Offshore-Anlagen. Mehr noch, wir benötigen mehr denn je saubere Ozeane und Recycling (waste management), mit all den Masken, die seit Pandemiebeginn nicht nur auf den Bürgersteigen liegen, sondern auch ins Meer gelangen. Dies alles sehen wir als Felder für SRI-Bonds. Hier gibt es bereits Indizes für ESG-Themen, aber auch diese sind nie fertig oder ausgereift. Wir würden gern den Raum nutzen, um Nachhaltigkeitsbonds für Staaten vorzuschlagen, die mit Step-up-Coupons ausgestattet werden. Diese greifen dann bei Nichterreichen der Klima- oder Nachhaltigkeitsziele durch einzelne Regierungen. Wir beobachten das steigende Emissionsvolumen von nachhaltigkeitsgebundenen Anleihen (Sustainability-Linked Bonds, SLBs). Manche werden bereits mit spezifischen Nachhaltigkeitszielen (Sustainability Performance Targets, SPTs) begeben, die maßgebliche Performanceindikatoren (Key Performance Indicators, KPIs) enthalten – zum Beispiel der „Prozentsatz der recycelten Materialien, die bis 2030 in der Fertigung verwendet werden“. Wird das Nachhaltigkeitsziel verfehlt, erhöhen sich durch die Stufenzinsklausel(n) des Bonds die Anleihezinsen. Enel, italienischer Energieversorger, begab bereits im September 2019 eine vergleichbare Anleihe mit einem Step-up um 25 Basispunkte und knüpfte Managergehälter an die Zielerreichung (Anteil der Stromerzeugungskapazität für erneuerbare Energie: 55%). Dies ließe sich erweitern auf gesundheitliche oder soziale Ziele, eben alles im Umfang der Social Development Goals u.a. zur Bekämpfung von Armut und Hunger sowie zur Schaffung von bezahlbarem Wohnraum. Zum Schluss sei uns folgende Bemerkung gestattet: Es gibt keinen Planeten B! Ökonomie und Ökologie gehören zwingend zusammen – mehr denn je.

Primärmarkt

Wie immer ist viel los im SSA-Segment, darum starten wir ausnahmsweise einmal mit einem Emittenten, der für 2021 seine Schäfchen bereits ins Trockene gebracht hat: Mit einem Tap in Höhe von EUR 2 Mrd. (2031er-Laufzeit) zu ms -5bp ist die EFSF durch für dieses Jahr und konnte ihre geplanten Fundingaktivitäten frühzeitig abschließen. Die Bücher lagen bei EUR 16,5 Mrd. Diese Anleger können sich problemlos auf die weiteren Transaktionen der EU stürzen, um dort ggf. zum Zug zu kommen. Die Bid-to-cover-Ratios bei den Luxemburger Supras sind in 2021 bisher als gewaltig zu bezeichnen. Der ESM hat nach unserer Rechnung noch EUR 4 Mrd. offen bis Jahresende und eine Transaktion dürfte davon in USD über die Bühne gehen. Die EU müsste zudem noch EUR 45 Mrd. im Rahmen der NGEU offen haben. Jedoch hat sie auch noch andere Fundingprogramme wie zum Beispiel den European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM), bei dem im Juli nach unserer Kenntnis EUR 5 Mrd. zur Refinanzierung anstehen. So oder so: Die EU wird im Juli am Markt sein, NGEU ist das dominierende Thema, aber nicht das einzige. Kleinere, aber nicht weniger interessante Emittenten waren in der aktuell im Fokus stehenden Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag) WALLOO, SCHHOL und BGOSK. Die Wallonen mandatierten ein Konsortium für eine zehnjährige Transaktion, welche zügig über die Bühne ging. EUR 1 Mrd. für zehn Jahre waren durchaus gefragt, wie das Orderbuch in Höhe von EUR 2,7 Mrd. erfreulich erkennen lässt. Der Deal wurde 29 Basispunkte über der belgischen Referenzanleihe gepreist (BGB 0% 10/22/31). Ebenfalls für zehn Jahre entschied sich das nördlichste deutsche Bundesland, Schleswig-Holstein. Die Benchmark umfasste EUR 650 Mio. und kam zu ms -4bp. Die Bücher kamen auf EUR 790 Mio. und die Guidance lag bei ms -3bp area, sodass der Deal noch einen Basispunkt reinziehen konnte. Die 10y waren sehr beliebt, auch die polnische BGK (Bank Gospodarstwa Krajowego) wählte diese Laufzeit für ihren Covid-19-Response Bond. Damit ist dieser Deal die einzige ESG-Transaktion in dieser Woche. EUR 500 Mio. kamen zu ms +50bp. Die IPT startete mit high +50s bp area, die Bücher lagen letztlich bei EUR 590 Mio.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BGOSK	Other	01.07.	XS2361047538	10.0y	0.50bn	ms +50bp	A- / - / -	X
SCHHOL	DE	30.06.	DE000SHFM808	10.0y	0.65bn	ms -4bp	AAA / - / -	-
WALLOO	Other	29.06.	BE0002816974	10.0y	1.00bn	ms +25bp	- / A2 / -	-

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

Covered Bonds

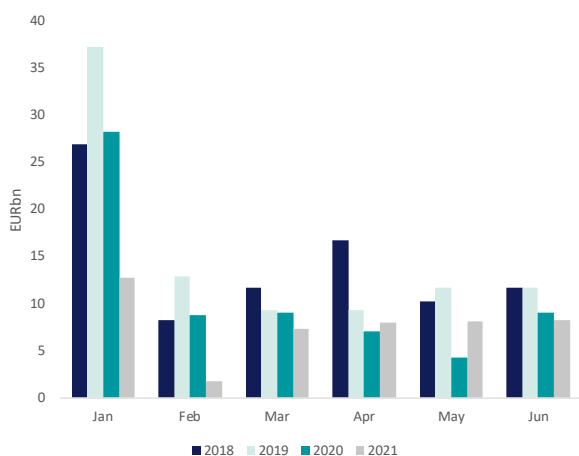
Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2021

Autor: Dr. Frederik Kunze

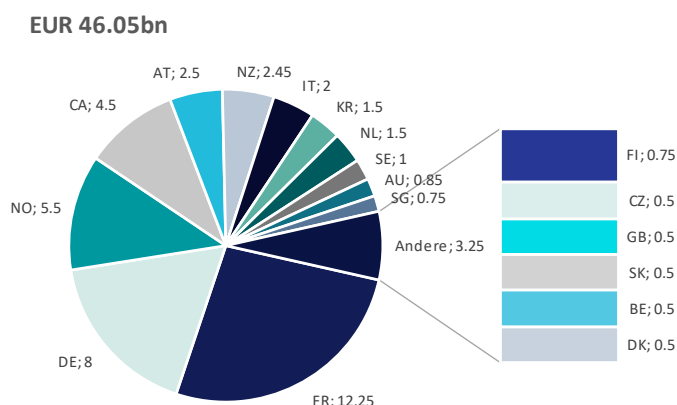
Covered Bonds auch im Jahr 2021 im Bann der Pandemie

Wir möchten das Ende des 1. Halbjahres 2021 nutzen, um einen Blick zurück auf die ersten sechs Monate des Jahres und die Entwicklungen am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zu werfen. Außerdem möchten wir ausgehend von den aktuellen und zu erwartenden Rahmenbedingungen in diesem bedeutenden Teilmarkt zudem unseren Ausblick für das 2. Halbjahr 2021 vorstellen. Während wir insbesondere mit Blick auf die geldpolitische Ausrichtung der EZB wenige neue Weichenstellungen erwarten würden sollten die direkten und indirekten durch den weiteren Pandemieverlauf bedingten Einflussfaktoren eher mit einem erhöhten Maß an Unsicherheit verbunden sein.

EUR-Benchmarks: Historie Neuemissionen (H1)



EUR-Benchmarkemissionen in H1 2021 (in EURbn)



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

Primärmarkt: 2021 nochmals schwächer

Mit Blick auf die Primärmarktaktivitäten im ersten Halbjahr muss in 2021 eine nochmals verminderte Emissionstätigkeit gegenüber den Vorjahren und damit auch gegenüber dem bereits schwachen 1. Halbjahr 2020 konstatiert werden. So blieb das Emissionsvolumen in den ersten drei Monaten massiv hinter den Umfängen der Vorjahre zurück. Immerhin offenbart sich beim direkten Vergleich der historischen Emissionsverläufe, dass die Dynamik in den Monaten März, April und Mai weitaus weniger stark abgeschlagen war als noch im Januar und Februar 2021. Gleichwohl kann von einer ausgeprägten Auf- bzw. Nachholbewegung nicht gesprochen werden. In absoluten Zahlen liegt das Emissionsvolumen für die 1. Jahreshälfte 2021 bei insgesamt EUR 46,05 Mrd. und damit deutlich hinter den Umfängen der Vorjahre 2020 (EUR 66,3 Mrd.), 2019 (EUR 92,2 Mrd.) sowie 2018 (EUR 85,8 Mrd.). Die größten Anteile des Emissionsvolumens entfielen in der 1. Jahreshälfte auf Frankreich, Deutschland, Norwegen und Kanada. Hervorzuheben ist aber auch das Comeback der neuseeländischen Emittenten in 2021, die in den ersten sechs Monaten des Jahres immerhin EUR 2,45 Mrd. am Markt platzierten.

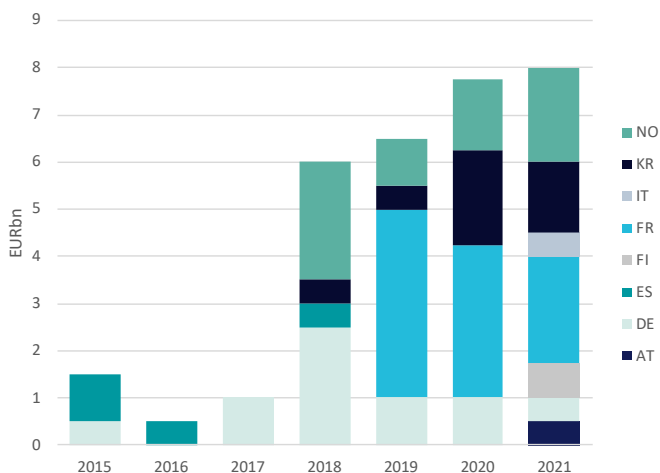
Debüt-Emissionen als erfreuliche Entwicklungen

Neben der Rückkehr der Emittenten aus Down Under würden wir außerdem einige Neuzugänge im EUR-Benchmarksegment als äußerst erfreuliche Entwicklung bezeichnen. In chronologischer Reihenfolge erfolgten Debüts durch die Komerčni Banka (CZ), die Hana Bank (KR) sowie die Argenta Spaarbank (BE) über jeweils EUR 500 Mio. Nicht zuletzt die Bid to Cover-Ratios von jeweils mindestens 3 zeigen unseres Erachtens eine hohe Nachfrage seitens der Investoren an neuen Namen an. Für die koreanische Hana Bank war es gleichzeitig auch ein ESG-Debüt in Form eines Social Bonds. Und insbesondere mit Blick auf das ESG-Segment zeigte sich in den ersten sechs Monaten des Jahres eine nennenswerte Dynamik. Die Hypo Tirol Bank (AT) platzierte mit ihrem Social Bonds Österreichs erste ESG-Benchmark und aus Italien (Credit Agricole Italia) und Finnland (OP Mortgage Bank) durften wir erstmals grüne Covered Bond- und gleichzeitig ESG-Benchmarks begrüßen. Ihre erste grüne Benchmark begab zudem die Eika Boligkreditt (NO), während die Aegon Bank (NL) erstmals einen Soft Bullet-Covered Bond emittierte und damit diesem Format eine weitere Verbreitung beschert.

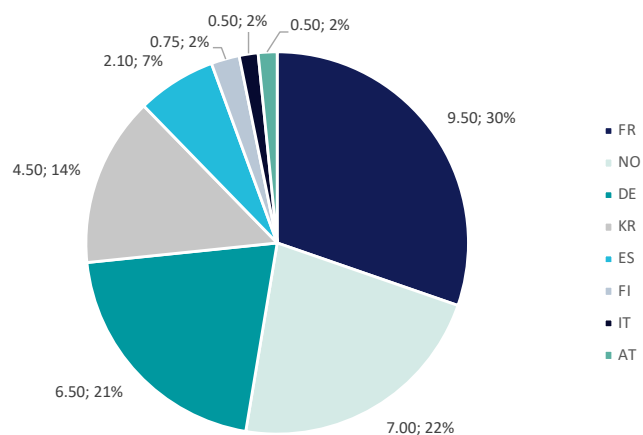
ESG-Volumen übersteigt Wert für das Gesamtjahr 2020

Sicherlich auch dank der Debütanten aber auch als Folge einer anhaltenden Dynamik auf Seiten der aktiven ESG-Emittenten summiert sich das Volumen an ESG-Platzierungen im EUR-Benchmarksegment in 2021 per 30. Juni 2021 auf EUR 8,0 Mrd. Dies bedeutet, dass bereits zum Ende des 1. Halbjahres 2021 das Volumen des bisherigen ESG-Rekordjahres 2020 (EUR 7,75 Mrd.) übertroffen wurde. Eine Entwicklung die bei dem derzeitigen Rückenwind für nachhaltige Emissionen nicht nur im Covered Bond-Markt wenig überrascht. Mit weiterhin verbleibenden sechs Monaten im laufenden Jahr dürfte das Teilsegment zudem noch weitere Deals hervorbringen und das Volumen folglich ansteigen. Erfreulich ist dabei auch der zuvor beschriebene Zuwachs mit Blick auf Emittenten und Jurisdiktionen, wodurch Investoren mit nachhaltigem Fokus eine größere Bandbreite an Investitionsmöglichkeiten geboten wird.

ESG: Emissionsverlauf im EUR-Benchmarksegment



ESG: Marktüberblick für das EUR-Benchmarksegment

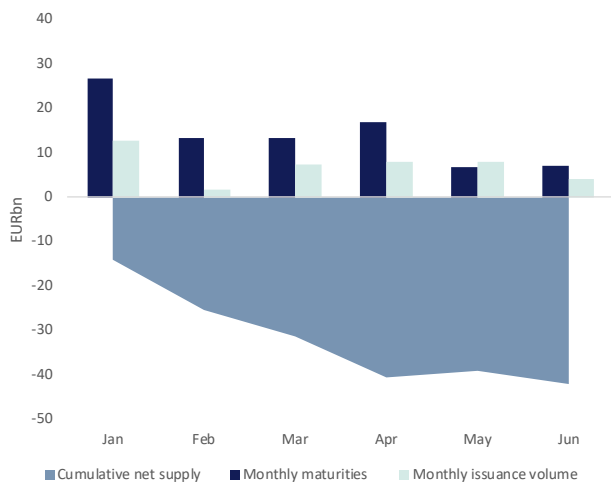


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

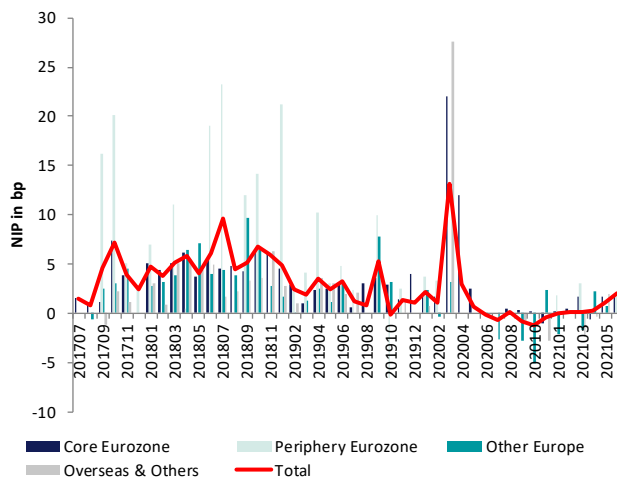
EUR-Benchmarksegment: Ausgeprägte negative Net Supply im 1. Halbjahr 2021

Tatsächlich handelt es sich bei den Debütanten sowie bei der Dynamik im ESG-Segment um erfreuliche Lichtblicke, gleichwohl zeichnet sich der Markt für EUR-Benchmarks durch eine anhaltende Schrumpfung aus. Die kumulierte negative Net Supply zum Monatsende Juni bringt dies mit einem Betrag von EUR 38 Mrd. klar zum Ausdruck. In der Betrachtung gegenüber dem Vorjahr 2020 verzeichnete der iBoxx EUR Covered einen Rückgang um EUR 70 Mrd. Das Gesamtvolumen von EUR 755 Mrd. liegt nunmehr deutlich unter dem noch vor der Pandemie zu beobachteten Niveau (06/2019: EUR 867 Mrd.). Wie wir bereits häufiger ausgeführt haben ist diese Entwicklung als unmittelbare Konsequenz der EZB-Geldpolitik anzusehen, welche über das TLTRO III-Programm auch Einfluss auf das Angebot an Benchmarks nimmt und auf der Nachfrageseite via CBPP3 Angebot abschöpft. Hinzu kommt ein Set an alternativen Fundingmöglichkeiten – so z.B. Senior Non-preferred-Emissionen (welche auch durch regulatorische Vorgaben angeheizt werden) oder stark gestiegene Kundeneinlagen durch erzwungene bzw. durch Vorsichtsmotive bedingte Ersparnisse der privaten Haushalte. Vor allem der Nachfrageeffekt strahlt dabei auch auf die nicht über das CBPP3 direkt ankaufbaren Emissionen aus, was u.a. auch durch die in den Overseas-Märkten zu beobachteten vergleichsweise geringen Neuemissionsprämien zum Ausdruck gekommen ist.

Emissionen, Fälligkeiten und Net Supply H1/2021



Entwicklung Neuemissionsprämien

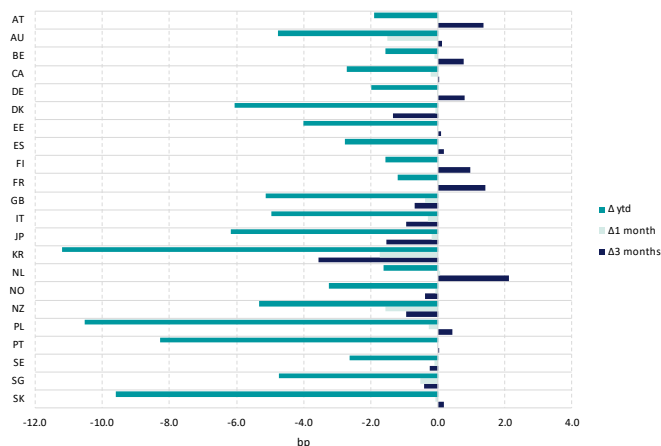


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

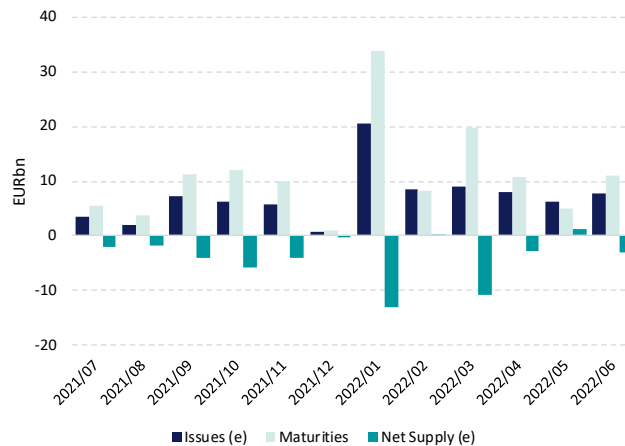
Spreadentwicklung: Seitwärtsbewegung hält (weitgehend) an

Mit Blick auf die Spreadentwicklung im Covered Bond-Segment würden wir nach wie vor insgesamt von einer Seitwärtsbewegung sprechen. Dies gilt auch unbeschadet der im 1. Halbjahr 2021 erfolgten Spreadanstiege. Schließlich befindet sich der Markt nunmehr erneut insgesamt in einer Seitwärtsbewegung und zudem waren die Ausweitungen allenfalls moderat. Zurückzuführen ist diese Spreadentwicklung markttechnisch auf die negative Net Supply und den in Verbindung mit den EZB-Ankäufen sowie der allgemeinen Investorenachfrage entstehenden Nachfrageüberhängen. Wie zum Beispiel auch die angesprochenen Spreadausweitungen – die unseres Erachtens auch im Kontext der Tapering-Debatte zu bewerten sind – demonstriert haben, sind sentimentgetriebene Ausweitungen im aktuellen Marktumfeld wenig durchschlagend, während wir mit Blick auf die Fundamentaldaten auch keine Impulse ausmachen, die eine nachhaltige Neubewertung mit Blick auf Emittenten oder Cover Pool-Qualität nach sich ziehen würden.

Renditeentwicklung Regionen (7y generisch)



Net Supply: Ausblick



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

Ausblick Primärmarkt: Mehr Dynamik, aber immer noch keine Aufholbewegung

Wir gehen für den weiteren Jahresverlauf davon aus, dass sich das saisonale Muster für den Covered Bond-Primärmarkt wird insofern behaupten können, als dass bis zur Sommerpause noch mit einigen Deals zu rechnen ist und dann im Spätsommer bzw. Herbst bis kurz vor die Winterpause die Emissionsdynamik wieder zunehmen wird. Gleichwohl ist diese Einschätzung keineswegs gleichbedeutend mit der möglichen Sichtweise, dass es zu Aufholbewegungen kommen sollte. Dies ist u.a. auch dem Umstand geschuldet, dass sich die EMU-Geschäftsbanken über die bisherigen TLTRO III-Tender zum Teil durchaus im nennenswerten Umfang mit Liquidität eingedeckt haben. Zudem stehen in 2021 noch zwei weitere Tender aus (TLTRO III.9 im September sowie TLTRO III.10 im Dezember). Immerhin zeigten sich Non-EMU-Emittenten in 2021 regelmäßig am Markt und wie wir in der Vorwoche ausgeführt haben, rechnen wir mit weiteren Platzierungen aus Australien, sodass wir unsere Angebotsprognose für den Gesamtmarkt um EUR 1 Mrd. nach oben adjustieren. In Summe bleibt 2021 aber mit EUR 79,5 Mrd. ein schwaches Emissionsjahr, das sich bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 136,43 Mrd. durch eine negative Net Supply in Höhe von rund EUR 57 Mrd. auszeichnet.

Ausblick Sekundärmarkt: Spreads weiterhin im Seitwärtskanal?

In Bezug auf den Spreads ausblick bleibt auch in den verbleibenden Monaten die Markttechnik maßgeblich, da wir weder mit fundamentalen noch sentimentgetriebenen Einflussfaktoren auf den Markt rechnen. Zwar wären für spezifische Teilsegmente, wie unter anderem Commercial Real Estate (CRE), im Zuge der Änderungen der Präferenzstrukturen (z.B. aufgrund Rückgängen der Nachfrage bei Einkaufs- oder Büroimmobilien) denkbar. Allerdings erachten wir es als valide Annahme, dass insbesondere das Dual Recourse-Produkt gegen negative Auswirkungen auf einzelne entsprechende Finanzierungen hinreichend abgeschirmt ist. Ähnlich denken wir auch über mögliche Anstiege bei den NPLs, sodass Emittenten notleidende bzw. rückständige Forderungen aus ihren Pools aussteuern oder neue Assets hinzufügen. Beim Blick auf die Markttechnik dominiert dann die EZB bzw. das Eurosystem, welches sich in einen unterversorgten Markt auf Jahressicht mit zusätzlichen EUR 54 Mrd. (EUR 24 Mrd. neue Ankäufe und EUR 30 Mrd. Reinvestments) einkaufen sollte. Wir sehen dies aber eher als Gegenargument für Ausweitungen und würden vor dem Hintergrund der aktuellen Spreadniveaus eher nicht von neuerlichen Einengungen ausgehen.

NORD/LB-Prognose 2. HJ 2021: Angebot und Fälligkeiten 2021 (in EURbn)

Jurisdiction	Outstanding volume	Maturities 2021	Issues 2021e	Outstanding 12/21e	Net supply 2021e
AT	29.00	4.50	5.00	29.50	0.50
AU	26.00	5.50	2.00	22.50	-3.50
BE	18.50	3.25	2.00	17.25	-1.25
CA	50.75	7.50	6.50	49.75	-1.00
CH	2.50	3.50	0.00	-1.00	-3.50
CZ	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50
DE	145.60	13.35	12.50	144.75	-0.85
DK	6.00	2.50	1.00	4.50	-1.50
EE	0.50	0.00	0.50	1.00	0.50
ES	81.95	15.91	3.00	69.04	-12.91
FI	27.75	3.50	3.50	27.75	0.00
FR	208.55	29.87	17.00	195.68	-12.87
GB	33.03	13.10	2.00	21.93	-11.10
GR	0.50	0.00	0.00	0.50	0.00
HU	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50
IE	3.46	1.25	0.00	2.21	-1.25
IT	50.43	7.10	2.00	45.32	-5.10
JP	4.10	0.00	1.00	5.10	1.00
KR	3.00	0.00	1.50	4.50	1.50
LU	2.00	0.50	0.00	1.50	-0.50
NL	57.37	3.75	5.00	58.62	1.25
NO	44.95	7.75	4.50	41.70	-3.25
NZ	7.00	2.00	3.35	8.35	1.35
PL	2.70	0.60	0.50	2.60	-0.10
PT	5.75	0.00	0.50	6.25	0.50
SE	29.33	10.00	2.15	21.48	-7.85
SG	5.75	0.50	1.50	6.75	1.00
SK	2.50	0.00	1.50	4.00	1.50
TR	0.00	0.50	0.00	-0.50	-0.50
Total	848.95	136.43	79.50	792.02	-56.93

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

Fazit

Die 2. Jahreshälfte 2021 wird sich in vielerlei Hinsicht wenig von den ersten sechs Monaten des Jahres unterscheiden. Die Dynamik am Primärmarkt wird eher einem Köcheln auf kleiner Flamme als einer Stichflamme gleichen, wenngleich wir in einigen Marktsegmenten (so z.B. in Down Under) mit mehr Aktivität rechnen würden. Auch das Thema ESG zählen wir zu den Hoffnungsschimmern für ein Mehr an Dynamik, sodass auch das Benchmarksegment von der allgemeinen Dynamik bei nachhaltigen Emissionen profitieren sollte. Die Überführung der EU-Richtlinie für Covered Bonds in nationale Gesetzgebungen gleicht dagegen eher einer Pflicht als einer Kür, sodass wir wie bereits an anderer Stelle erwähnt dieses Thema nicht als Markttreiber ansehen. In Bezug auf unsere Spreadprognose gehen wir außerdem davon aus, dass im Jahr 2021 ein nennenswerter Anteil der Schützenhilfe (u.a. aus Richtung von Geldpolitik oder Aufsicht) erhalten bleiben wird, sodass es nicht zu Klippeneffekten kommen wird, die sowohl Cover Pools als auch Emittenten belasten könnten. So sieht auch das Eurosystem die Krise als noch nicht beendet an. In der Folge sehen wir derzeit auch keine nennenswerten Ausweitungsimpulse mit Blick auf die Spreads.

SSA/Public Issuers

2021: Die erste Halbzeit ist gespielt – wie weiter im SSA-Segment?

Autor: Dr. Norman Rudschuck

Einleitung

Im Rahmen dieser Ausgabe wollen wir aus gegebenem Anlass einen Blick in den Rückspiegel werfen und den bisherigen SSA-Markt 2021 in EUR trotz der weiterhin bestehenden Verwerfungen betrachten. Insgesamt war das vergangene Halbjahr trotz gewisser Renditeanstiege für die Emittenten unseres Coverage-Universums durch nach wie vor günstige Refinanzierungsbedingungen geprägt. Dies ist zugleich die schlechte Nachricht für Investoren, wengleich die meisten Bonds dennoch überzeichnet waren, teilweise sogar extrem. Insbesondere aufgrund der Ankaufprogramme des Eurosystems und den daraus resultierenden Reinvestitionen (APP bzw. PSPP und PEPP) können Investoren im Bereich von Topratings für die kommenden Jahre deutlich höhere Renditen abhaken.

Geldpolitischer Rahmen 2021 – EZB: Bestandsaufnahme und Vorschau

Auf ihrer für 2021 maßgeblichen Ratssitzung im Dezember 2020 hat die EZB mit zahlreichen Anpassungen gezielt nachgesteuert. Wie erwartet wurde das PEPP sowohl mit Blick auf das Volumen als auch die Laufzeit ausgeweitet. Mit EUR 500 Mrd. erhöhte sie das Programmvolumen auf nun EUR 1.850 Mrd. und verlängerte es um neun Monate bis März 2022. Zudem werden Reinvestitionen nun bis mindestens Ende 2023 durchgeführt und damit zwölf Monate länger als bisher kommuniziert. Gleiches gilt für die TLTRO III-Tender, welche ebenfalls mit Blick auf Laufzeit sowie Konditionen erneut auf die aktuelle Lage angepasst wurden. Die Zinssätze beließ die EZB hingegen bis heute auf den bisherigen Niveaus von 0,00% (Hauptrefinanzierungsgeschäfte) bzw. -0,50% (Einlagefazilität). Genauso unangetastet blieb das reguläre APP. Hier bleibt es bei den monatlichen Nettoankäufen im Volumen von EUR 20 Mrd. bis kurz vor eine Erhöhung der Leitzinsen. Gleiches gilt für die unter dem Programm anfallenden Fälligkeiten, wobei diese sogar bis über den Zeitpunkt einer Zinsanhebung hinaus am Markt reinvestiert werden sollen. Zudem wurden neben den am stärksten im Fokus stehenden Instrumenten weitere Maßnahmen zur Bekämpfung der Folgen der Pandemie beschlossen bzw. ausgeweitet. Hierzu zählen unter anderem vier weitere Runden an PELTROs sowie eine Verlängerung der gelockerten Anforderungen an Zentralbanksicherheiten bis Juni 2022. Eine im Vorfeld, auch von uns, diskutierte Anpassung am Staffelzins (Tiering-Faktor) erfolgte auch in 2021 bisher nicht. Wir halten einen solchen Schritt in 2021 aber weiterhin für denkbar. Dies ist der allgemeine Rahmen, in welchem sich Emittenten und Investoren gleichermaßen zurechtfinden müssen. Derzeit beträgt die durchschnittliche wöchentliche Ankaufgeschwindigkeit im Rahmen des PEPP seit Programmauflegung EUR 18,0 Mrd. und die Grenze von EUR 1.850 Mrd. würde trotz Sommerflaute und Weihnachtspause Mitte März 2022 exakt erreicht werden.

Ausgewählte Fundingzahlen 2021

Nach einem abermals äußerst erfolgreichen Jahr 2020 mit rund EUR 65,7 Mrd. Fundingvolumen, welches seitens der KfW mittels 160 Transaktionen in 14 unterschiedlichen Währungen durchgeführt wurde, plant sie nun in 2021 mit EUR 70-80 Mrd. Auch sollten unverändert ca. 50% in EUR denominiert werden. Die KfW rechnet für 2021 anteilig daran mit circa EUR 10 Mrd. an grünen Emissionen. Für 2021 erwartet die Landwirtschaftliche Rentenbank ein Refinanzierungsvolumen von bis zu EUR 11 Mrd. mit Laufzeiten von mehr als zwei Jahren. Dies wären marginal weniger als in 2020. Bis zu 50% ihres mittel- und langfristigen Refinanzierungsvolumens will sie über Benchmarks in EUR bzw. USD aufnehmen, die andere Hälfte sind dementsprechend andere Fremdwährungen wie GBP und AUD. Im vergangenen September hatte die Rentenbank erfolgreich ihre erste Green Bond-Benchmark in EUR begeben, seit 2021 konzentriert sich die LaWi auf den Aufbau einer entsprechenden Kurve. Zu vorgenannten deutschen Agencies gesellen sich vor allem die beiden großen Luxemburger Institutionen ESM und EFSF: Ihre jeweiligen Fundingziele – EUR 8,0 Mrd. bzw. EUR 16,5 Mrd. – stehen bereits seit vielen Monaten fest. Der Net Supply für 2021 beträgt beim ESM EUR +2,0 Mrd., bei der jedoch EFSF EUR -5,8 Mrd. Dabei ist insbesondere der ESM übersichtlich und gut zu merken: Jedes Quartal plant er mit EUR 2,0 Mrd. Die EFSF legte hingegen bereits EUR 14,5 Mrd. vor, sodass 87,9% bereits vor der Jahresmitte eingesammelt wurden. Sehr früh in Q3 folgte bereits ein Tap über die restlichen EUR 2 Mrd. und für das abschließende Quartal ist nichts weiter geplant, sodass die EFSF für 2021 durch ist. EFSF und EU werden sich ab sofort nicht bezüglich Angebot und Nachfrage karnalisieren.

Langfristige Fundingplanung 2021 (EUR Mrd.)

	Q1	Q2	Q3	Q4	Σ 2021
EFSF	7,0	7,5	2,0	-	16,5
ESM	2,0	2,0	2,0	2,0	8,0

Zeitfenster für ESM/EFSF-Anleiheemissionen		... ESM-Bill-Auktionen (3M, 6M und 12M)			
	27. KW	05. bis 09. Juli		Juli	DI, 06.	DI, 20.
38. KW	20. bis 24. September		August	DI, 03.	DI, 17.	DI, 10.
			September	DI, 07.	DI, 21.	DI, 14.

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

... und die anderen Supras

Die EU ist dabei ein sehr gutes Stichwort: Wir erwarten sie in 2021 mit circa EUR 150 Mrd. Dies wären rein rechnerisch rund EUR 3 Mrd. pro voller Kalenderwoche. Allein das SURE-Programm sorgte in H1 für große Betriebsamkeit. Dabei handelte es sich ausschließlich um Social Bonds (knapp EUR 60 Mrd.). EUR 10 Mrd. hat die EU zudem „regulär“ zu refinanzieren bzw. zu verlängern. Hinzu kommt das Funding für den Fonds „NextGenerationEU“. Hier dürfte die zweite Jahreshälfte sogar noch interessanter werden. Einen detaillierten Fundingplan wie bei ESM/EFSF erwarten wir im September für das kommende Jahr 2022. Die EIB schätzt ihren Fundingbedarf im Jahr 2021 auf EUR 60 Mrd. In seiner Dezember-Sitzung genehmigte der Verwaltungsrat laut Pressemitteilung der EIB die Beschaffung von bis zu EUR 70 Mrd., sodass der Bank ein gewisser Spielraum nach oben bleibt. Das Mittelbeschaffungsprogramm für 2020 hat die Bank vollständig umgesetzt – und besagten Puffer, der unterjährig erhöht wurde, ausgenutzt inklusive Prefunding (in Summe ebenfalls EUR 70 Mrd.). Im Jahr 2021 wird die EIB voraussichtlich Fälligkeiten in Höhe von insgesamt EUR 64 Mrd. zurückzahlen. 2020 beliefen sich die Rückzahlungen auf EUR 69 Mrd.

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

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

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EU überlagert alles

Seit Anfang Juni geht es nach SURE fast nahtlos mit dem Thema NGEU weiter. Es fand ein Investorencall der Europäischen Union, Bloombergticker EU, zum Thema „Next Generation EU“ statt. Am 01. Juni wurde zuvor bereits das Fundingupdate für den Rest des Jahres veröffentlicht, nachdem alle Mitgliedsstaaten der EU die Ratifizierung des Programmes NGEU vorgenommen hatten. Am 04. Juni versendete die EU dann ihr RfP für die bevorstehende NGEU-Debüttransaktion. Zehn Jahre und EUR 20 Mrd. waren groß und zugleich gefragt wie nie. Die ersten drei Transaktionen vor der Sommerpause sollen alle als Syndikat abgehalten werden und ab September zudem als Auktion erfolgen. Bis Jahresende sollen so bis zu EUR 80 Mrd. eingeworben werden. Hinzu kommen ebenfalls ab September mindestens EUR 20 Mrd. an neuen EU-Bills; wir rechnen sogar mit deutlich mehr. Bis Ende 2026 wird die EU so EUR +/-800 Mrd. über den Kapitalmarkt aufgenommen haben (also ohne Bills). Davon werden 30% Green Bonds sein (circa EUR 250 Mrd.). In Summe plant die EU mit EUR 407,5 Mrd. „grants“ sowie EUR 386 Mrd. „loans“. Zudem werden im Durchschnitt EUR 150 Mrd. pro Jahr avisiert, 2022/23 nach unserer Schätzung sicher höher und 2025/26 niedriger. Die genauen Werte oder Prozentsätze hin oder her, wird die EU schon in wenigen Jahren der größte Emittent im Segment der Supranationals sein und auch so manchen Staat überholt haben. Dies gilt sowohl für die Primärmarktmissionen pro Kalenderjahr als auch für die gesamte Markttiefe. Die Laufzeiten der NGEU-Bonds wurden mit drei bis max. 31 Jahre zudem bestätigt und sind bekannt aus dem SURE-Programm (Social Bonds). Dort betrug die durchschnittliche angekündigte Laufzeit 15 Jahre. Dies muss hier nicht der Fall sein. Zudem muss der Rahmen nicht ausgeschöpft werden, um Investitionen in grüne und digitale Maßnahmen zu finanzieren sowie die Volkswirtschaft(en) ggf. aus der Rezession zu holen. Ein Teil der Mittel wird an die Mitgliedsstaaten in Form von Zuschüssen verteilt, die aus dem gemeinsamen Haushalt der EU und neuen Steuern zurückgezahlt werden. Im September wird es ein nächstes Update geben mit den Zahlen für 2022 sowie Details zu den ersten Auszahlungen. Zudem wird im Sommer noch das Green Framework vorgelegt.

Kritik am Vorgehen

Bevor das Programm überhaupt gestartet war, wurden die Rufe nach einem permanenten Mechanismus der gemeinsamen Verschuldung laut. Insbesondere Deutschland, Finnland und den Niederlanden widerstrebt allein die Vorstellung. Die „Sparsamen Vier“ (plus Deutschland) werden das Thema durchaus argwöhnisch begleiten.

Next Generation EU: Deutschland rechnet mit „nur“ EUR 28 Mrd.

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

Auch die EIB mit Blick auf Transformation nicht aus den Augen verlieren

Die EIB legte in H1 einen Climate Awareness Bond (CAB) nur für den Sparkassensektor auf. Sparkassen unterstützen in ihren Geschäftsgebieten mit geeigneten Finanzdienstleistungen Unternehmen, Privatpersonen und Kommunen auf ihren jeweiligen Wegen zu mehr Nachhaltigkeit und für einen wirksamen Klimaschutz. Dazu haben viele dutzende Sparkassen eine Selbstverpflichtung unterzeichnet. Diese umfasst verantwortungsvolles Handeln, den öffentlichen Auftrag, unternehmerisches Selbstverständnis sowie die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Bankwesen der UN (UNEP). Das Nachhaltigkeitsmanagement umfasst daher Ziele und Maßnahmen im Kundengeschäft, Personalbereich, Geschäftsbetrieb, bei Finanzierungen und Eigenanlagen der Institute sowie im lokalen Förderengagement. Dies war auch vor dem Hintergrund bemerkenswert, da der Kreis der 194 Institute noch nicht als vollzählig zu bezeichnen ist. Den CAB-Deal der EIB (EUR 500 Mio., ms -12bp) hatten sie dennoch exklusiv. Einen weiteren Meilenstein setzte die EIB mit ihrer ersten digitalen Anleihe auf einer Blockchain-Plattform und nutzte die sog. Distributed-Ledger-Technologie für die Registrierung und Abwicklung digitaler Anleihen. In einer Partnerschaft mit der Banque de France (BDF) wurde die Zahlung der Emissionsgelder von den Konsortialbanken an die EIB auf der Blockchain in Form von „Central Bank Digital Currency“ (CBDC) abgebildet. Die EIB ist hier erneut Vorreiter bei der Digitalisierung der Kapitalmärkte, wie auch schon mit dem weltweit ersten Green Bond oder mit den €STR-Anleihen. Zur Erinnerung: Bereits im Jahr 2007 begab die EIB mit ihrer Klimaschutzanleihe (Climate Awareness Bond, CAB) die weltweit erste grüne Anleihe und legte den Grundstein für das zeitweise exponentielle Wachstum in diesem Segment. Ähnliches galt 2019 für den ersten €STR-Bond in EUR als Debütbenchmark. Die nun platzierte zweijährige Anleihe (Volumen: EUR 100 Mio.) ist die erste von mehreren Dealern geführte Primäremission von intrinsischen Token (digital natives) unter Verwendung der öffentlichen Blockchain-Technologie. Das Projekt wurde als Teil der Digitalisierungsstrategie der französischen Notenbank BDF ausgewählt (Bereich CBDC). Die EIB ist der Ansicht, dass die Digitalisierung der Kapitalmärkte den Marktteilnehmern in den kommenden Jahren Vorteile bringen kann. Dazu gehören die Reduzierung von Zwischenhändlern und Fixkosten, eine bessere Markttransparenz durch eine erhöhte Fähigkeit, Handelsströme zu sehen und die Eigentümer von Vermögenswerten zu identifizieren, sowie eine wesentlich schnellere Abwicklungsgeschwindigkeit. Ähnlich wie die Rolle der EIB bei grünen Anleihen oder risikofreien Zinssätzen könnte die neue digitale Anleiheemission den Marktteilnehmern den Weg ebnen, die Blockchain-Technologie für die Emission von Finanztiteln einzusetzen.

Deutsche Bundesländer

Die deutschen Bundesländer haben 2021 erst Mitte März unerwartet spät und vor allem coronabedingt ihre (vorläufige) Kreditplanung für das laufende Jahr abgeschlossen. Entsprechend liegen seitdem Zahlen für alle Kreditermächtigungen vor. Die Daten, die in ihrer Bruttozahl im weitesten Sinne als Fundingziel verstanden werden können, geben einen vergleichsweise guten Hinweis darauf, wie aktiv die Länder in diesem Jahr an den Kapitalmärkten sein dürften. Diese Planung umfasst auch Schuldscheindarlehen und Privatplatzierungen. Der über alle Länder hinweg aggregierte Bruttowert liegt 2021 bei rund EUR 119,4 Mrd., was einem Rückgang gegenüber dem durch Corona verzerrten Vorjahreswert entspricht (2020: EUR 154,4 Mrd.). In den Jahren vor der Pandemie lagen die Kreditermächtigungen noch deutlich niedriger bei EUR 70,3 Mrd. (2020; pre-Corona und aufgrund der Schuldenbremse) bzw. EUR 66,8 Mrd. (2019). Die zunehmende Fokussierung der Länder auf das Thema Haushaltskonsolidierung kam bis März 2020 in dieser Entwicklung klar zum Ausdruck. So planen alle Länderfinanzministerien aufgrund der dann erst wieder greifenden Schuldenbremse frühestens ab 2022 mit einem ausgeglichenen – oder gar positiven – Länderhaushalt. Die Mehrheit will den absoluten Schuldenberg sogar leicht zurückführen. Zur Erinnerung: 2020 war erheblich geprägt von diversen Nachtragshaushalten, teilweise zwei pro Bundesland. 2021 dürfte es an dieser Front etwas ruhiger werden, da die Planungsgrundlage jetzt am Ende von Q1 anders ist als noch Ende 2020 im Vorgriff auf das laufende Jahr. Spannend waren nach den Nachhaltigkeitsanleihen aus NRW in den vergangenen Jahren nun die ersten „echten“ grünen Anleihen, namentlich aus BADWUR (EUR 300 Mio., 10y) und HESSEN (EUR 600 Mio. für zehn Jahre zu ms -4bp). Das Bundesland um die Frankfurter Bankenmetropole herum erfreute sich mit EUR 3,2 Mrd. erheblicher Nachfrage, die Guidance hatte sogar bei ms flat area gelegen und war damit im Vergleich zu üblichen Anleihen deutlich attraktiver. Die Nachfrage nach dem Green Bond Baden-Württembergs war ebenfalls groß, in der Spitze belief sie sich auf EUR 1,5 Mrd. Die Anleihe war damit fünffach überzeichnet und fiel noch in die alte Legislaturperiode.

Update: Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer 2021 (in EUR Mrd.)*

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	2,50	21,39
Bayern	10,60	11,96
Berlin	0,00	6,61
Brandenburg	1,81	4,55
Bremen	1,18	2,79
Hamburg	2,39	4,57
Hessen	2,85	8,04
Mecklenburg-Vorpommern	2,15	3,20
Niedersachsen	1,12	7,64
Nordrhein-Westfalen	13,80	29,20
Rheinland-Pfalz	1,27	7,88
Saarland	0,50	2,20
Sachsen	2,00	2,80
Sachsen-Anhalt	-0,10	1,75
Schleswig-Holstein	0,55	3,78
Thüringen	-0,07	1,00
Summe	42,55	119,36

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

*zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen

Deutsches Superwahljahr

2021 ist ein sogenanntes Superwahljahr: Mittlerweile haben alle Parteien ihren Spitzenkandidaten (m/w/d) für die Kanzlerkandidatur benannt, um nach 16 Jahren Angela Merkel abzulösen. Zudem erwarten uns in 2021 auch sechs Landtagswahlen. Mitte März erfolgten diese bereits in Rheinland-Pfalz und Baden-Württemberg, am 06. Juni Sachsen-Anhalt. Gemeinsam mit dem Bund im Herbst am 26. September folgen Berlin, Mecklenburg-Vorpommern und Thüringen. Insgesamt sind bei den Landtagswahlen 25 Millionen Menschen wahlberechtigt. Zudem tritt der Osten des Landes überproportional häufig an die Urne. Beide West-Wahlen im März wurden unweigerlich als erste Stimmungstests mit Blick auf die Bundestagswahl gewertet. Wie Straßenwahlkampf und jubelnde Menschenmengen auf Kundgebungen in Zeiten von Corona aussehen werden, bleibt abzuwarten. Auch könnte es Änderungen bei der Einrichtung von Wahllokale geben, zumindest den engen Austausch mit den Gesundheitsämtern. Fest stehe schon jetzt, es werde keine Wahllokale geben, die nicht gut durchgelüftet werden können. Ob aufgrund der Pandemie mehr Menschen per Brief wählen, gilt als wahrscheinlich. Allerdings steigt auch ohne Pandemie die Zahl der Briefwähler von Wahl zu Wahl. So hat bei der Landtagswahl 2016 in Mecklenburg-Vorpommern bereits jeder fünfte seine Stimme per Briefwahl abgegeben. Die Behörden rechnen dort auch für dieses Jahr auch mit steigenden Zahlen.

(Voraussichtliche) Termine für die Landtagswahlen (und Turnus)

Baden-Württemberg	14. März 2021	5 Jahre
Bayern	Herbst 2023	5 Jahre
Berlin	Herbst 2021 (mit Bund)	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2024	5 Jahre
Bremen	Frühjahr 2023	4 Jahre
Hamburg	Frühjahr 2025	5 Jahre
Bundestagswahl	26. September 2021	4 Jahre
Hessen	Herbst 2023	5 Jahre
Mecklenburg-Vorpommern	Herbst 2021 (mit Bund)	5 Jahre
Niedersachsen	Herbst 2022	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	Frühjahr 2022	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	14. März 2021	5 Jahre
Saarland	Frühjahr 2022	5 Jahre
Sachsen	Herbst 2024	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	06. Juni 2021	5 Jahre
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2022	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2021 (mit Bund)	5 Jahre

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

Neue Emittenten im SSA-Segment

Wir haben einen neuen EUR-Benchmark-Emittenten am Markt gesehen, den wir jedoch nicht dauerhaft in unsere Coverage aufnehmen können: Die West African Development Bank (BOAD) wurde 1973 gegründet und ist die Entwicklungsbank der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion (UEMOA) mit Sitz in Lomé, Togo. Träger der BOAD sind die Westafrikanische Zentralbank (BCEAO) sowie die Mitgliedsstaaten der UEMOA (Benin, Burkina Faso, Elfenbeinküste, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo). Weitere Anteilseigner der BOAD sind u.a. die Staaten Frankreich, Belgien und Marokko, die chinesische Zentralbank, die indische Eximbank sowie die KfW, die EIB und die African Development Bank (AfDB). Gemäß ihrer Satzung ist das Ziel der BOAD, die ausgewogene Entwicklung ihrer Mitgliedsländer zu fördern und die wirtschaftliche Integration innerhalb Westafrikas durch die Finanzierung von Entwicklungsprojekten zu unterstützen. Im Vordergrund steht auch die Bekämpfung der Armut, welche in den UEMOA-Ländern immer noch sehr verbreitet ist. Die Banque ouest-africaine de développement hatte bis dato sechs Anleihen ausstehend, davon je drei in XOF und USD. Der EUR-Bond (EUR 750 Mio., 12y) kam zu ms +300bp (IPT: ms +350bp; Rendite: 2,843%). Die Bücher wuchsen auf über EUR 2,8 Mrd. an. Auch die Eurasian Development Bank (EDB) wollen wir nicht unerwähnt lassen. Sie ist eine von der Russischen Föderation 2006 ins Leben gerufene, multinationale Entwicklungsbank. Russland hält 65,97% am Kapital der EDB, Kasachstan 32,99% und Belarus 0,99%. Die restlichen 0,05% teilen sich auf Tadschikistan, Kirgisistan und Armenien auf. Bis auf Tadschikistan sind die beteiligten Länder deckungsgleich mit den Mitgliedstaaten der Eurasischen Wirtschaftsunion, die einen Zusammenschluss der fünf Staaten zu einem Binnenmarkt mit Zollunion darstellt. Der Hauptsitz der EDB befindet sich in Almaty, der größten Stadt Kasachstans. Das Ziel der Bank ist es, das Wirtschaftswachstum in den Mitgliedstaaten zu stärken und den Handel und die Wirtschaftsbeziehungen innerhalb der Mitgliedsstaaten zu fördern. EURDEV, so der Bloomberg-Ticker, hat derzeit 11 Anleihen ausstehen. Sieben in RUB, eine in KZT, zwei in USD und die neue Emission (EUR 300 Mio.). Eigentlich war eine Benchmark geplant, dennoch wurde ein gänzlicher neuer Investorenkreis erschlossen werden, wie wir es auch bei der International Investment Bank vor Jahren bereits verzeichnet haben. Klein aber fein war zudem die Debütemission der ISB aus Mainz: EUR 125 Mio. zu ms +3bp stießen auf eine Nachfrage in Höhe von EUR 350 Mio. Die Guidance hatte bei ms +5bp area gelegen. Die Rheinland-Pfälzer tickern bei Bloomberg seit März unter ISBRLP.

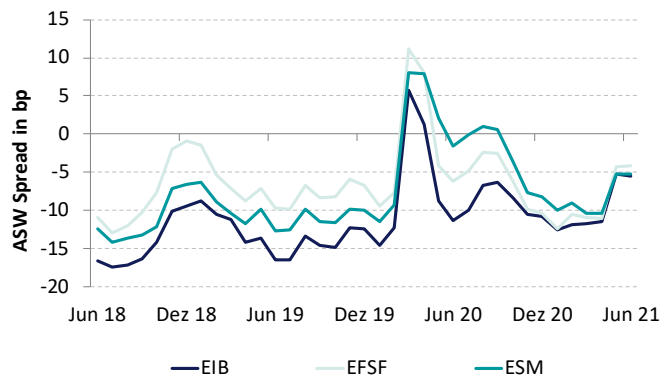
Klare Absage für Schuldenschnitt

Mehr als 100 Wirtschaftswissenschaftler, hatten die EZB in einem offenen Brief zu einem Schuldenerlass für die Staaten aufgefordert. Die EZB solle die von ihr gehaltenen staatlichen Schuldtitel in Höhe von insgesamt rund EUR 2.500 Mrd. abschreiben, hieß es in dem in mehreren europäischen Medien veröffentlichten Schreiben. In ihrem Aufruf argumentierten die Ökonomen, dass die EZB rund 25% der europäischen Schulden halte. Wenn diese Schulden irgendwann zurückgezahlt werden sollten, müssten neue Kredite für eine Umschuldung aufgenommen, die Steuern erhöht oder die Ausgaben gesenkt werden. Besser – die Frage muss an dieser Stelle erlaubt sein: Für wen? – sei deshalb ein Abkommen zwischen der EZB und den Staaten über einen Schuldenerlass: „Die EZB schreibt die Schulden, die sie hält, ab (oder wandelt sie in unbefristete zinslose Schulden um), und die europäischen Staaten verpflichten sich im Gegenzug zu einem sozialen und ökologischen Sanierungsplan in derselben Höhe.“ Ein Erlass dieser Schulden sei nicht denkbar, entgegnete EZB-Präsidentin Christine Lagarde. „Es wäre ein Verstoß gegen den EU-Vertrag, der eine monetäre Finanzierung strikt verbietet. Diese Regel ist ein Grundpfeiler des gemeinsamen Rahmens, auf dem der Euro beruht“, sagte sie.

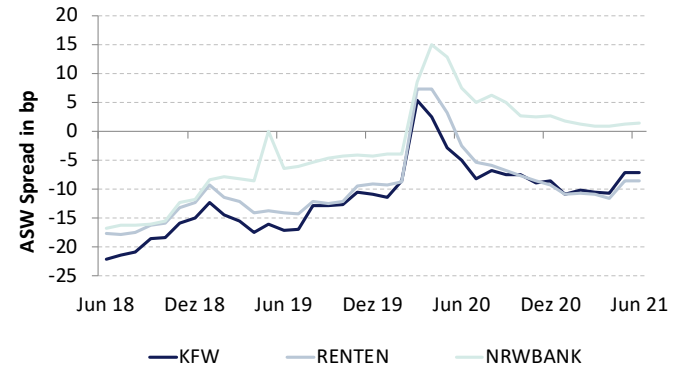
Bank of Canada sah Tapering als notwendig an

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

Europäische Supras ASW Spreads 10y



Deutsche Agencies ASW Spreads 10y

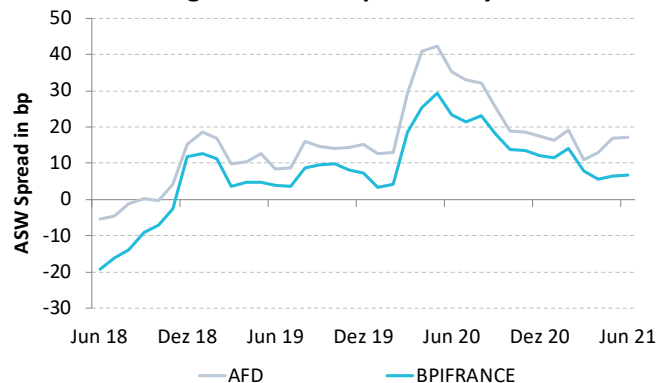


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

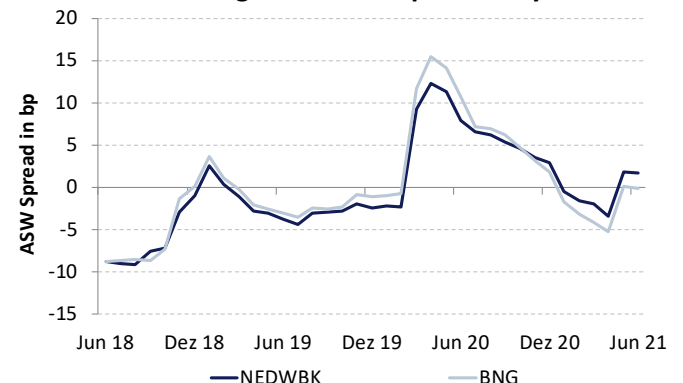
Nach dem Corona-Schock Einengung, nun seitwärts

Die Spreadbewegungen aller Sub-Assetklassen lassen sich in wenigen Worten beschreiben: Anfang 2021 tendierten quasi alle Spreads mehr oder weniger seitwärts bis zur Jahresmitte. Für deutsche Förderbanken/Agencies gilt das für den gesamten Zeitraum, bei den Supras gab es einen Sprung aufgrund der EU-Papiere, seitdem beobachten wir wieder eine Seitwärtsbewegung. Das erhöhte Angebot durch Sonderprogramme und Nachtragshaushalte wurde durch die Zentralbanken gut aufgenommen. Wie oftmals bereits in der Vergangenheit beobachtet, verhielten sich die Spreadverläufe der größten Emittenten nahezu parallel zueinander. Insbesondere die Ratingdifferenzen sind hier das wesentliche Unterscheidungsmerkmal sowie das Neuangebot an Anleihen. Die derzeitige Bewegung wiederum ist mit „seitwärts“ gut beschrieben.

Französische Agencies ASW Spreads 10y



Niederländische Agencies ASW Spreads 10y



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

Ähnliches Muster bei französischen und niederländischen Adressen

Ein ähnliches Muster zeigte sich für französische und niederländische Agencies. Während bei niederländischen Agencies in erster Linie Relative Value-Überlegungen aufgrund regulatorischer Nachteile gegenüber anderen Emittenten eine Rolle gespielt haben dürften (Risikogewicht 20%), gab es lange Zeit seitens der CADES nur einen Bond, der in das Laufzeitbucket zehn Jahre fiel, weshalb die Grafik etwas ausgedünnt aussieht. Ohnehin ist der französische Markt aufgrund seiner Heterogenität volatil. Wir gehen für den weiteren Jahresverlauf in beiden Segmenten von einer Seitwärtsbewegung auf den aktuellen Levels aus.

Fazit

Unsere kurze Halbzeitanalyse zeigt, dass es abseits der großen Themen EZB/PEPP/PSPP auf der einen Seite sowie EU, EU, EU (wie bei Immobilien: Lage, Lage, Lage) und Bundesländern auch noch weitere Themen gab bzw. immer geben wird. Die EFSF ist durch für 2021, die EU hat noch über EUR 50 Mrd. vor der Brust (EUR 45 Mrd. davon NGEU). Nach den Green Bonds aus Baden-Württemberg und Hessen rechnen wir mit weiteren Bundesländern in diesem Segment. Angebot und Nachfrage bleiben gleichermaßen hoch, sodass wir von seitwärts tendierenden Spreads ausgehen können und derzeit weder Änderungen an den Leitzinsen noch an den quantitativen Maßnahmen prognostizieren.

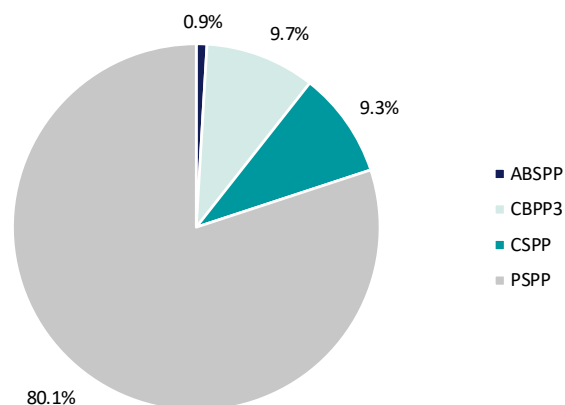
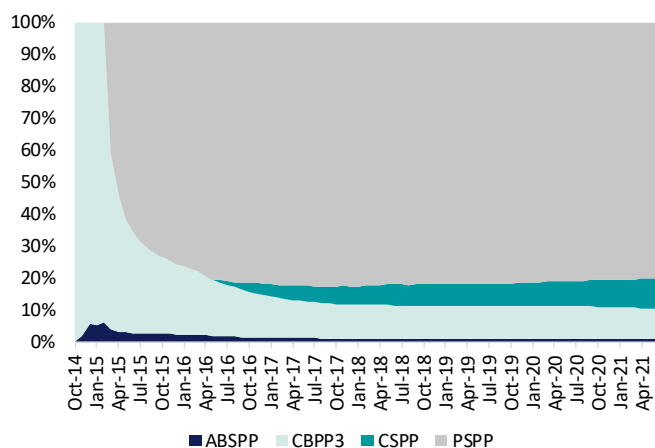
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

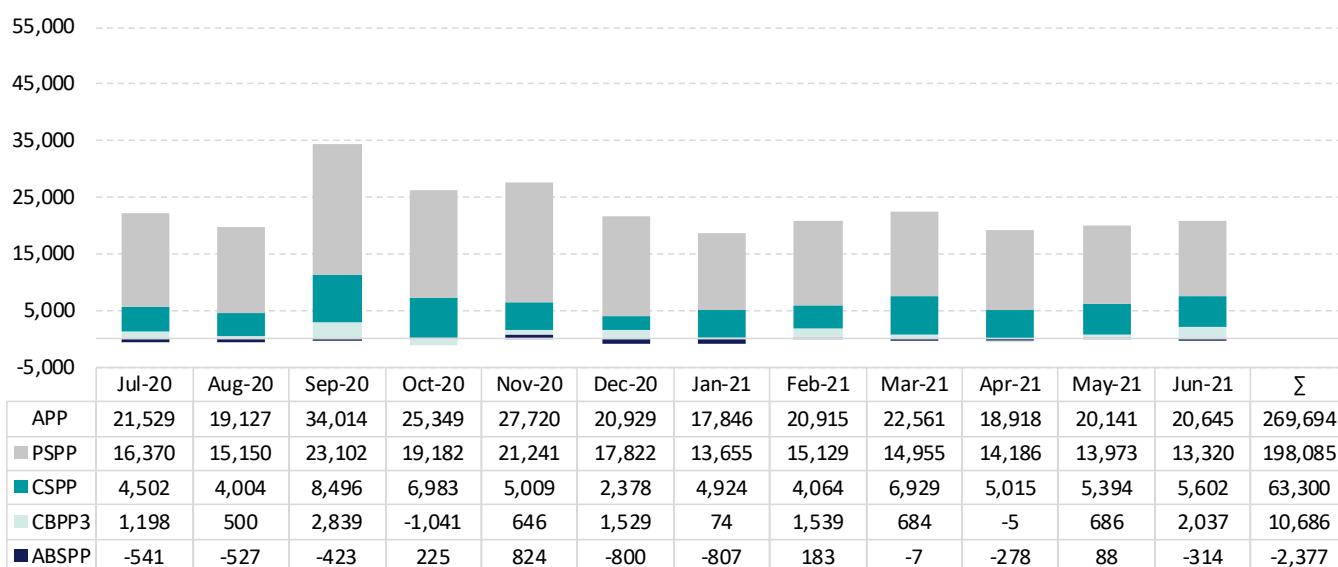
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
May-21	28,520	290,104	276,469	2,407,212	3,002,305
Jun-21	28,196	291,764	281,731	2,415,331	3,017,022
Δ	-314	+2,037	+5,602	+13,320	+20,645

Portfoliostruktur

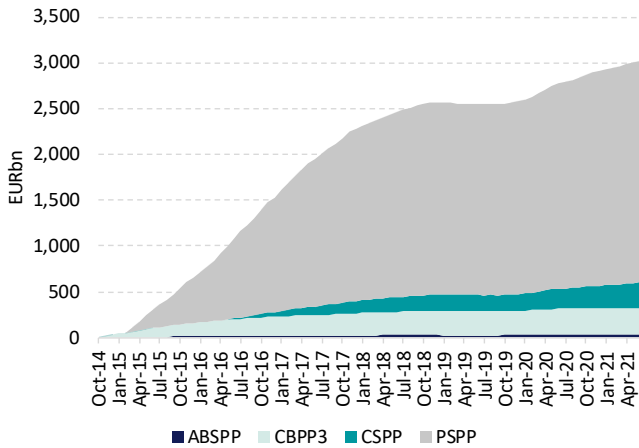


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

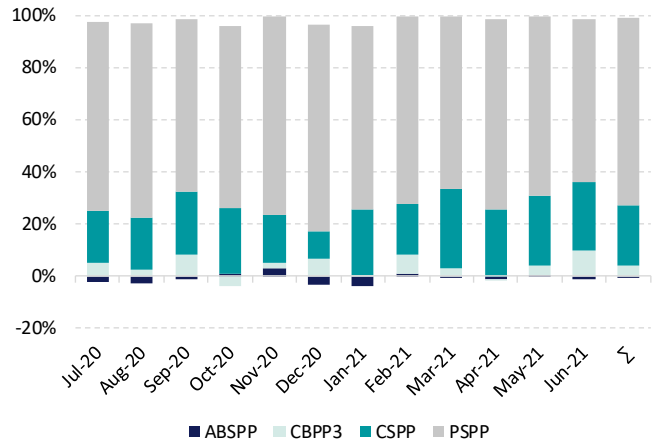


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

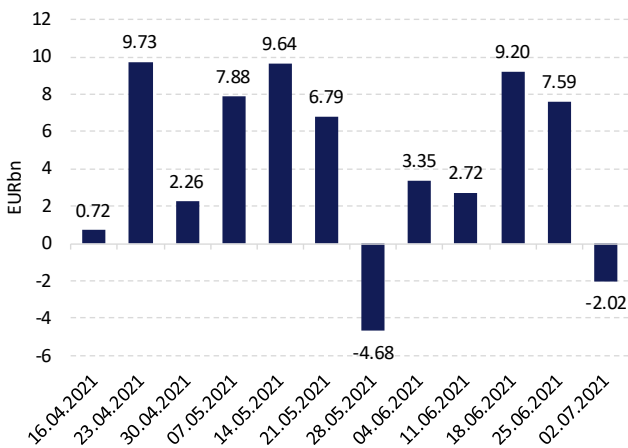
Portfolioentwicklung



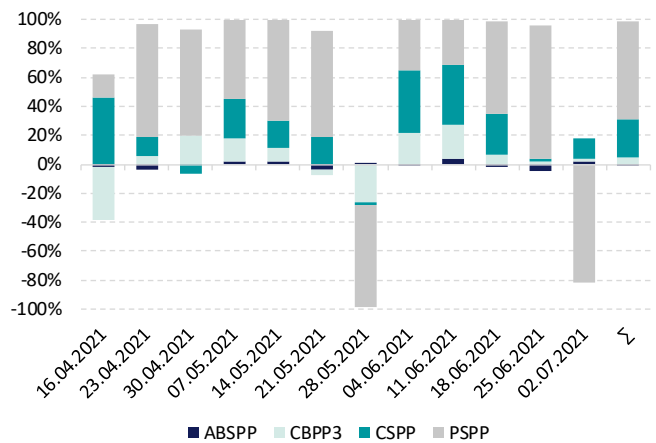
Verteilung der monatlichen Ankäufe



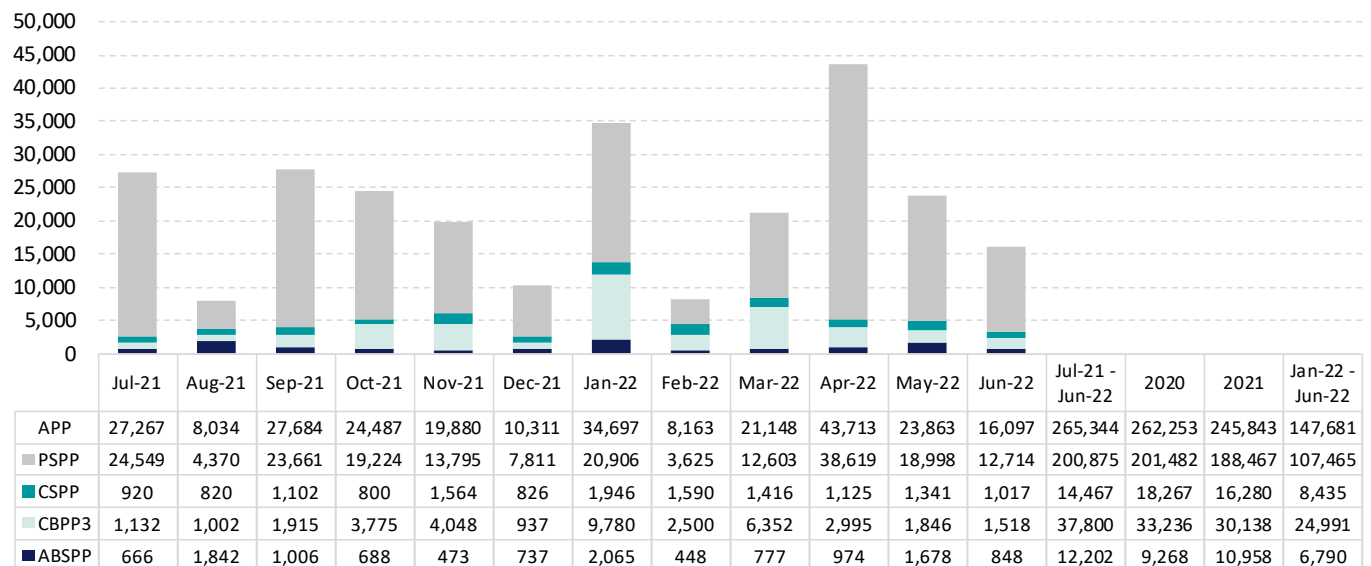
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



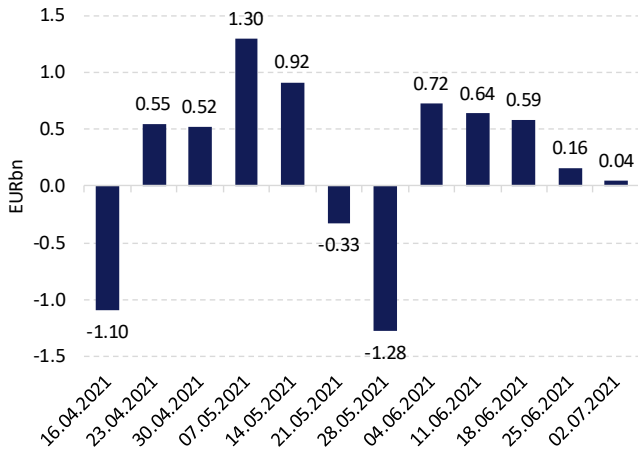
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



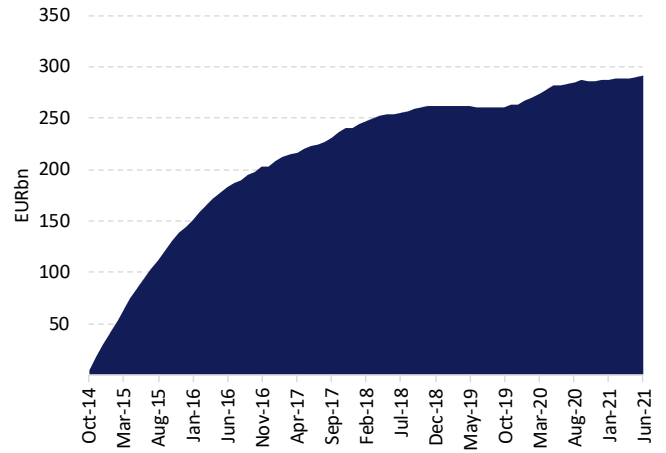
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

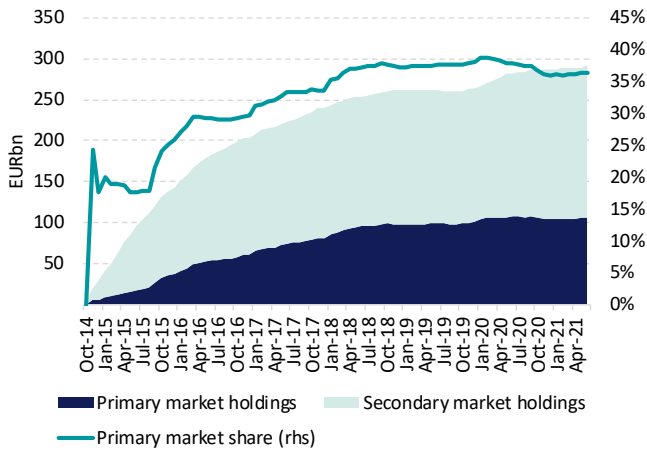
Wöchentliches Ankaufvolumen



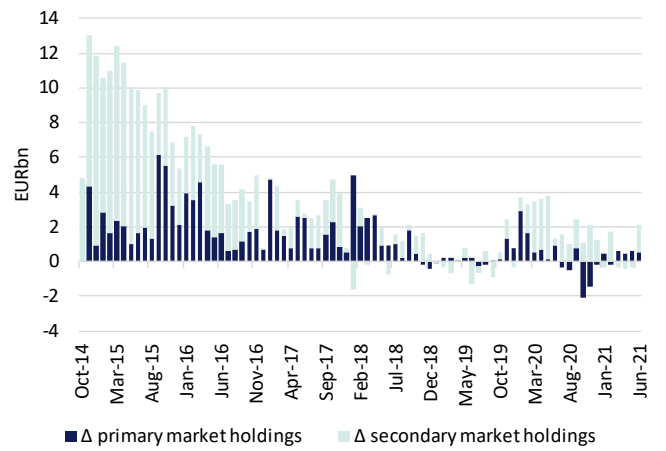
Entwicklung des CBPP3-Volumens



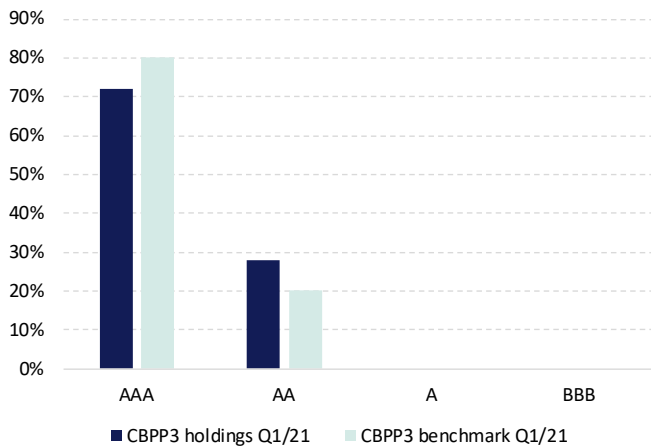
Primär-/Sekundärmarktanteile



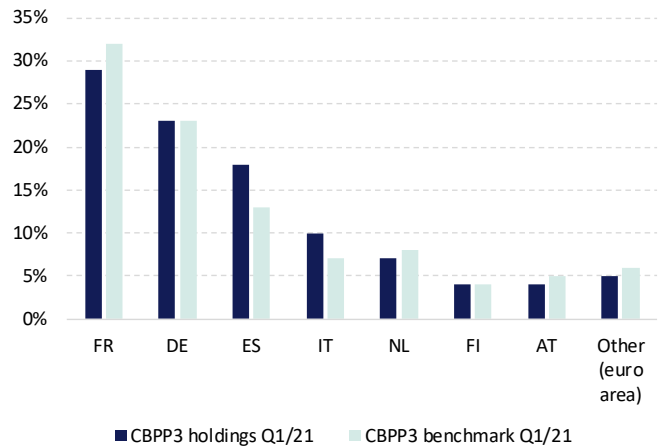
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

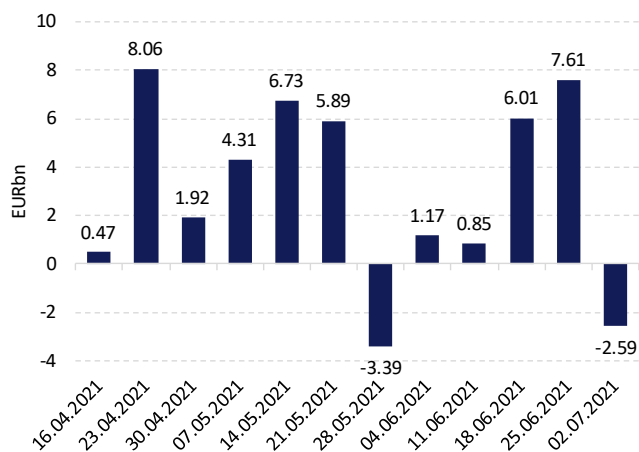


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

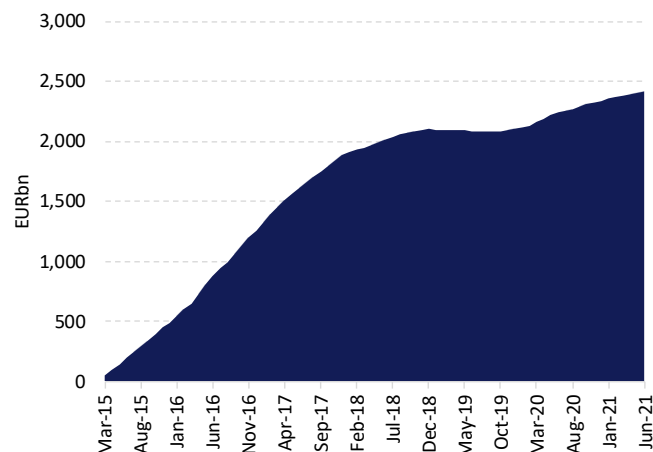


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

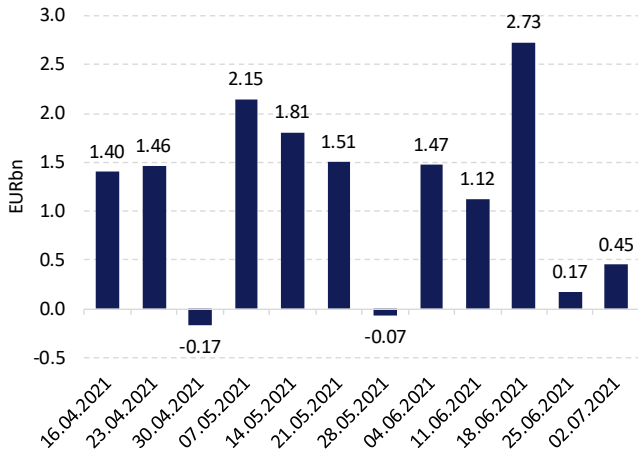
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	71,823	68,831	2,992	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	90,376	85,677	4,699	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	3,763	5,060	-1,297	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	609,448	619,935	-10,487	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	397	6,625	-6,228	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	301,766	280,427	21,339	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	37,685	43,197	-5,512	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	496,901	480,313	16,588	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	39,425	39,823	-398	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	421,648	399,514	22,134	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,038	13,611	-8,573	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,427	7,747	-4,320	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	2,959	9,163	-6,204	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,259	2,467	-1,208	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	124,784	137,818	-13,034	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	47,126	55,041	-7,915	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	9,438	11,323	-1,885	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	16,004	26,932	-10,928	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	265,069	254,834	10,235	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,548,336	2,548,336	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)

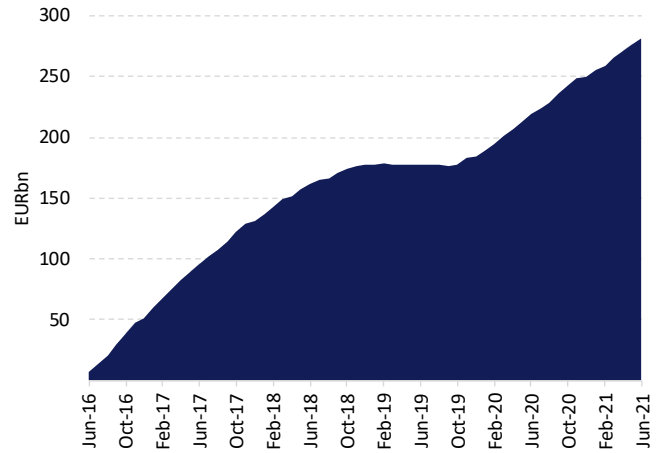
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

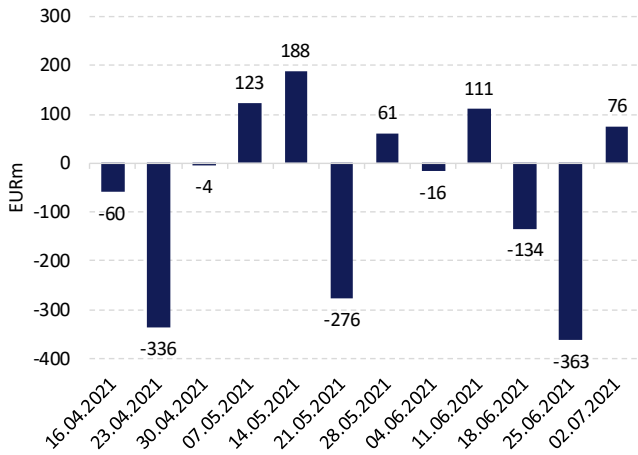


Entwicklung des CSPP-Volumens

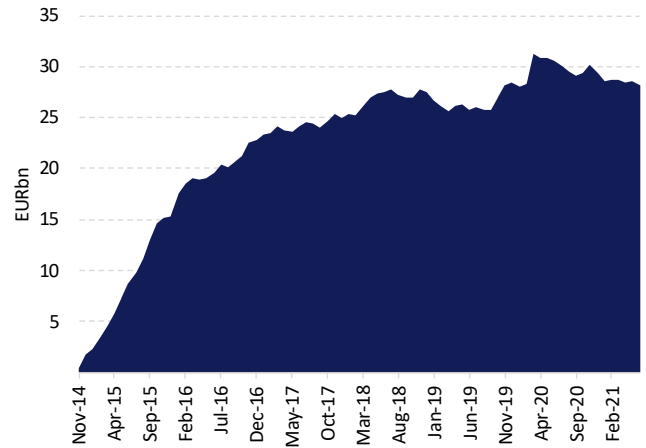


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



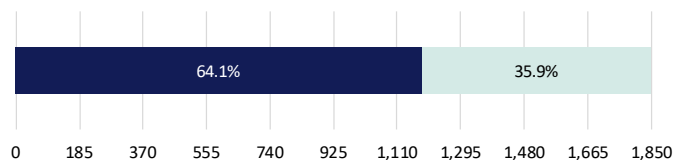
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
May-21	1,104,465
Jun-21	1,184,633
Δ	+80,168

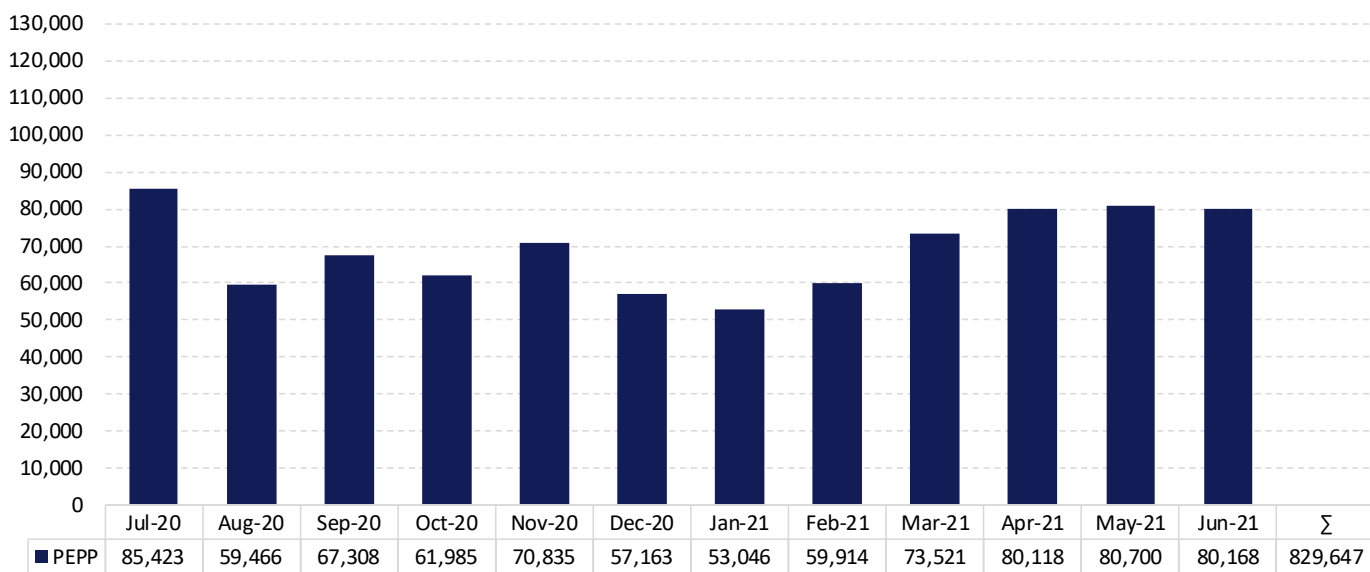
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



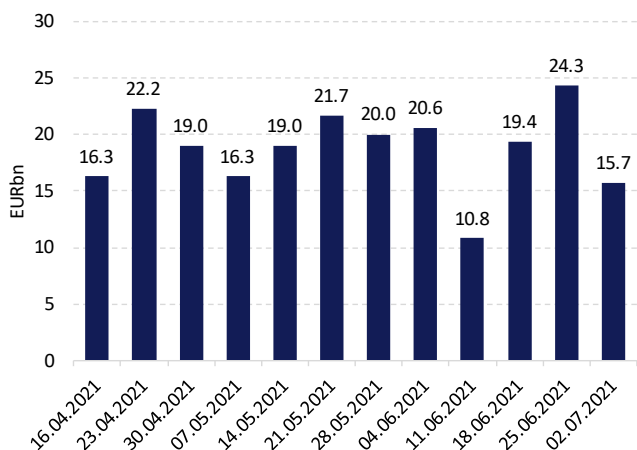
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 18.0bn	37 Wochen (18.03.2022)

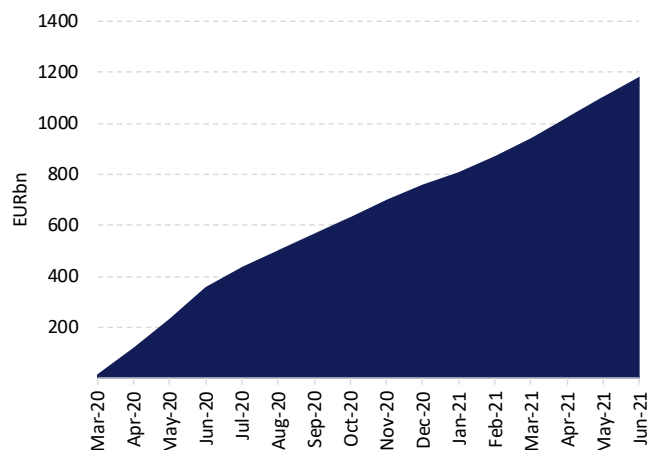
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



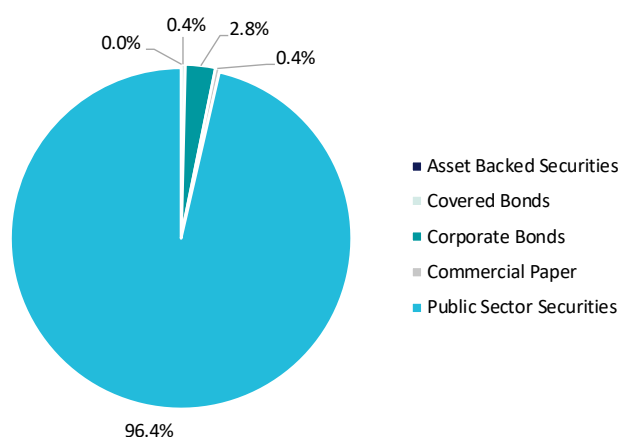
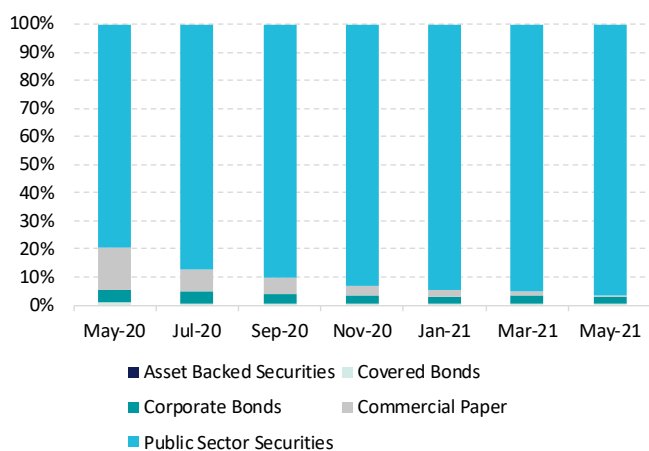
Entwicklung des PEPP-Volumens



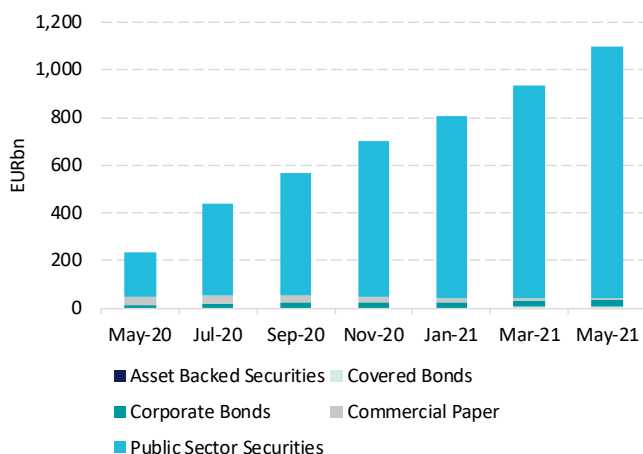
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Mar-21	0	4,055	27,058	12,766	893,844	937,723
May-21	0	4,055	31,014	4,590	1,058,882	1,098,541
Δ	0	0	3,956	-8,176	165,038	160,818

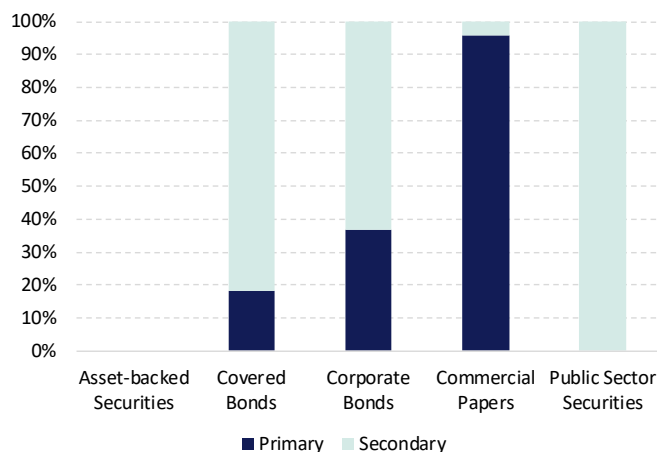
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

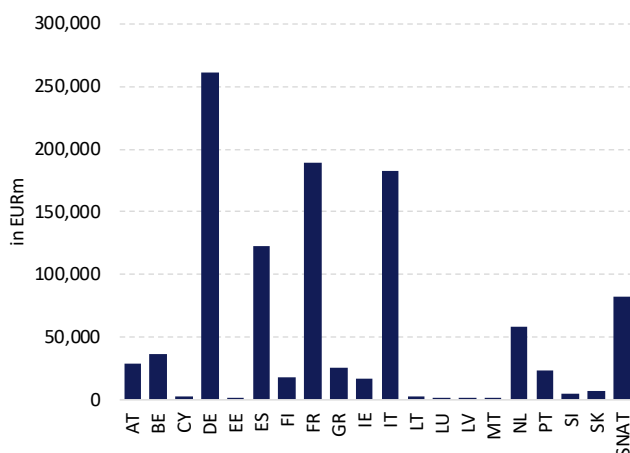
Mai 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	745	3,310	11,431	19,583	4,397	193
Anteil	0.0%	0.0%	18.4%	81.6%	36.9%	63.1%	95.8%	4.2%

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

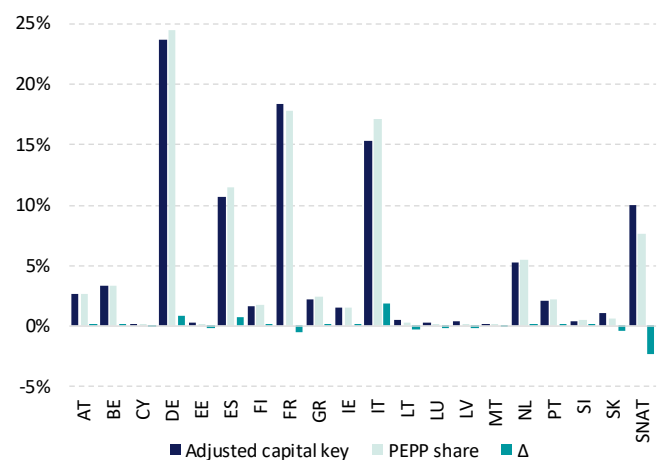
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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	28,731	2.6%	2.7%	0.1%	9.4	6.9	2.6
BE	36,086	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.5
CY	2,060	0.2%	0.2%	0.0%	9.7	8.3	1.4
DE	261,137	23.7%	24.5%	0.8%	6.1	6.8	-0.7
EE	255	0.3%	0.0%	-0.2%	9.0	7.3	1.7
ES	122,583	10.7%	11.5%	0.8%	8.3	7.6	0.7
FI	18,174	1.7%	1.7%	0.1%	7.3	7.5	-0.2
FR	189,672	18.4%	17.8%	-0.6%	8.5	7.7	0.8
GR	25,680	2.2%	2.4%	0.2%	9.5	9.9	-0.5
IE	16,770	1.5%	1.6%	0.1%	9.2	9.5	-0.3
IT	182,946	15.3%	17.2%	1.9%	6.9	7.0	-0.1
LT	2,505	0.5%	0.2%	-0.3%	11.1	9.9	1.2
LU	1,726	0.3%	0.2%	-0.1%	7.0	6.6	0.5
LV	1,344	0.4%	0.1%	-0.2%	9.8	9.7	0.1
MT	305	0.1%	0.0%	-0.1%	7.9	8.7	-0.8
NL	58,043	5.3%	5.5%	0.2%	6.0	8.4	-2.3
PT	23,730	2.1%	2.2%	0.1%	7.4	7.3	0.1
SI	4,838	0.4%	0.5%	0.0%	9.2	9.3	-0.2
SK	6,384	1.0%	0.6%	-0.4%	9.5	8.4	1.1
SNAT	81,801	10.0%	7.7%	-2.3%	10.4	8.4	2.1
Total / Avg.	1,064,769	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.5	0.1

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

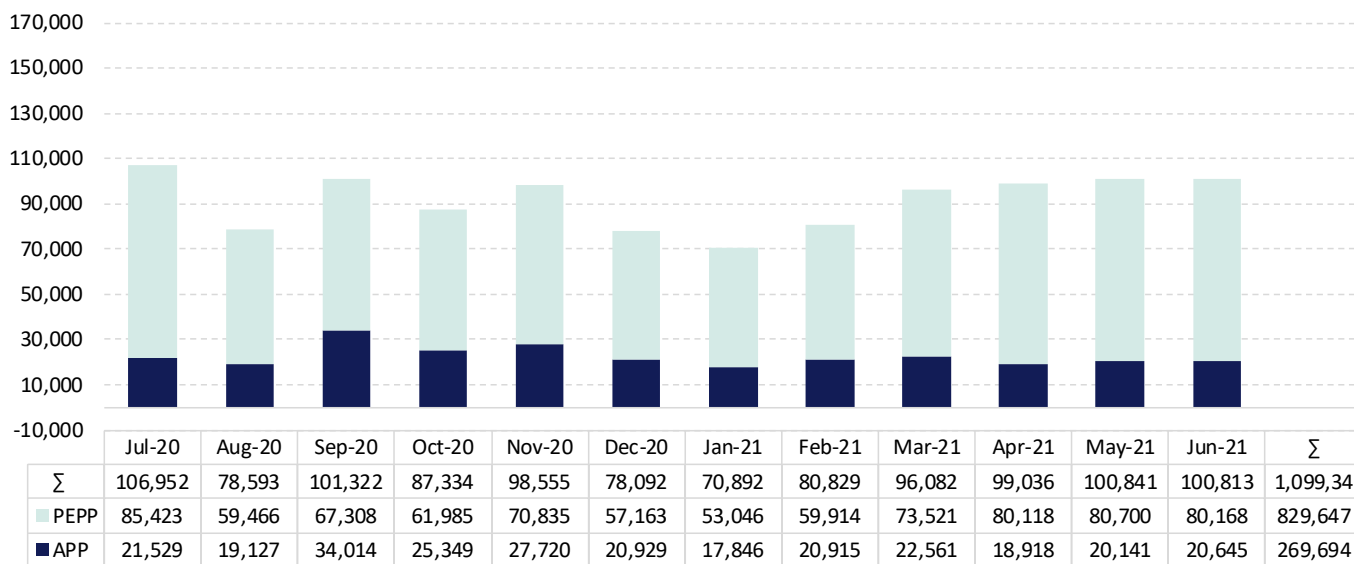
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

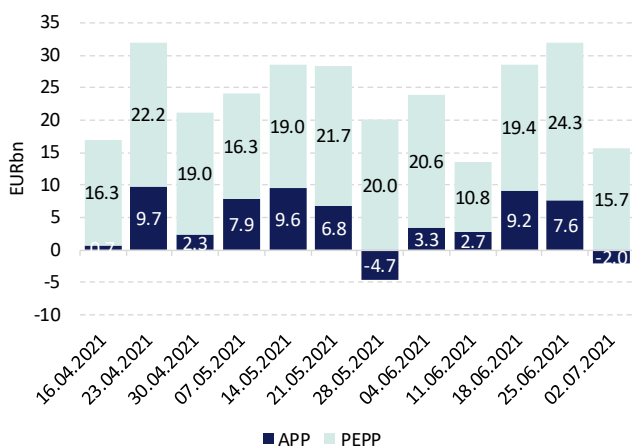
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
May-21	3,002,305	1,104,465	4,106,770
Jun-21	3,017,022	1,184,633	4,201,655
Δ	+20,645	+80,168	+100,813

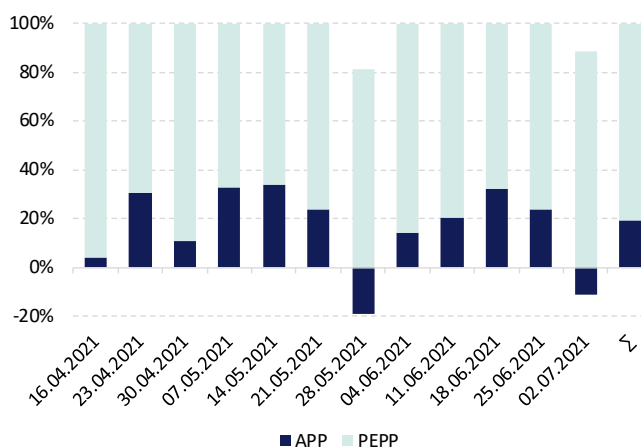
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



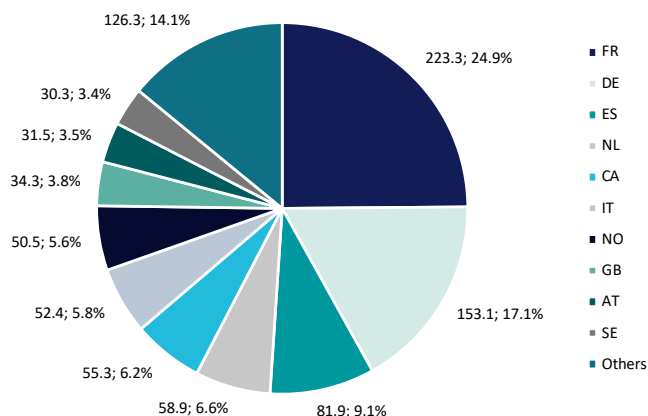
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



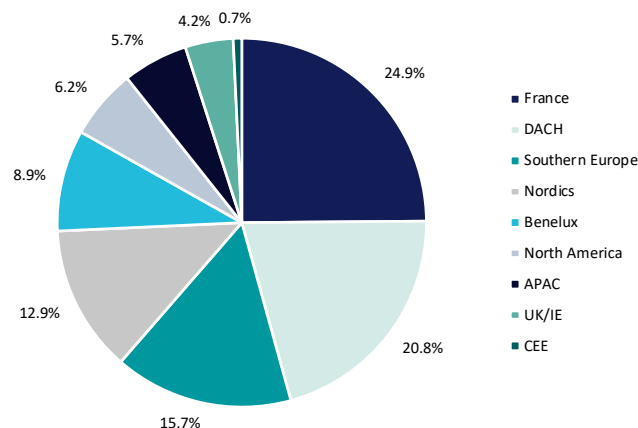
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



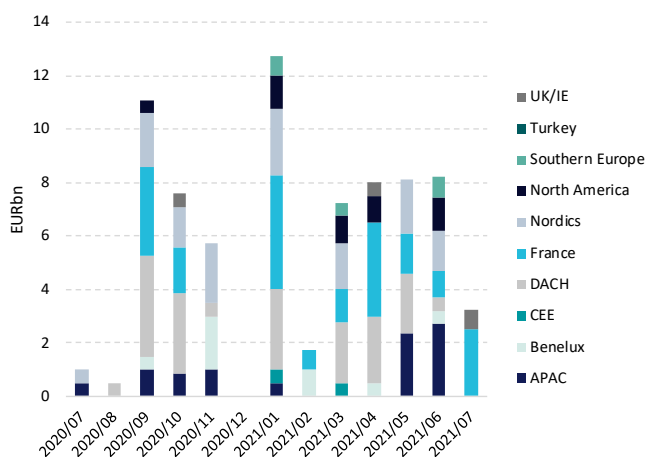
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



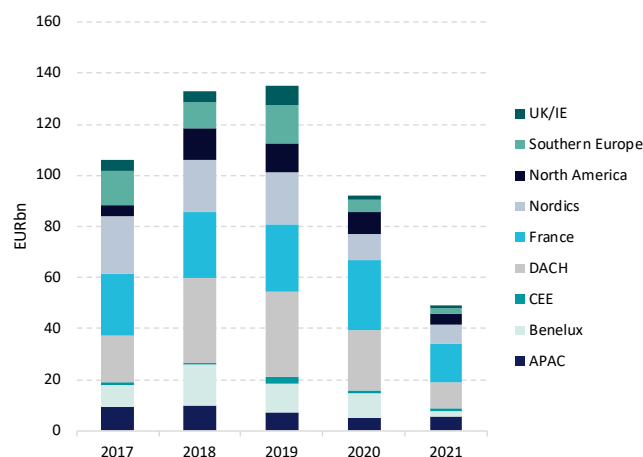
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	223.3	208	206	0.96	10.1	5.5	1.04
2	DE	153.1	229	229	0.60	8.4	4.7	0.43
3	ES	81.9	67	67	1.13	11.4	3.8	1.79
4	NL	58.9	60	60	0.93	11.3	7.3	0.90
5	CA	55.3	48	48	1.12	6.1	3.1	0.26
6	IT	52.4	61	60	0.83	9.1	4.2	1.38
7	NO	50.5	57	57	0.89	7.3	4.0	0.45
8	GB	34.3	40	39	0.88	8.5	3.6	0.99
9	AT	31.5	58	58	0.54	10.0	6.5	0.63
10	SE	30.3	36	36	0.84	7.5	3.5	0.44

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

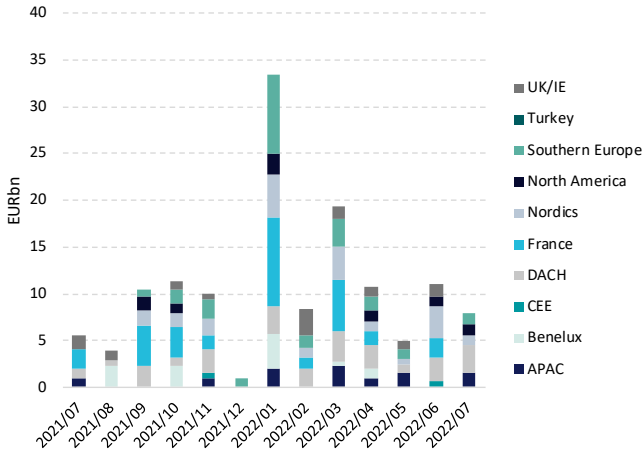


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

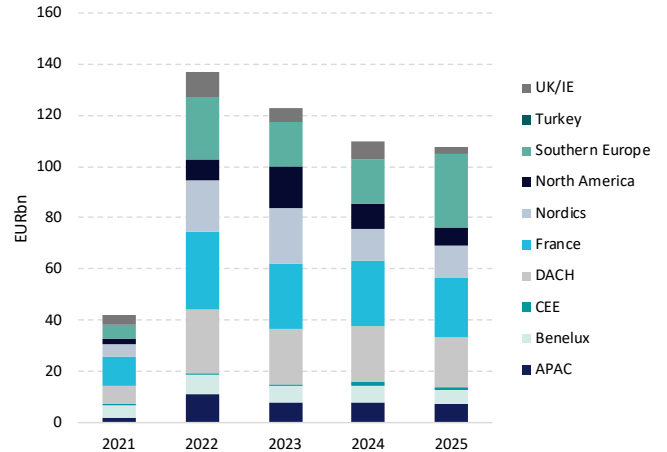


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

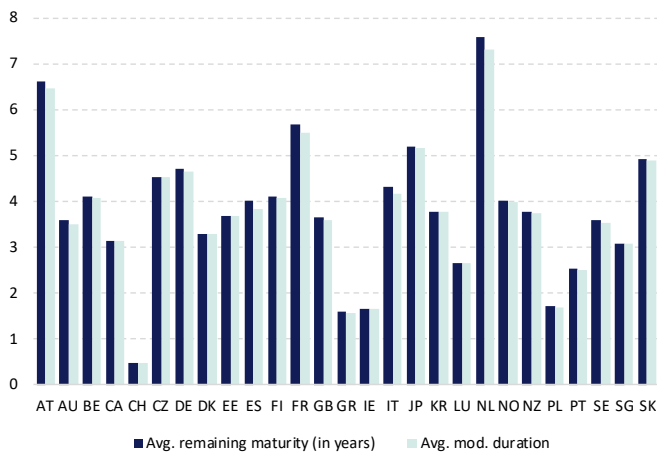
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



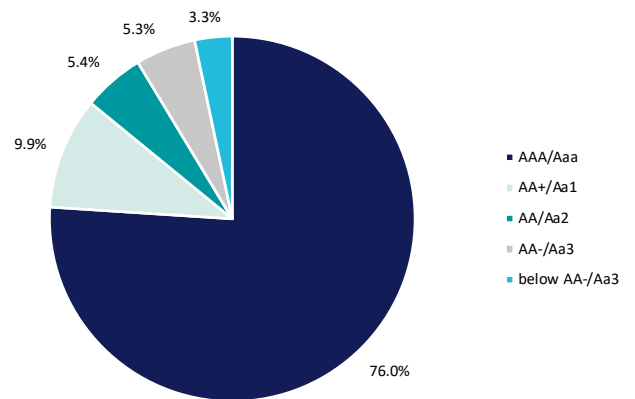
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



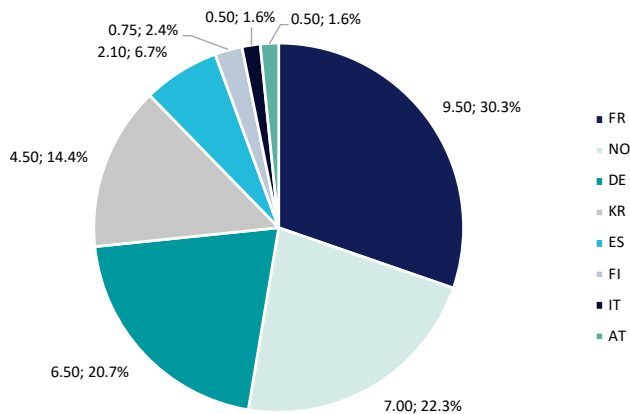
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



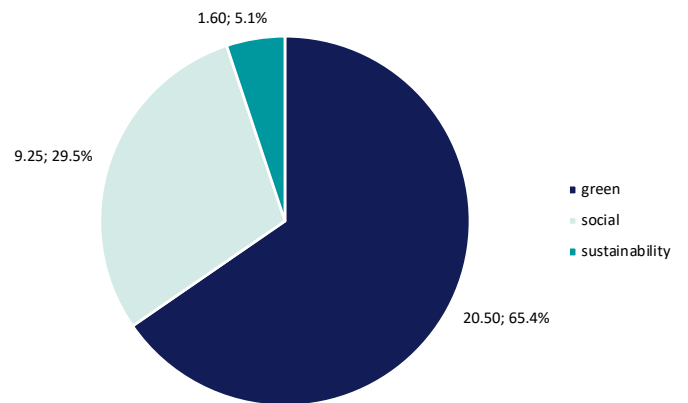
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

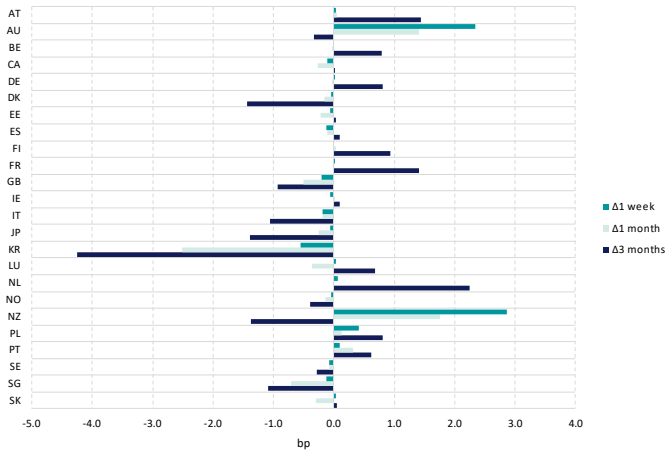


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

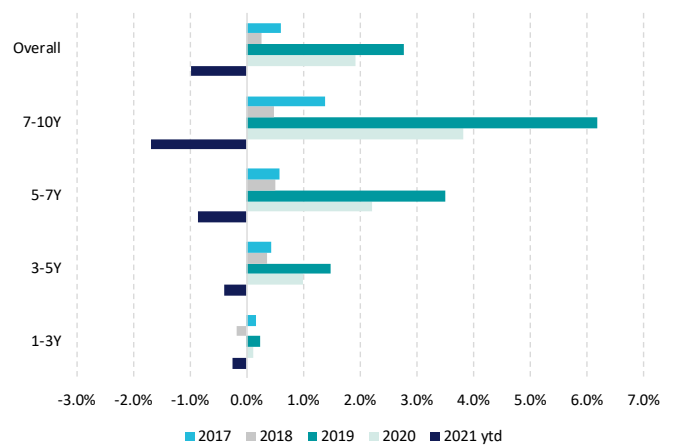


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

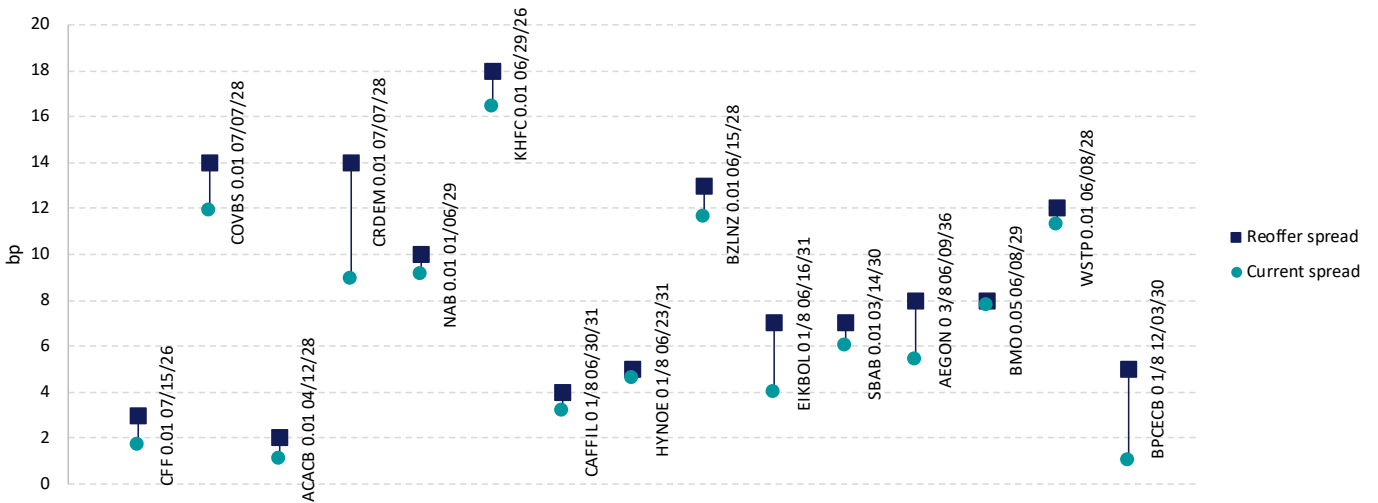
Spreadveränderung nach Land



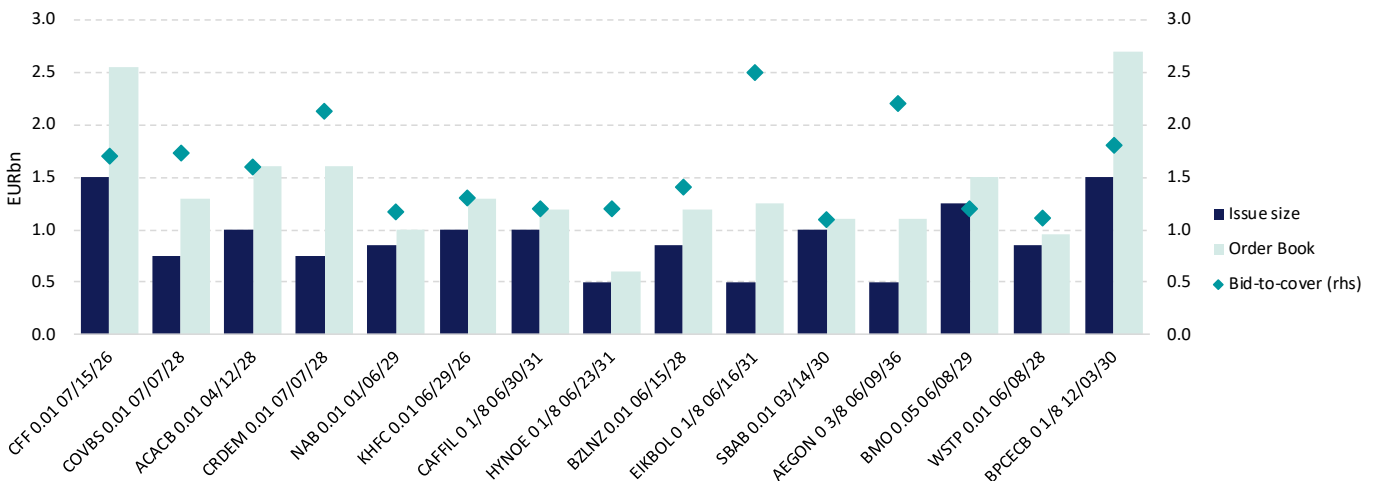
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

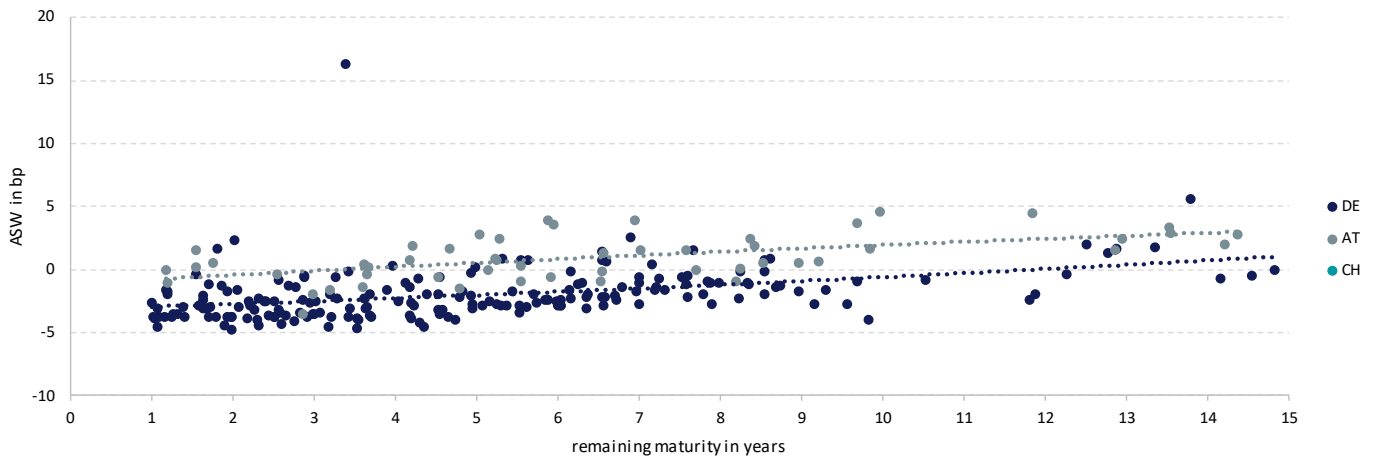


Orderbücher der letzten 15 Emissionen



Spreadübersicht¹

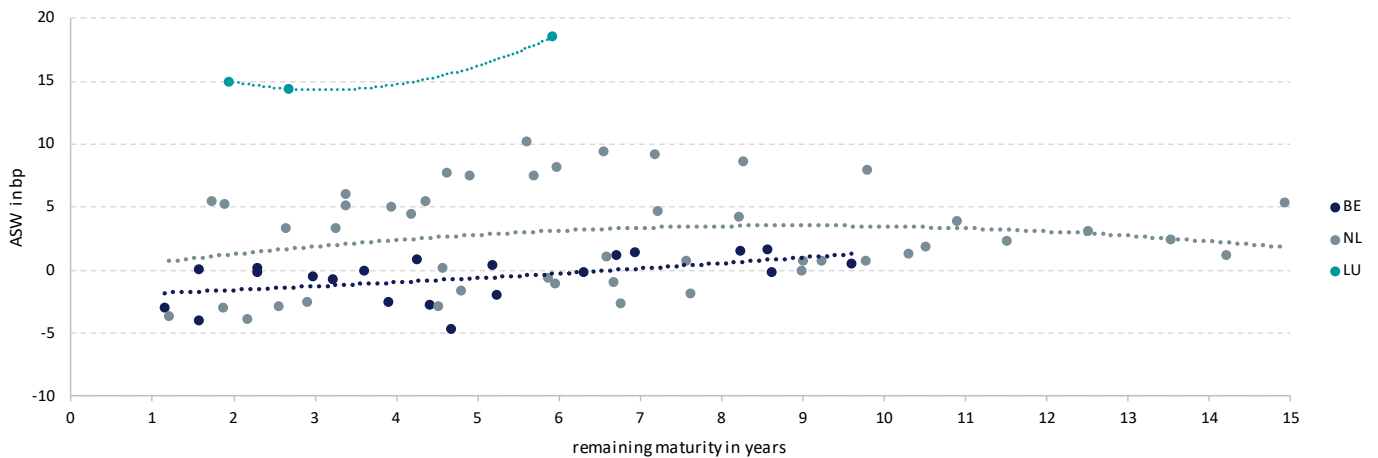
DACH 



France 

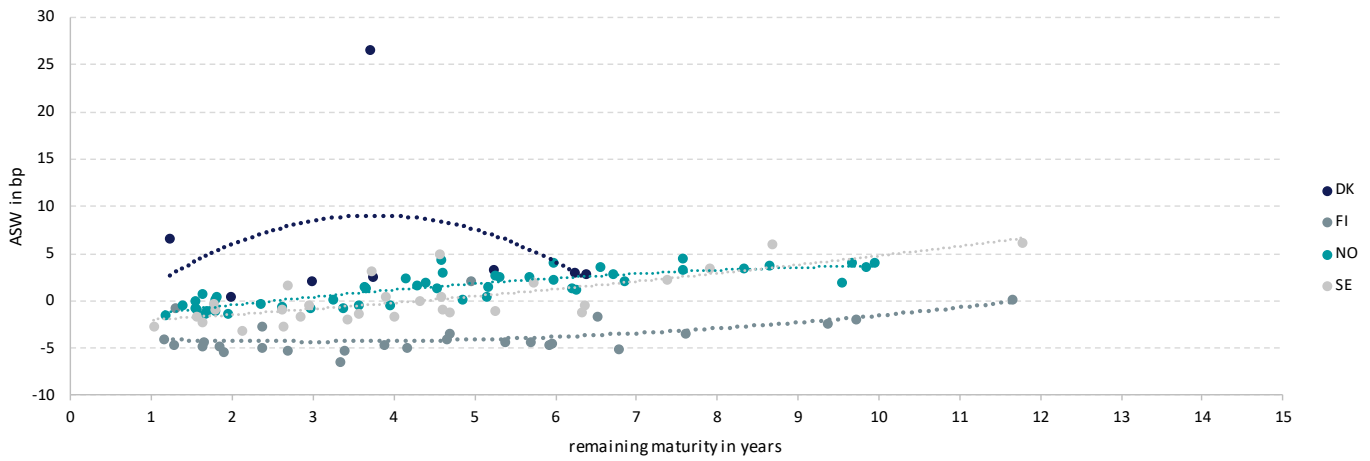


Benelux 

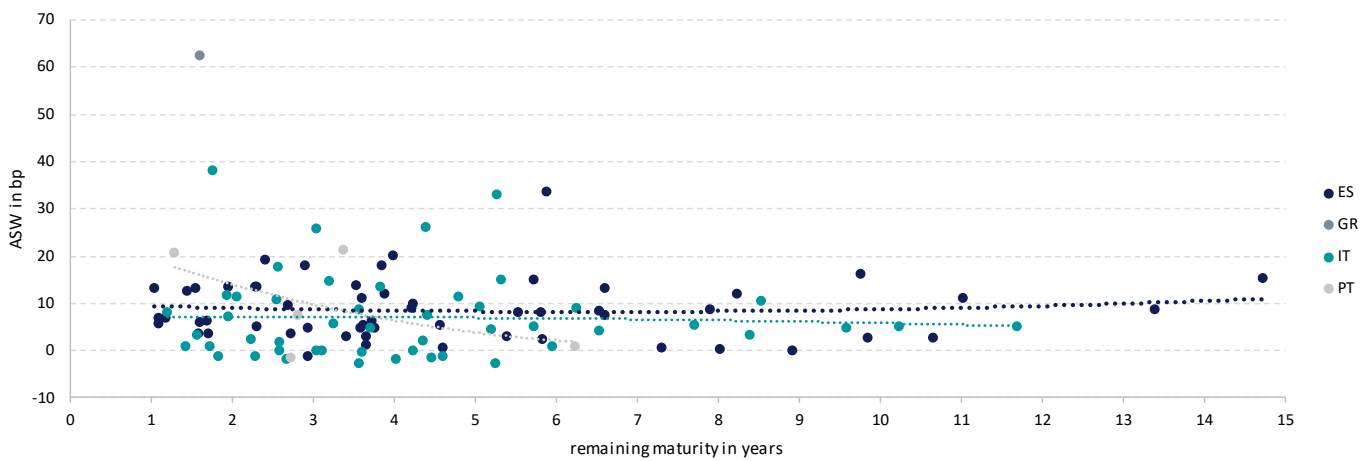


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

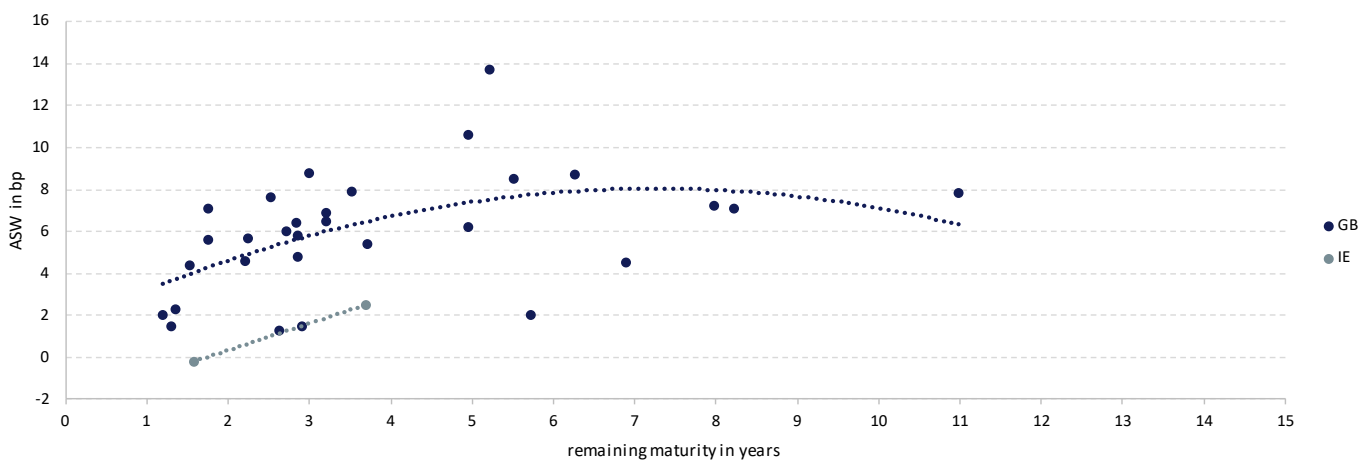
Nordics



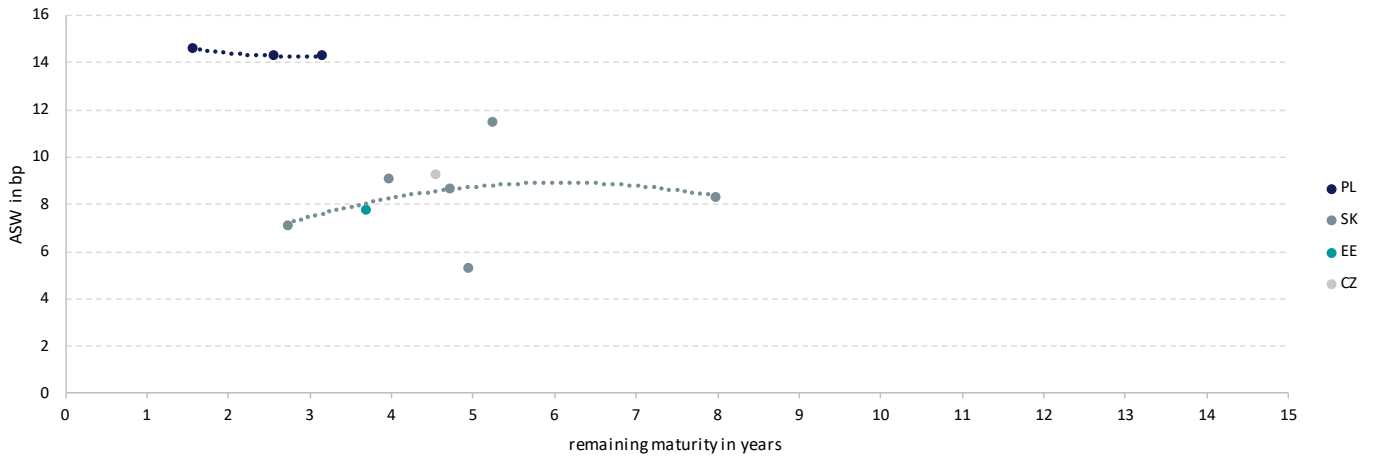
Southern Europe



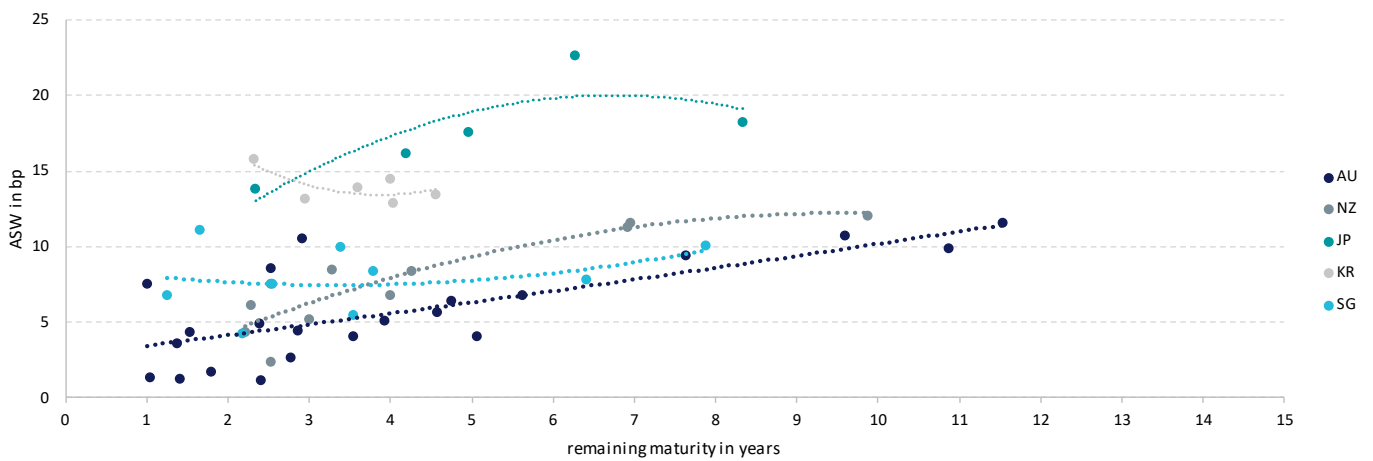
UK/IE



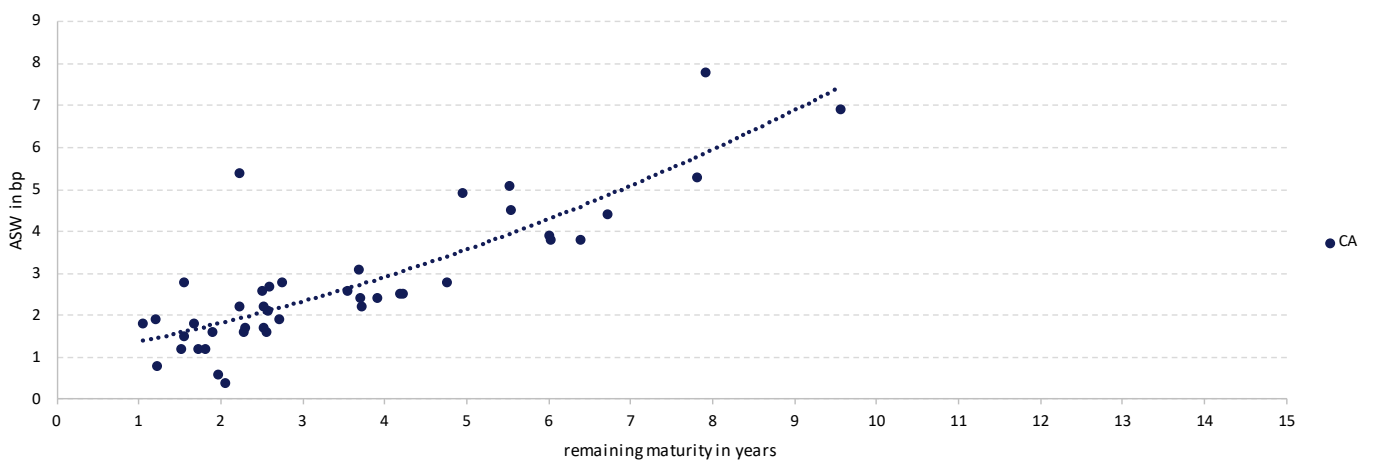
CEE 



APAC 



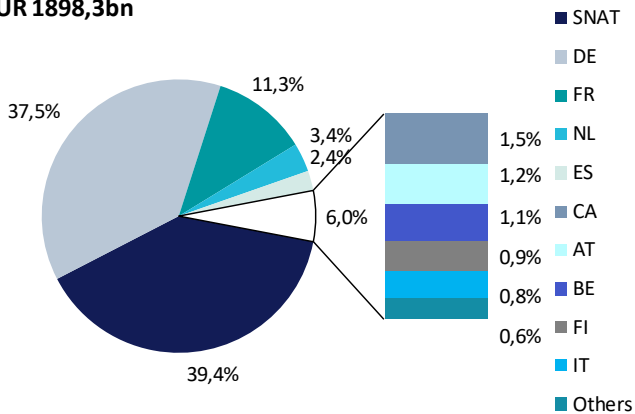
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

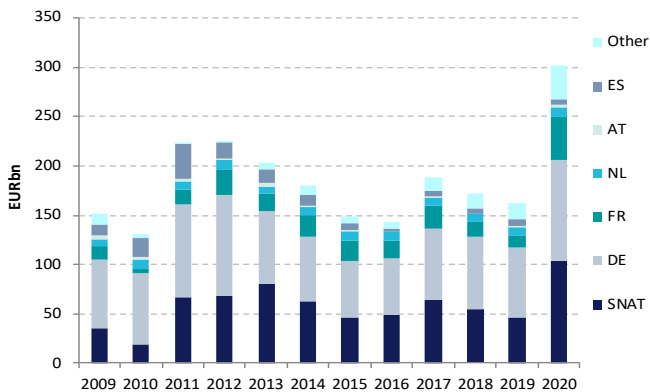
EUR 1898,3bn



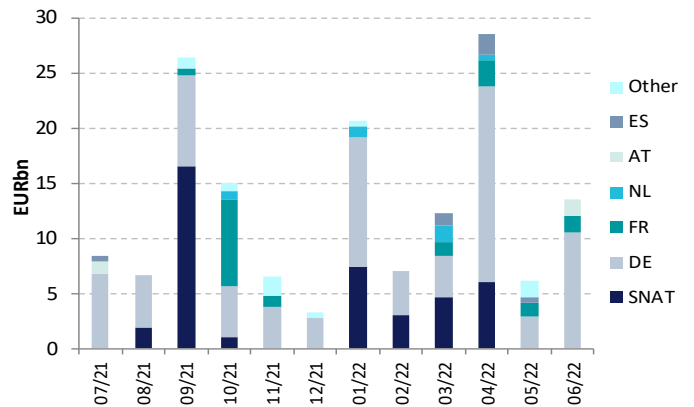
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	750.8	191	3.9	8.5
DE	721.3	560	1.3	6.8
FR	211.8	141	1.5	5.6
NL	64.4	65	1.0	6.5
ES	44.7	55	0.8	5.3
CA	26.5	18	1.5	5.9
AT	21.8	23	0.9	5.0
BE	19.2	23	0.8	14.8
FI	17.0	22	0.8	5.8
IT	15.0	19	0.8	6.1

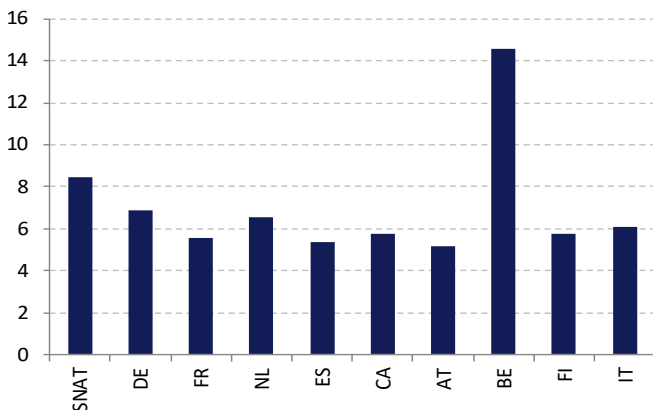
Benchmarkemissionen je Jahr



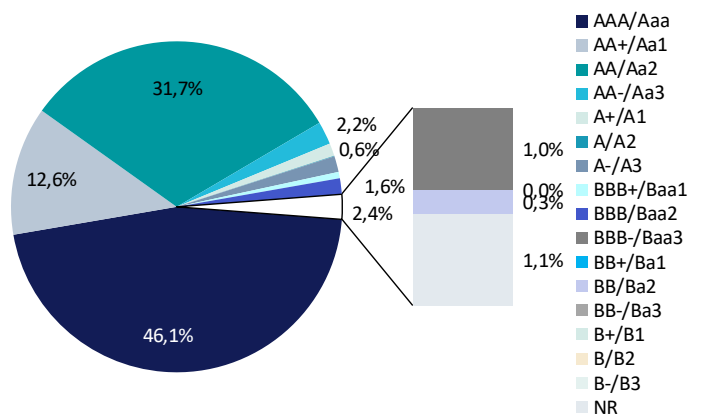
Benchmarkfälligkeiten je Monat



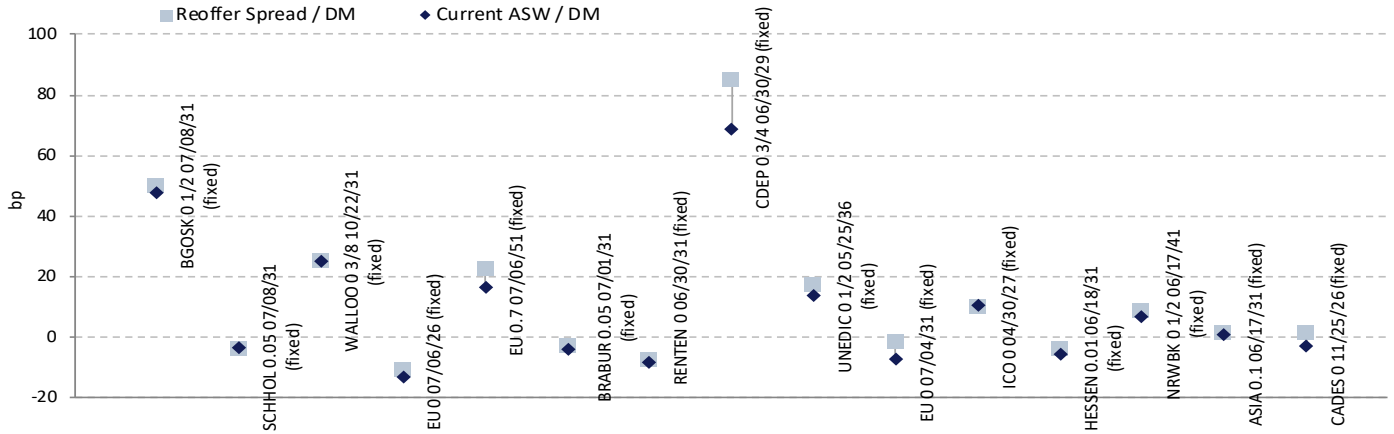
Vol. gew. Modified Duration nach Land



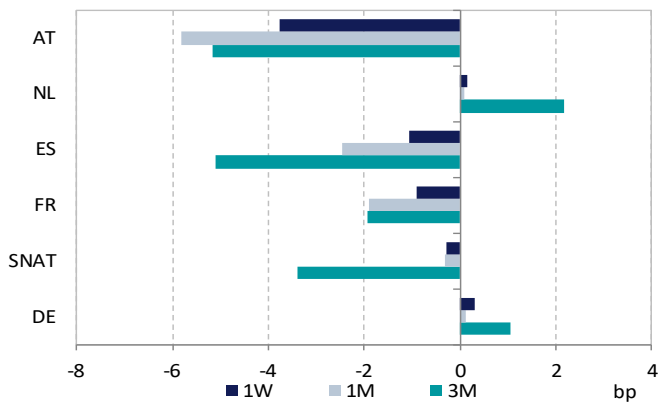
Ratingverteilung (volumengewichtet)



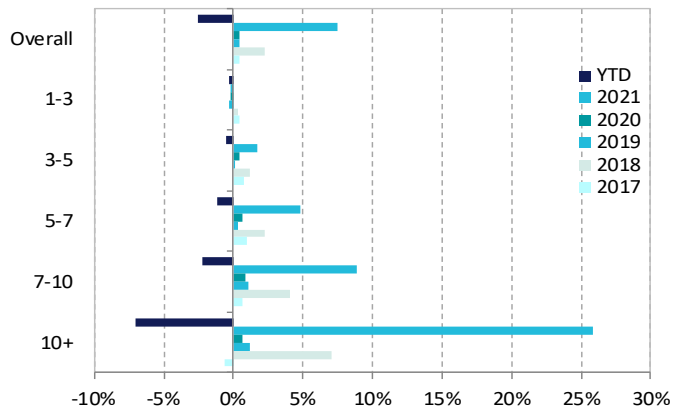
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



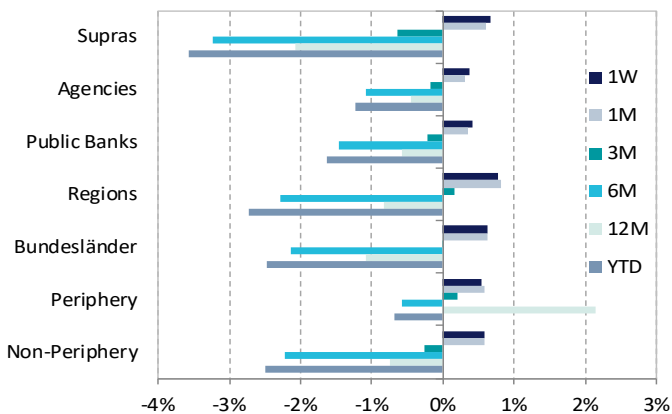
Spreadentwicklung nach Land



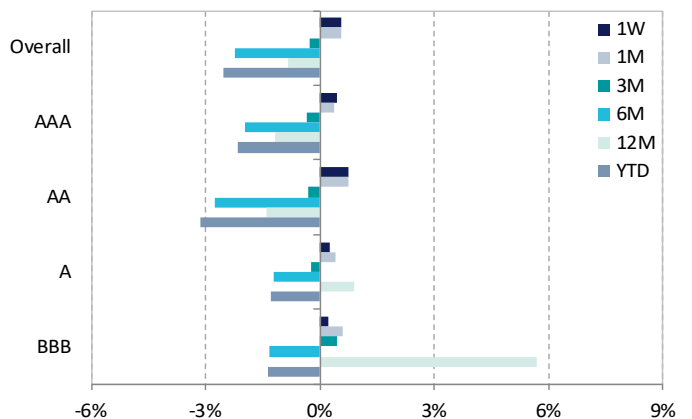
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

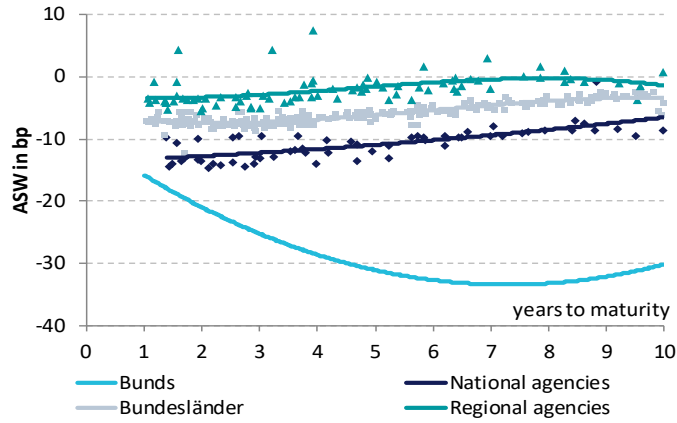


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

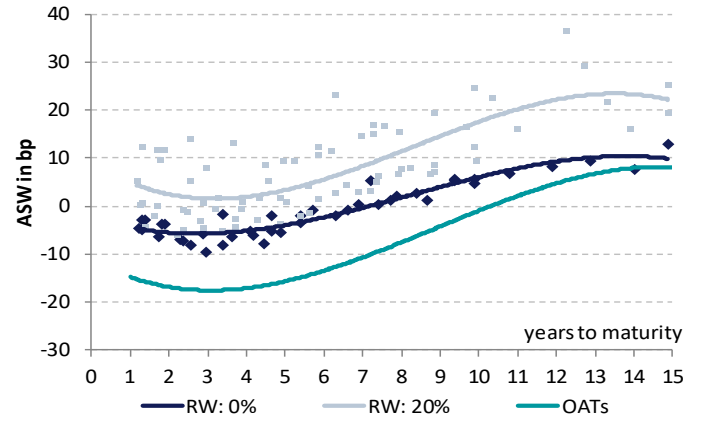


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

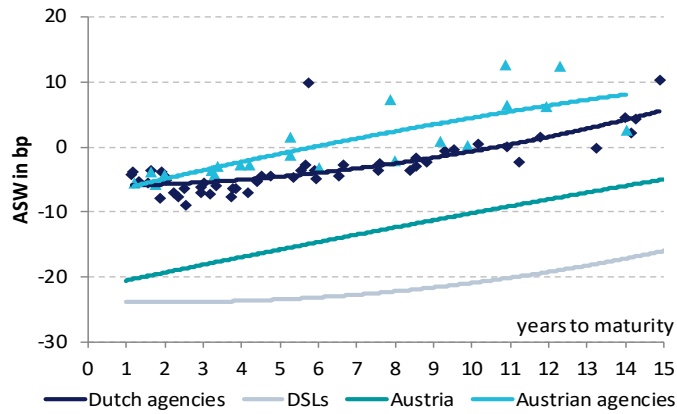
Germany (nach Segmenten)



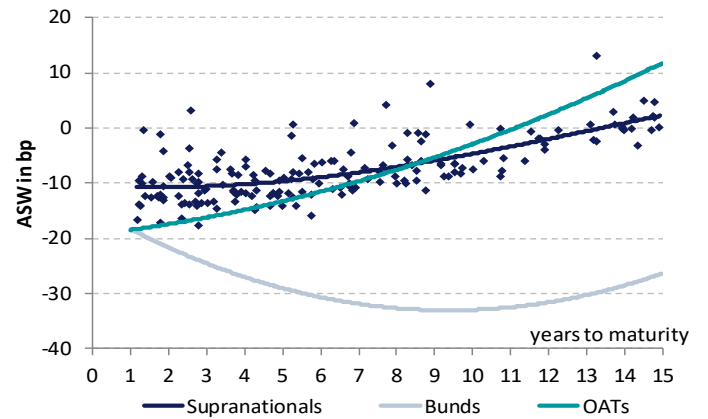
France (nach Risikogewichten)



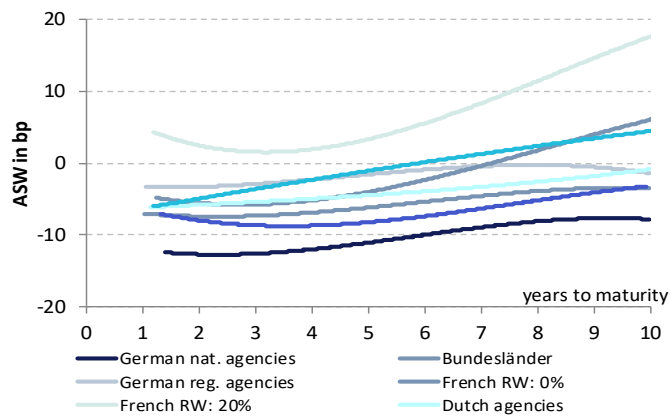
Netherlands & Austria



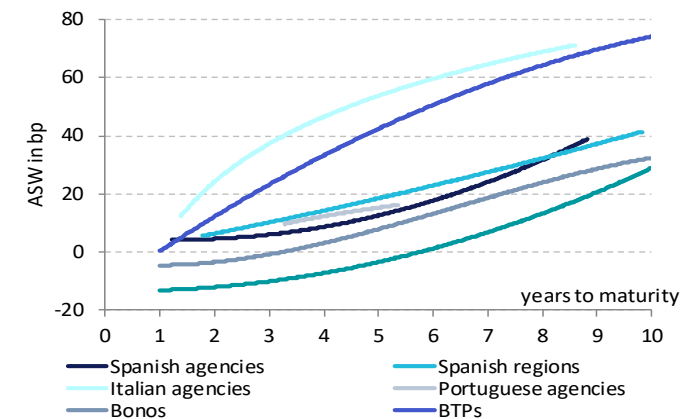
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
23/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> Australiens Covered Bond-Markt meldet sich zurück: National Australia Bank mit erster australischer Benchmark seit 2019
22/2021 ♦ 23. Jun	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III.8 weder richtig stark noch außerordentlich schwach: Implikationen für den Covered Bond-Markt Neuordnung der Grundsteuer in Deutschland
21/2021 ♦ 16. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ICMA Green and Social Bond Principles: Neuauflage 2021 Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick
20/2021 ♦ 09. Juni	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Höhere Ankaufgeschwindigkeit im II. Quartal Covered Bonds vs. Senior Unsecured Bonds
19/2021 ♦ 02. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Inflationsgespenst nährt Tapering-Gedanken Covered Bonds in Fremdwährungen: Gleiche Symptomatik wie bei EUR-Benchmarks?
18/2021 ♦ 19. Mai	<ul style="list-style-type: none"> United Overseas Bank belebt mal wieder den Markt in Singapur Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2021
17/2021 ♦ 12. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ASB Finance eröffnet den Primärmarkt „Down Under“: Unser Ausblick für den Rest des Jahres Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

Issuer Guide Covered Bonds 2020

Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds

Transparenzvorschrift §28 PfandBG

Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen

SSA/Public Issuers:

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019

Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020

Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020

Issuer Guide – Down Under 2019

Fixed Income:

ESG Update

ESG Reportinganalyse

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

EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf

EZB reagiert auf Coronarisiken

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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



Henning Walten

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information 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: 7. Juli 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 Aktualisierungsrhythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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