

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher</b>	<b>8</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>12</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>17</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>20</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>21</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>27</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>31</b>

Im Rahmen unserer letzten Ausgabe für das Jahr 2020 bedanken wir uns ganz herzlich bei all unseren Leserinnen und Lesern und wünschen Ihnen und Ihren Familien ein frohes Weihnachtsfest sowie einen guten Rutsch in das neue Jahr 2021!

Die nächste Ausgabe unseres Covered Bond & SSA View erscheint am **13. Januar 2021**.

**Ihr Covered Bond & SSA Team**

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



### Floor-Analysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIIA**

Covered Bonds

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

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

#### Geldpolitik hat Covered Bond-Markt weiterhin im Griff

Während sich der Primärmarkt in die Winterpause verabschiedet hat, wirkt die EZB-Sitzung an den Märkten nach. Die Ankündigungen (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special](#)) zeigen nach unserer Auffassung unmissverständlich auf, dass die Geldpolitik auch in 2021 maßgeblicher Taktgeber am Covered Bond-Markt bleiben wird. Dies gilt auch für das Angebot an EUR-Benchmarks. Die Verlängerung der bestmöglichen Konditionierung unter TLTRO III um zwölf Monate zeigt zweifelsohne eine anhaltende Attraktivität der Aufnahme von Zentralbankliquidität auf. Die Fortführung der Lockerungen bei der Sicherheitenanrechnung flankiert zudem eine entsprechende Finanzierung. Mit der Streckung von TLTRO III um drei weitere Tender wird zudem theoretisch die Möglichkeit eröffnet, dass Banken die aufgenommenen Mittel in einen neuen Tender rollieren und deutet günstiges Funding bis weit in das Jahr 2024 hinein an (vgl. [TLTRO III-Artikel](#)). Nachfrageseitig wirkt sich die verlautbarte PEPP-Erhöhung (um EUR 500 Mrd.) eher indirekt auf Covered Bonds aus, wohingegen die Fortführung des APP mit monatlich EUR 20 Mrd., Ankäufe im Rahmen des CBPP3 in der Größenordnung von EUR 2 Mrd. bzw. 10% monatlich zur Folge haben sollte. In Kombination mit den Reinvestitionen der Fälligkeiten aus dem CBPP3 (2021: rund EUR 33 Mrd.) wird die EZB somit auch die Nachfrageseite maßgeblich mitbestimmen. Mit Blick auf die Spreadentwicklungen bleibt somit die Mischung aus zurückgedrängtem Angebot und forcierter Nachfrage seitens des Eurosystems auch in 2021 erhalten. Für 2020 hat diese Mischung nicht zuletzt dazu beigetragen, dass sich zum Jahresende die Spreads auf Vorkrisenniveaus befinden. Für 2021 ist mit weiteren – wenngleich dezenten – Einengungen zu rechnen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
-	-	-	-	-	-	-	-

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

#### Moody's mit Ratingheraufstufungen für Covered Bonds aus Ungarn und Polen

Auf Grundlage abgeänderter länderspezifischer Ratingobergrenzen für Ungarn (Local Currency and Foreign-currency Bond Ceiling von Baa1 auf A2) sowie Polen (bisher: Aaa3; neu: Aaa1), haben sich auch die Covered Bond-Ratings der von Moody's bewerteten ungarischen und polnischen Programme verbessert. Die Heraufstufungen betreffen für Ungarn die Mortgage Covered Bonds von OTP Jelzalogbank sowie UniCredit Jelzalogbank (jeweils von Baa1 auf A2), während für Polen Anpassungen bei den Ratings der ING Bank Hipoteczny und PKO Bank Hipoteczny (jeweils von Aa3 auf Aa1) sowie der mBank Hipoteczny (bisher: Aa3; neu: Aa2) vorgenommen wurden. Die Heraufstufungen gehen auf eine methodische Anpassung bei der Ableitung des Country Ceilings zurück und stehen damit nicht im direkten Zusammenhang mit Veränderungen auf Seiten der Emittenten bzw. Deckungsstücke. In der Tendenz sehen wir die Upgrades durchaus als gewisse Schützenhilfe für die Covered Bond-Märkte Ungarns und Polens an. Schließlich stellen die Ratingeinstufungen für viele Investoren aber auch für regulatorische Instanzen ein bedeutendes Klassifizierungsmerkmal dar. Für die Covered Bonds der OTP Jelzalogbank bzw. der UniCredit Jelzalogbank käme beispielsweise das Upgrade – ausschließlich auf die Moody's-Ratings abgestellt – einer Verbesserung von CQS3 auf CQS2 gleich.

**EBA-Risk Assessment: Bankensektor solide aufgestellt, aber sinkende Assetqualität...**

Vor wenigen Tagen hat die EBA die Ergebnisse ihres aktuellen Risk Assessments sowie der Transparency Exercise vorgestellt (vgl. [Pressemitteilung](#)) und hervorgehoben, dass die betrachteten Banken durchaus über solide Kapitalquoten und Liquiditätsausstattungen verfügen. Zudem wird die solide Ausgangslage als Grund für die Möglichkeit der Finanzierungen des nicht-finanziellen Sektors identifiziert. Regulatorische Lockerungen und öffentliche Garantien hätten außerdem die Kapitalquoten zusätzlich gestärkt und die Geldpolitik hätte die Liquiditätsausstattungen des Bankensektors unterstützt. In der Vorausschau auf die kommenden Quartale sieht die EBA aber eine sinkende Assetqualität voraus, welche auch aus dem Auslaufen im Kontext mit COVID-19 implementierte regulatorischer Lockerungen im Zusammenhang steht. Einen direkten bzw. unmittelbar schlagend werdenden dramatischen Einfluss auf die Kreditqualität des Covered Bond-Markts sehen wir aus dieser Erwartung noch nicht. Dies gilt sowohl mit Blick auf die Kreditqualität auf Emittentenseite als auch in Bezug auf die Deckungsstöcke. So sollten die Emittenten beispielsweise zunächst in der Lage sein im Fall von rückständigen Forderungen in den Deckungsstöcken für neue bzw. zusätzliche Cover Assets zu sorgen. Gleichwohl sehen wir – wie auch die Ratingagenturen – zumindest die Gefahr einer mittelf- bis langfristigen Verschlechterung der Qualität der Sicherheiten. Demgegenüber stehen dann bei einer Vielzahl von Cover Pools die vergleichsweise niedrigen LTVs bzw. hohen Übersicherungsquoten. Ein direkter Einfluss auf das Covered Bond-Angebot ist allerdings zweifelsohne für die genannte Geldpolitik zu nennen. Die auf eine anhaltende bzw. komfortable Liquiditätsausstattung des Bankensektors ausgerichteten EZB-Maßnahmen dämpfen schließlich nach unserer Auffassung die Emissionsaktivität sowohl spürbar als auch nachhaltig.

**Ausblick 2021: Ratingagenturen zeichnen differenziertes Bild**

Die zu erwartenden Einflüsse der Kreditqualität bei Covered Bonds stehen im Zentrum der Jahresausblicke der Ratingagenturen. Die Moody's-Analysten rechnen in ihrem Outlook für 2021 mit der anhaltenden Stützung von regulatorischer und geldpolitischer Seite, heben aber in diesem Zusammenhang die Kehrseite einer abnehmenden systemischen Unterstützung für Covered Bonds hervor. Während die zu erwartende Verschlechterung der Collateral Performance, die u.a. als Folge des Auslaufens regulatorischer Lockerungen anzusehen ist, durch komfortable LTVs und Übersicherungsquoten mitigiert werden sollte, sieht Moody's Staaten und Banken für die Herausforderungen in 2021 insgesamt gut gewappnet. Mit Blick auf den Primärmarkt sprechen die S&P-Analysten den einbehaltenen Covered Bonds bis in das Jahr 2023 hinein eine bedeutende Rolle zu, was letztlich auch zu weniger öffentlich-platzierten Bonds führen sollte. Mit Blick auf die Kreditqualität sieht S&P (wie auch Moody's) insbesondere Belastungen für den Commercial Real Estate Sektor und weniger für wohnwirtschaftliche Cover Assets. Die S&P-Analysten sehen für 2021 grundsätzlich stabile Covered Bond-Ratings voraus, was sie ebenfalls auf Übersicherungsquoten sowie ungenutzte Rating Uplifts zurückführen würden. Beide Agenturen heben zudem die Bedeutung übergeordneter Entwicklungen – wie beispielsweise das wachsende ESG-Segment – aber auch Covered Bond-spezifische Themen hervor. So verweist S&P auf die Behinderung der im Rahmen der EU Harmonisierung notwendigen Gesetzesanpassungen, für die ein Abschluss bis Juli 2021 vorgeschrieben ist, durch COVID-19. Auch die Risikoexperten von Scope sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür, dass nicht alle nationalen Gesetzgebungen rechtzeitig angepasst werden können, sehen aber keine dramatischen Konsequenzen daraus entstehen. Mit Blick auf die eigenen Risikoeinstufungen von Covered Bonds sieht Scope eine hohe Wahrscheinlichkeit für stabile Ratings, während das Marktumfeld weiterhin durch die EZB geprägt werden dürfte.

# Marktüberblick

## SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### **EZB-Nachschau**

Der geldpolitische Pfad für 2021 (und darüber hinaus) wurde letzte Woche Donnerstag vom EZB-Rat um Christine Lagarde aufgezeigt und dargelegt: Mit Blick auf das eigens zur Bekämpfung der Corona-Pandemie aufgelegte PEPP hat die EZB wie erwartet das Volumen sowie die Laufzeit ausgeweitet. Mit EUR 500 Mrd. erhöht sie das Programmvolumen auf nun EUR 1.850 Mrd. und verlängert das zuvor bis mindestens Juni 2021 laufende Programm um weitere neun Monate bis März 2022. Unverändert bleibt, dass es sich hier um eine Mindestlaufzeit handelt und Nettoankäufe so lange durchgeführt werden, wie die EZB zu der Einschätzung kommt, dass die Corona-Krise noch nicht überwunden ist. Im Zuge der Laufzeitverlängerung wurde auch der Zeitraum der Reinvestitionen unter dem PEPP adjustiert. Entsprechend werden Reinvestitionen nun bis mindestens Ende 2023 durchgeführt und damit zwölf Monate länger als bisher kommuniziert. Neben den Zinssätzen blieb auch das Asset Purchase Programm unangetastet: Hier bleibt es im Rahmen des APP bei den monatlichen Nettoankäufen im Volumen von EUR 20 Mrd. bis kurz vor eine Erhöhung der Leitzinsen. Auch die nun verkündeten Anpassungen am TLTRO III-Tender waren aus unserer Sicht zu erwarten. So wird das Programm über den März 2021 (III.7) hinaus um drei weitere Runden (Juni, September und Dezember) ausgedehnt. Flankiert wird diese Ausweitung von einer Anpassung der Zinskonditionen. So wird auch der Zeitraum des bevorzugten Zinssatzes von 50bp unter dem Einlagesatz, also derzeit -1,0%, adjustiert und besitzt nun zwischen Juni 2020 und Juni 2022 Gültigkeit. Dies entspricht einer Ausweitung um zusätzliche zwölf Monate und damit einer Verdoppelung der Zeitspanne. Zudem wurde der Höchstbetrag pro Institut von 50% auf 55% der anrechenbaren Kredite erhöht. Die Zinskonditionen sollen dabei nur für jene Institute gelten, die eine angepasste Zielgröße mit Blick auf die Kreditvergabe erfüllen, auf die wir im heutigen Leitartikel genauer eingehen.

### **EZB: Organisatorisches**

Das wichtigste Segment für die EZB im Rahmen ihrer Ankaufprogramm ist das hier betrachtete SSA-Segment. Die öffentliche Hand macht insbesondere im PEPP rund 93% des Portfolios aus. Wie bereits in den Vorjahren gesehen, wird das Eurosystem die APP- und PEPP-Käufe in Erwartung einer deutlich geringeren Marktliquidität gegen Ende des Jahres vorübergehend pausieren. Der letzte Handelstag vor Weihnachten wird der 18. Dezember sein. Die Käufe werden am 04. Januar 2021 wieder aufgenommen. Die Wertpapierleihfazilitäten des Eurosystems werden an allen Geschäftstagen im Dezember weiterhin zur Verfügung stehen. Um die Konsistenz mit der Veröffentlichung des Wochenausweises des Eurosystems (einschließlich vierteljährlicher Bereinigungen von Neubewertungen) zu gewährleisten, erfolgt die erste monatliche Veröffentlichung der APP- und PEPP-Bestände im Jahr 2021 am Dienstag, dem 05. Januar, um 15:45 Uhr.

**Bund und Bundesländer schaffen noch keine Fakten**

Die Emissionsplanung des Bundes für 2020 erschien 2019 am 19. Dezember. Da dies die letzte Ausgabe unserer Wochenpublikation im Jahr 2020 ist, müssen wir auf die Fakten des Bundes verzichten. Da die Schuldenbremse 2021 ebenfalls ausgesetzt wird, ist von einem sehr hohen Angebot des Bundes auszugehen. Zudem sind die weiteren Folgen nach dem erneuten Lockdown noch gar nicht abzusehen und die Emissionsplanung kann im Jahresverlauf abermals angepasst werden. Diese gewisse Unsicherheit gilt auch für die Bundesländer. Da wir keine Länder mehr am Markt erwarten, war zuletzt zu lesen, dass z.B. Brandenburg sich bereits am 13. November von den Primärmärkten für dieses Jahr verabschiedet hat. Identisches war aus Sachsen-Anhalt zu lesen gepaart mit dem Hinweis, dass frühestens am 12. Januar Details zur Fundingplanung 2021 erhältlich sein werden. Wir rechnen damit, dass der Bund für 2021 EUR 180 Mrd. zusätzliche Kreditaufnahme einplant, die Länder über ihre Fälligkeiten in Höhe von EUR 70 Mrd. circa EUR 30 Mrd. zusätzlich refinanzieren. Im ersten Entwurf im September lag der Bund noch bei circa EUR 96 Mrd. Allein die Finanzreserve für noch nicht bezifferbare Corona-Kosten stockten sie gegenüber letzten Vorlagen des Finanzministeriums von EUR 20 Mrd. auf EUR 35 Mrd. auf. Eine derart hohe Neuverschuldung wurde in einer Bereinigungssitzung, bei der es um den Etatentwurf für das nächste Jahr geht, noch nie beschlossen, so das Manager-Magazin. Haushaltspolitiker verschiedener Parteien finden zudem, in einem föderalen Staat wäre es fair(er), eine derart große Neuverschuldung gleichmäßiger auf die verschiedenen Schultern zu verteilen, insbesondere, da sich der Bund günstiger refinanzieren könne.

**Was uns 2021 unter anderem erwartet**

Mit Nachhaltigkeitsanleihen will Baden-Württemberg ab 2021 ökologische Projekte fördern. Das dortige Finanzministerium plant ab dem kommenden Frühjahr ein regelmäßiges Emissionsprogramm mit einem jährlichen Volumen von mindestens EUR 300 Mio. So stand es laut Süddeutscher Zeitung in einer Kabinettsvorlage. Die Bundesrepublik Deutschland hat 2020 bereits zwei grüne Anleihen begeben. Wie weiterhin zu lesen war, billigten einzelne Fraktionen die Pläne aus dem Finanzministerium auf ihren jeweiligen Klausurtagungen. „Investitionen in ökologische Projekte sind Investitionen in die Zukunft, da sind wir als CDU-Fraktion stets an führender Stelle mit dabei“ sagte CDU-Fraktionschef Wolfgang Reinhard. „Einzig mit dem Begriff ‚Green Bond‘ tun wir uns etwas schwer, weil den draußen kaum einer versteht. Wir würden bevorzugen, wenn man einfach von einer ‚nachhaltigen Anleihe‘ spricht.“ Unserer Meinung nach, sind institutionelle Anleger als Zielgruppe sowohl mit dem einen als auch mit dem anderen Begriff vertraut. Andere Emittenten haben hier gute Vorarbeit der Marktdurchdringung geleistet, wenngleich das ESG-Feld ein weites ist und der Begriff keinesfalls geschützt. Hinzu gesellen sich am Markt sicher diverse andere nachhaltige Themen, siehe allein rund EUR 60 Mrd. Social Bonds der EU zur Finanzierung des SURE-Programms gegen die Folgen der Arbeitslosigkeit resultierend aus der Pandemie. Auch die EIB wird noch grüner werden, was sich in ihren Neuemissionen ebenfalls ausdrücken wird. Zudem wird die EU irgendwann auch mit dem Funding für das Programm „Next Generation EU“, wovon rund ein Drittel grün sein wird, starten. Konkrete Fundingziele für 2021 haben von den ganz großen Playern unverändert nur ESM und EFSF bereitgestellt. Die KfW und die EIB sind in den letzten Zügen der internen Abstimmung. Für die EU und die Bundesländer halten wir an unseren Schätzungen für 2021 fest und werden die Zahlen im Rahmen dieser Publikation nachhalten, sobald uns genauere Informationen vorliegen.

## 22. Sitzung des Stabilitätsrates für den 18. Dezember terminiert

Das Bundesministerium der Finanzen hat im Namen von Olaf Scholz zur Videokonferenz am 18. Dezember eingeladen, um unter Vorsitz von Doris Ahnen (RHIPAL) die 22. Sitzung des Stabilitätsrates durchzuführen. Eine Zusammenfassung dieser Sitzung planen wir im Rahmen dieser Publikation für Mitte/Ende Januar. Erstmals in diesem Jahr hat der Stabilitätsrat zudem die Einhaltung der Defizitobergrenze des deutschen Staatshaushalts nach dem europäischen Fiskalvertrag für die Jahre 2020 bis 2024 geprüft. Um eine hinreichend valide Datenbasis für die Projektion und eine substantielle Beurteilung der mittelfristigen Entwicklung der staatlichen Haushalte durch den Stabilitätsrat zu gewährleisten, wurden laut Pressemitteilung die Interimsprojektion der Bundesregierung zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung berücksichtigt. Des Weiteren fanden die darauf basierende Steuerschätzung für die Jahre 2020 bis 2024, die seit März 2020 bis Ende des Sommers ergriffenen zahlreichen haushaltspolitischen Maßnahmen von Bund und Ländern sowie der Regierungsentwurf des Bundeshaushalts für 2021 und des Finanzplans des Bundes bis 2024 Berücksichtigung. Datenbasis ist jeweils der September 2020. In ihrer Interimsprojektion rechnet die Bundesregierung in diesem Jahr mit einem Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 5,8%. Danach werde von einer Erholung ausgegangen, sodass voraussichtlich in H1/2022 wieder das BIP-Niveau von Ende 2019 erreicht werde. Zurzeit halte es der Stabilitätsrat für geboten, die Maßnahmen von Bund, Ländern und Kommunen zur Begrenzung der ökonomischen Auswirkungen der Pandemie fortzuführen und die Volkswirtschaft rasch wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu führen. Der Stabilitätsrat stellte im Herbst 2020 auf dieser Basis fest, dass die Obergrenze des strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizits bis 2022 in zulässiger Weise überschritten werde. Für die Jahre 2020 und 2021 wird jeweils ein Saldo von -3,5% des BIP erwartet, der sich im Jahr 2022 auf -1,25% des BIP verbessern dürfte. Unter normalen Bedingungen wäre laut europäischer Vorgabe ein jährliches Defizit von höchstens 0,5% des BIP einzuhalten. Der Stabilitätsrat begrüßt das Vorgehen in der europäischen Haushaltsüberwachung, die Aktivierung der allgemeinen Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts auch für 2021 beizubehalten, und hält die Überschreitung der Defizitgrenze daher auch im kommenden Jahr für zulässig. Mit dem erwarteten Abbau des gesamtstaatlichen strukturellen Finanzierungsdefizits um mehr als 0,5% des BIP im Jahr 2022 werde der Richtwert der europäischen Haushaltsüberwachung für den Defizitabbau erfüllt. Für die Jahre 2023/24 erwartet der Stabilitätsrat, dass die Defizitgrenze von 0,5% des BIP wieder eingehalten wird. Der Beirat beurteilt die der Fiskalprojektion zugrundeliegende Interimsprojektion der Bundesregierung vom September 2020 und die Steuerschätzung dazu als vertretbar. Er hält die Nutzung der Ausnahmeklauseln der Budgetregeln bis einschließlich 2021 für gerechtfertigt. Die Überschreitung der Defizitobergrenze stelle daher auch im Jahr 2021 keinen Verstoß gegen die Fiskalregeln dar.

### Primärmarkt

Aus dem Westen und vor Weihnachten nichts Neues – frohes Fest trotz des erneuten Lockdowns und aller Beschränkungen über die Festtage! Guten Rutsch und bleiben Sie gesund.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
-	-	-	-	-	-	-	-

## Covered Bonds

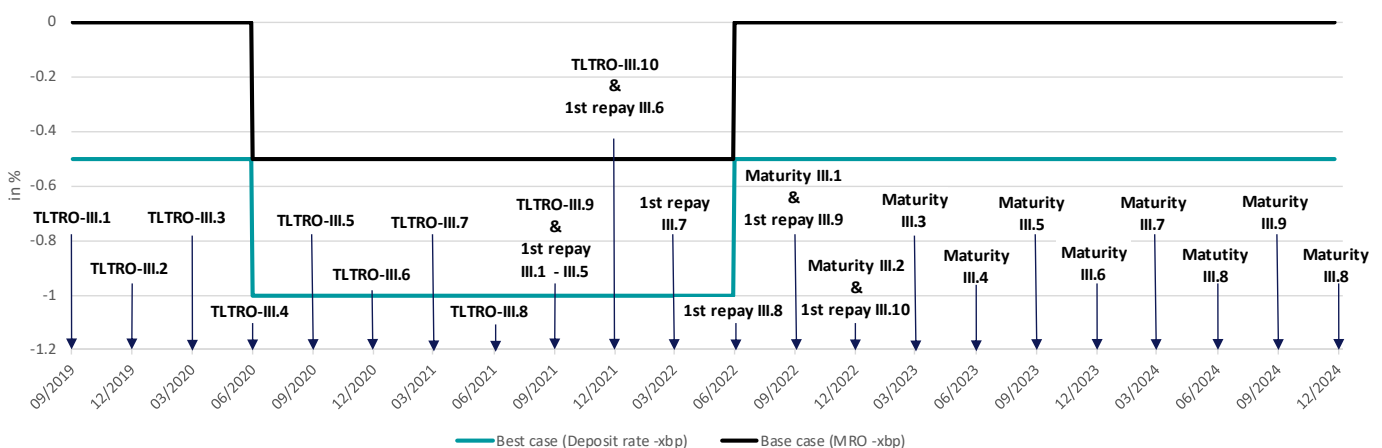
# TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher

Autor: Henning Walten, CIIA

### Drei weitere Tender, Limitanhebung und verschärfte Kriterien für Kreditvergabe

Auf ihrer Sitzung am 10. Dezember hat die EZB wie erwartet unter anderem [Anpassungen an dem bereits seit längerem laufenden TLTRO III-Programm](#) vorgenommen. Nachdem wir eine erste Einschätzung der Auswirkungen der getroffenen Maßnahmen in einem [Fixed Income Special](#) dargelegt haben, wollen wir nachfolgend noch einmal einen genaueren Blick auf das TLTRO III-Programm werfen. Die Rekalibrierung umfasst dabei: (i) die Ausdehnung des Programms mittels drei weiterer Tender (III.8 im Juni, III.9 im September sowie III.10 im Dezember 2021) bis Jahresende 2021, (ii) die Verlängerung des bevorzugten Zinssatzes um zwölf Monate bis Juni 2022, (iii) die Adjustierung der Voraussetzungen, um von diesem bevorzugten Zinssatz profitieren zu können sowie (iv) die Anhebung des Limits bis zu dem Institute unter TLTRO III-Mittel aufnehmen können, von vormals 50% auf nunmehr 55%. Unverändert bleibt hingegen die Laufzeit von drei Jahren sowie die Möglichkeit der freiwilligen vorzeitigen Rückzahlung. Einerseits verlängert die EZB mit ihren Maßnahmen also den Zeitraum, in dem Kreditinstitute auf Zentralbankfunding in Form von TLTRO III zurückgreifen können, andererseits nimmt sie die Banken gleichzeitig mit Blick auf die Kreditvergabe an die Realwirtschaft stärker in die Pflicht. Unserer Ansicht nach entsprechen die Implikationen des erneut adjustierten Programms in etwa den von uns erwarteten EZB-Einflüssen auf den Covered Bond-Markt, die wir im Rahmen unseres Outlooks 2021 unterstellt haben, weshalb wir zunächst keine Notwendigkeit sehen unsere Prognosen diesbezüglich anzupassen. So können die bereits aufgenommenen TLTRO III-Mittel rückwirkend ebenfalls von den verbesserten Konditionen profitieren. Dennoch erwarten wir mit Spannung den Tender-Termin im März, da dieser Termin insbesondere in der Tendenz dann in Anspruch genommen werden dürfte, wenn sich Institute zunächst gegen eine Emission von Covered Bonds zum Jahresbeginn entschieden.

### TLTRO III-Zeitplan



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



### Bevorzugter Zinssatz zwischen Juni 2020 und Juni 2022 möglich ...

Mit Blick auf die jeweils gültigen Zinssätze wurden zahlreiche Anpassungen vorgenommen, welche unter anderem berücksichtigen zu welchem Zeitpunkt, also in welchem Tender, Mittel aufgenommen wurden. Grundsätzlich entspricht der gültige Zinssatz für den Zeitraum zwischen dem 24. Juni 2021 und 23. Juni 2022 dem durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz abzüglich 50 Basispunkte. Dies würde bei dem aktuellen Satz von 0,00% einem Zinssatz von -0,50% entsprechen. Jene Institute, die im Zeitraum 01. Oktober 2020 bis 31. Dezember 2021 die Zielgröße der Kreditvergabe erfüllen, profitieren dann von dem bevorzugten Zinssatz, welcher 50 Basispunkte unter der durchschnittlichen Einlagefazilität (aktuell: -0,50%) liegt, jedoch, wie aktuell, mindestens -1,00% entspricht. Mit Blick auf den gesamten Zeitraum in dem ein Zinssatz von -1,00% erreicht werden kann muss festgehalten werden, dass dieser sich in je zwei Perioden von zwölf Monaten unterteilt ist. Während sich der Zinssatz der zweiten zwölf Monate nach den oben genannten Vorgaben ergibt. Die relevante Benchmark für den Zeitraum zwischen 24. Juni 2020 und 23. Juni 2021 errechnet sich hingegen aus der Kreditvergabe zwischen dem 01. März 2020 und dem 31. März 2021, wobei auch hier der Grenzwert bei 0% liegt. Eine ausreichende Kreditvergabe in diesem Zeitraum ermöglicht dann die Zinskonditionen von mindestens dem Einlagesatz minus 50 Basispunkte zwischen Juni 2020 und Juni 2021.

### ... danach spielt auch der Tender eine Rolle

Etwas komplexer wird die Berechnung des Zinssatzes, welcher nach dem Zeitraum des bevorzugten Zinszeitraums (Juni 2020 bis Juni 2022) Anwendung findet. Sind die Voraussetzung für einen bevorzugten Zinssatz zwischen Juni 2021 und Juni 2022 erfüllt (Net Lending zwischen Oktober 2020 und Dezember 2021 entspricht 0%), so ist ab Juni 2022 der durchschnittliche Einlagesatz (aktuell: -0,50%) über die gesamte Laufzeit exkl. des gesonderten Zinsfensters heranzuziehen. Wird die Zielgröße bzgl. der Kreditvergabe hingegen nicht erfüllt, so ist relevant für welchen Tender der Zins herangezogen wird. Tender bis einschließlich TLTRO III.7 im März 2021 werden auf Basis der zum 30. April 2020 in Kraft getretenen Vorgaben behandelt. Handelt es sich hingegen um die Tender III.8 bis III.10, also jene die am 10. Dezember zusätzlich ins Leben gerufen wurden, so ist ab Juni 2022 der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz (aktuell: 0,00%) über die gesamte Laufzeit exkl. des gesonderten Zinsfensters relevant für die Verzinsung des Tenders.

### TLTRO III Konditionen (Base Case/Best Case)

Tender	TLTRO III.1	TLTRO III.2	TLTRO III.3	TLTRO III.4	TLTRO III.5	TLTRO III.6	TLTRO III.7	TLTRO III.8	TLTRO III.9	TLTRO III.10
Repaym.	25.09.19	18.12.19	25.03.20	24.06.20	30.09.20	16.12.20	24.03.21	30.06.21	25.09.21	22.12.21
29.09.21	-0.31/-0.81	-0.36/-0.86	-0.42/-0.92	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00					
22.12.21	-0.33/-0.83	-0.37/-0.87	-0.43/-0.93	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00				
30.03.22	-0.35/-0.85	-0.39/-0.89	-0.44/-0.94	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00			
29.06.22	-0.36/-0.86	-0.39/-0.89	-0.44/-0.94	-0.50/-1.00	-0.50/-1.00	-0.49/-0.99	-0.49/-0.99	-0.49/-0.99		
28.09.22	-0.33/-0.83	-0.36/-0.86	-0.40/-0.90	-0.44/-0.94	-0.43/-0.93	-0.43/-0.93	-0.41/-0.91	-0.39/-0.89	-0.37/-0.87	
21.12.22		-0.33/-0.83	-0.36/-0.86	-0.40/-0.90	-0.39/-0.89	-0.38/-0.88	-0.36/-0.86	-0.33/-0.83	-0.03/-0.80	-0.25/-0.75
29.03.23			-0.33/-0.83	-0.36/-0.86	-0.35/-0.85	-0.33/-0.83	-0.31/-0.81	-0.28/-0.78	-0.25/-0.75	-0.20/-0.70
28.06.23				-0.33/-0.83	-0.32/-0.82	-0.30/-0.80	-0.28/-0.78	-0.25/-0.75	-0.21/-0.71	-0.17/-0.67
27.09.23					-0.29/-0.79	-0.27/-0.77	-0.25/-0.75	-0.22/-0.72	-0.19/-0.69	-0.14/-0.64
20.12.23						-0.25/-0.75	-0.23/-0.73	-0.20/-0.70	-0.17/-0.67	-0.13/-0.63
27.03.24							-0.21/-0.71	-0.18/-0.68	-0.15/-0.65	-0.11/-0.61
26.06.24								-0.16/-0.66	-0.14/-0.64	-0.10/-0.60
25.09.24									-0.12/-0.62	-0.09/-0.59
18.12.24										-0.08/-0.58

### Base Case vs. Best Case: Hauptrefinanzierungssatz vs. Einlagesatz

Auch wenn sich die Konditionen bzw. die Bedingungen für die jeweils bestmöglichen Konditionen leicht verändert haben bleiben die Grenzen der Konditionen unverändert. So ist im Best Case (sämtliche Bedingungen werden erfüllt) bis Mai 2020 der durchschnittliche Einlagesatz (aktuell: -0,50%) relevant. Zwischen Juni 2020 und Juni 2022 kann dann ein Zinssatz von mindestens -1,00% (Einlagesatz minus 50 Basispunkte) erreicht werden. Nach diesem Zeitfenster ist dann wiederum der zuvor relevante Zinssatz (durchschnittlicher Einlagesatz) relevant. Werden die Bedingungen für die Sonderkonditionen hingegen nicht erreicht, so beziehen sich sämtliche Konditionen nicht auf den Einlagesatz sondern den Hauptrefinanzierungssatz (aktuell: 0,00%), wodurch die Konditionen um jeweils 50 Basispunkte teurer sind. Basierend auf den Ausgestaltungen des Base bzw. Best Case können der obigen Tabelle die relevanten Zinssätze entnommen werden. Dabei ist eine Aufnahme an TLTRO III am günstigsten, wenn die Überschneidung zwischen Laufzeit und bevorzugtem Zinsfenster möglichst groß ist. Dies trifft insbesondere auf die TLTRO III.4 und III.5 Tender zu, wenn diese vorzeitig und damit noch im bevorzugten Zinsfenster zurückgezahlt werden. Zusätzlich trifft dieser Umstand auch auf zwei Rückzahlungstermine des TLTRO III.6 sowie auf den erstmöglichen Rückzahlungstermin des TLTRO III.7 zu.

### Erreichung der Kreditvergabegrenze dürfte schwieriger werden

Zwar hat die EZB die Konditionen zur Aufnahme von TLTRO III-Mitteln nochmals günstiger ausgestaltet, gleichzeitig aber diese auch an strengere Bedingungen geknüpft. So dürfte es Kreditinstituten schwerer fallen die Kreditvergabe zwischen Oktober 2020 und Dezember 2021 über dem Grenzwert von 0% zu halten. So wurde im Rahmen ihres Bank Lending Surveys aus Oktober bereits eine Verschärfung der Kreditvergabe festgestellt. Insbesondere der ökonomische Ausblick würde dazu führen, dass Kreditvergabestandards erhöht und damit die Kreditvergabe gedrosselt wird. Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklung der Pandemie scheint zudem eine Rückkehr zu einer stärkeren Kreditvergabe wenig wahrscheinlich. So dürfte sich das im Rahmen der ersten Welle abgespielte Kreditwachstum zunächst nicht einstellen, was wiederum den Wirkungskanal der Unterstützung der Realwirtschaft mit Darlehen behindern könnte. Vor diesem Hintergrund erscheinen die nun von der EZB adjustierten Bedingungen eines bevorzugten Zinssatzes durchaus als Anreiz die Kreditvergabe im Zeitraum zwischen Oktober 2020 und Dezember 2021 auszuweiten bzw. konstant zu halten, um im Gegenzug günstige Zentralbankliquidität zu erhalten.

### Targeted longer-term refinancing operations III (TLTRO III)

Tender	Announcement	Allotment	Settlement	Maturity date	Settlement of first voluntary early repayment	Allotted amount (in EURbn)
TLTRO-III.1	17-Sep-2019	19-Sep-2019	25-Sep-2019	28-Sep-2022	29-Sep-2021	3.40
TLTRO-III.2	10-Dec-2019	12-Dec-2019	18-Dec-2019	21-Dec-2022	22-Dec-2021	97.72
TLTRO-III.3	17-Mar-2020	19-Mar-2020	25-Mar-2020	29-Mar-2023	30-Mar-2022	114.98
TLTRO-III.4	16-Jun-2020	18-Jun-2020	24-Jun-2020	28-Jun-2023	29-Jun-2022	1,308.43
TLTRO-III.5	22-Sep-2020	24-Sep-2020	30-Sep-2020	27-Sep-2023	28-Sep-2022	174.46
TLTRO-III.6	8-Dec-2020	10-Dec-2020	16-Dec-2020	20-Dec-2023	21-Dec-2022	50.41
TLTRO-III.7	16-Mar-2021	18-Mar-2021	24-Mar-2021	27-Mar-2024	29-Mar-2023	
TLTRO-III.8	22-Jun-2021	24-Jun-2021	30-Jun-2021	26-Jun-2024	28-Jun-2022	
TLTRO-III.9	21-Sep-2021	23-Sep-2021	29-Sep-2021	25-Sep-2024	27-Sep-2022	
TLTRO-III.10	14-Dec-2021	16-Dec-2021	22-Dec-2021	18-Dec-2024	20-Dec-2022	

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

### Nachfrage nach TLTRO III.6 und vorzeitige Rückzahlungen aus TLTRO II

Wie der obigen Tabelle zu entnehmen ist erfolgte am Tag der EZB-Sitzung auch die Zuteilung der Mittel des TLTRO III.6-Tenders. Insgesamt 156 Institute fragten dabei EUR 50,41 Mrd. an Liquidität nach. Ein Wert, der – mit Ausnahme der ersten TLTRO III-Runde – die niedrigste Nachfrage unter dem aktuellen Programm darstellt. Nicht nur im TLTRO III-Programm war jüngst Aktivität zu verzeichnen. So wird am heutigen Mittwoch nicht nur der TLTRO II.3-Tender final fällig, sondern es werden unter dem dann noch letzten ausstehenden TLTRO II-Tender (II.4) vorzeitig EUR 5,13 Mrd. zurückgezahlt. Die nun noch unter dem Tender ausstehenden Mittel werden dann zum 24 März 2021 fällig, womit TLTRO II dann endgültig der Vergangenheit angehört.

### Auch das PELTRO-Programm wird ausgeweitet

Der Vollständigkeit halber wollen wir zudem nicht unterschlagen, dass auch das am 30. April 2020 ins Leben gerufene PELTRO-Programm (pandemic emergency longer-term refinancing operations) vergangene Woche ebenfalls ausgeweitet wurde. Diese stellen derzeit neben den TLTRO-Tendern das zweite Instrument der Long Term Refinancing Operations der EZB dar. Zusätzlich zu den bereits erfolgten sieben Tendern werden Kreditinstituten [zwischen März und Dezember 2021](#) hierbei vier weitere Möglichkeiten zur kurzfristigen Aufnahme von Zentralbankfunding haben. Der Zinssatz liegt dabei unverändert 25 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz über die Laufzeit, also bei derzeit -0,25%. Mit bisher abgerufenen Mittel in Höhe EUR 26,6 Mrd. bleibt das Volumen im Vergleich zu TLTRO III vergleichsweise gering und verfügt nach unserer Auffassung über keine nennenswerte substitutionale Beziehung zu Covered Bond Emissionen.

### Pandemic Emergency longer-term Refinancing Operations (PELTROs)

Announcement	Allotment	Settlement	Maturity date	Tenor (in months)	Allotted amount (in EURbn)
19-May-2020	20-May-2020	21-May-2020	30-Sep-2021	16.6	0.85
19-Jun-2020	22-Jun-2020	24-Jun-2020	30-Sep-2021	15.4	15.61
4-Aug-2020	5-Aug-2020	6-Aug-2020	30-Sep-2021	14.0	5.68
1-Sep-2020	2-Sep-2020	3-Sep-2020	26-Aug-2021	11.9	0.79
6-Oct-2020	7-Oct-2020	8-Oct-2020	26-Aug-2021	10.7	1.01
3-Nov-2020	4-Nov-2020	5-Nov-2020	29-Jul-2021	8.9	0.75
1-Dec-2020	2-Dec-2020	3-Dec-2020	29-Jul-2021	7.9	1.88
23-Mar-2021	24-Mar-2021	25-Mar-2021	31-Mar-2022	12.4	
21-Jun-2021	22-Jun-2021	24-Jun-2021	30-Jun-2022	12.4	
28-Sep-2021	29-Sep-2021	30-Sep-2021	29-Sep-2022	12.1	
14-Dec-2021	15-Dec-2021	16-Dec-2021	26-Jan-2023	13.5	

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

### Fazit

Die EZB hat die Konditionen ihres TLTRO III-Programms wie erwartet angepasst. Neben einer Streckung des Programms um drei weitere Tender, weitete sie auch den Zeitraum des bevorzugten Zinssatzes aus. Gleichzeitig verschärfen die Währungshüter allerdings auch die Bedingungen, welche erfüllt werden müssen, um von den erneut verbesserten Konditionen zu profitieren. Hier sehen wir für Kreditinstitute, ganz im Sinne der EZB, eine gewisse Herausforderung, da die Kreditvergabe zuletzt an Dynamik verlor und mit Blick auf die erwartete ökonomische Entwicklung in 2021 zu nehmen restriktiver werden könnte. Mit den angepassten Konditionen bietet die EZB aus unserer Sicht nun wenigstens einen Anreiz die Kreditvergabe zwischen Oktober 2020 und Dezember 2021 konstant zu halten.

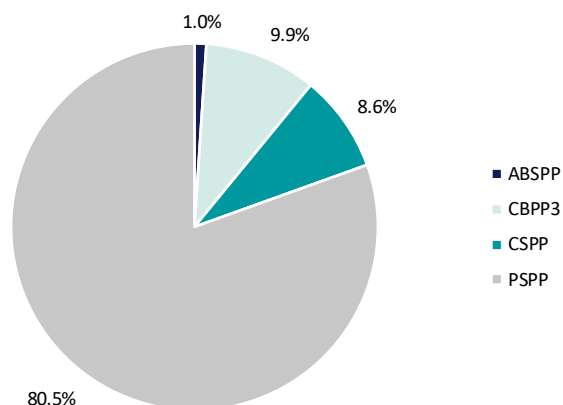
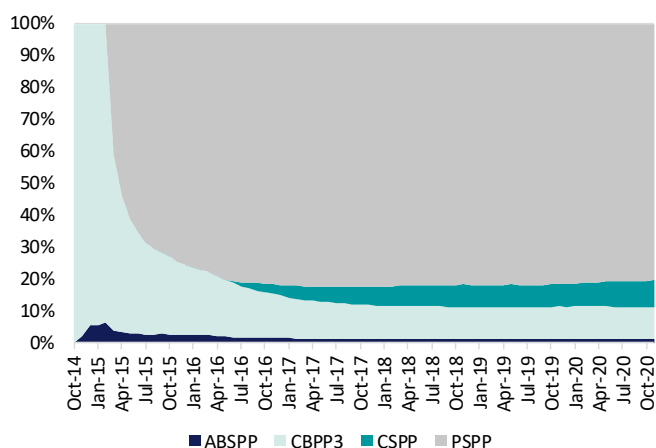
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

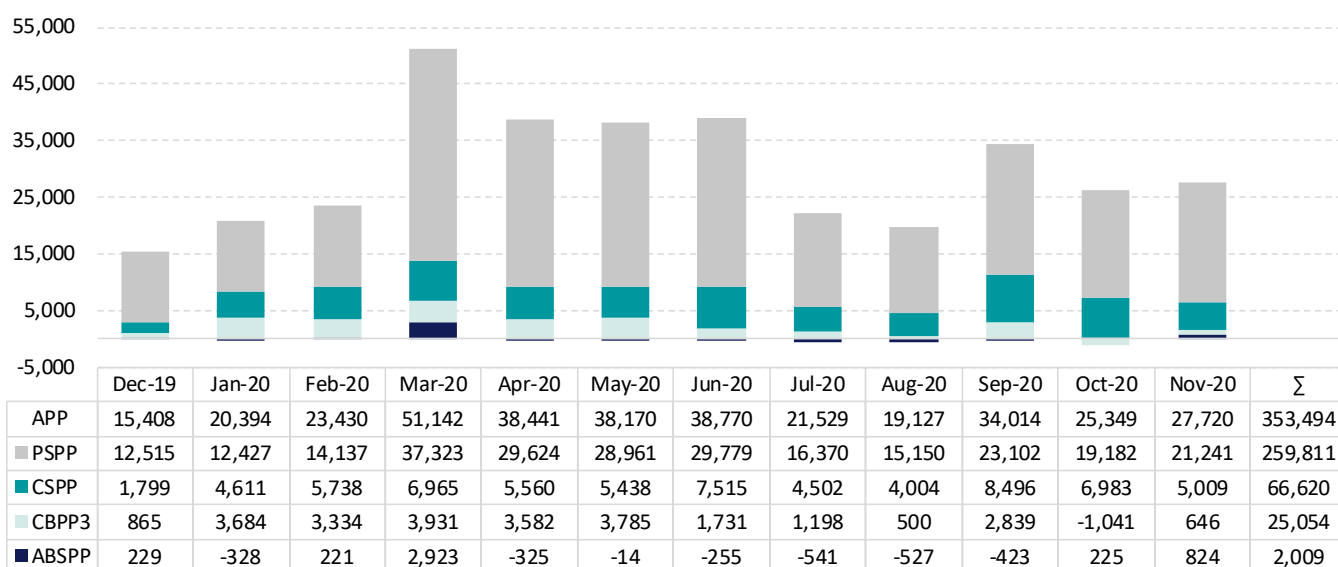
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Oct-20</b>	29,337	285,811	243,331	2,309,322	2,867,802
<b>Nov-20</b>	30,161	286,458	248,340	2,330,562	2,895,521
<b>Δ</b>	+824	+646	+5,009	+21,241	+27,720

### Portfoliostruktur

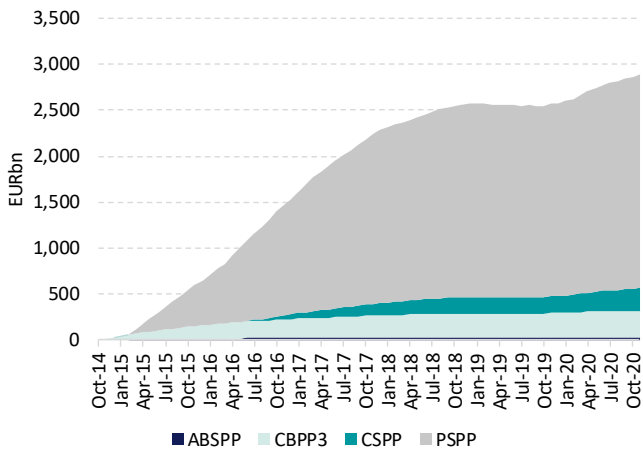


### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

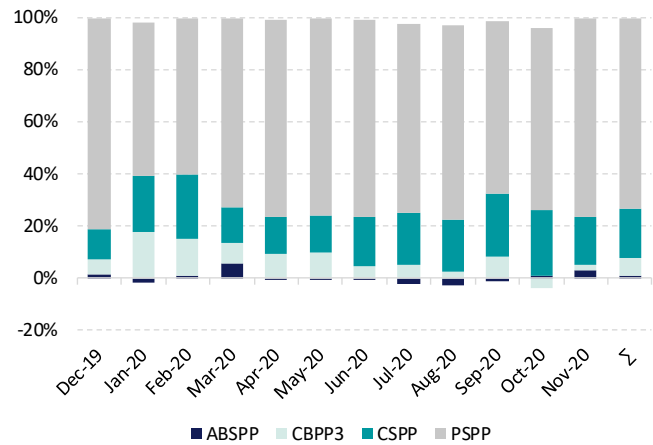


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

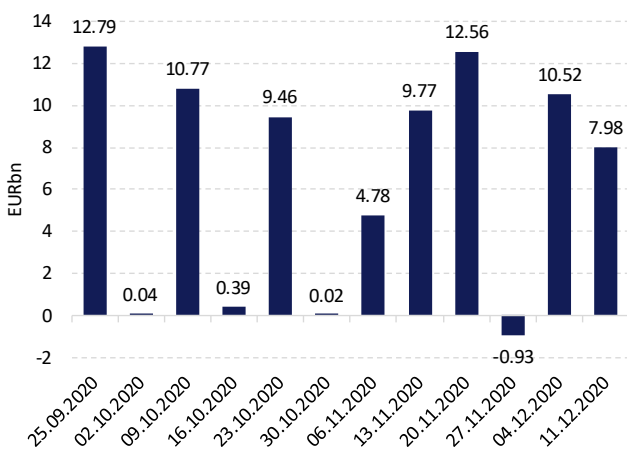
### Portfolioentwicklung



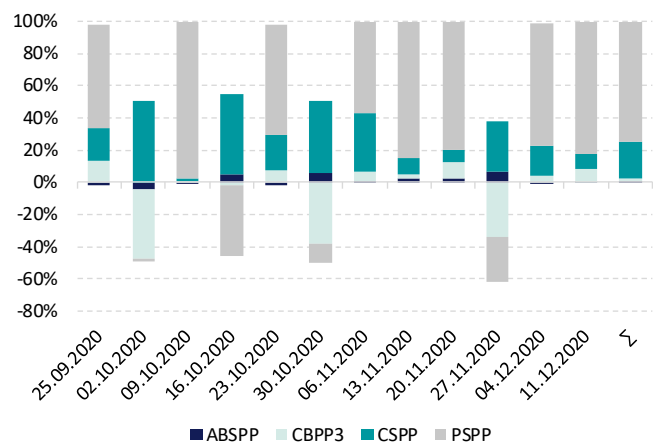
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



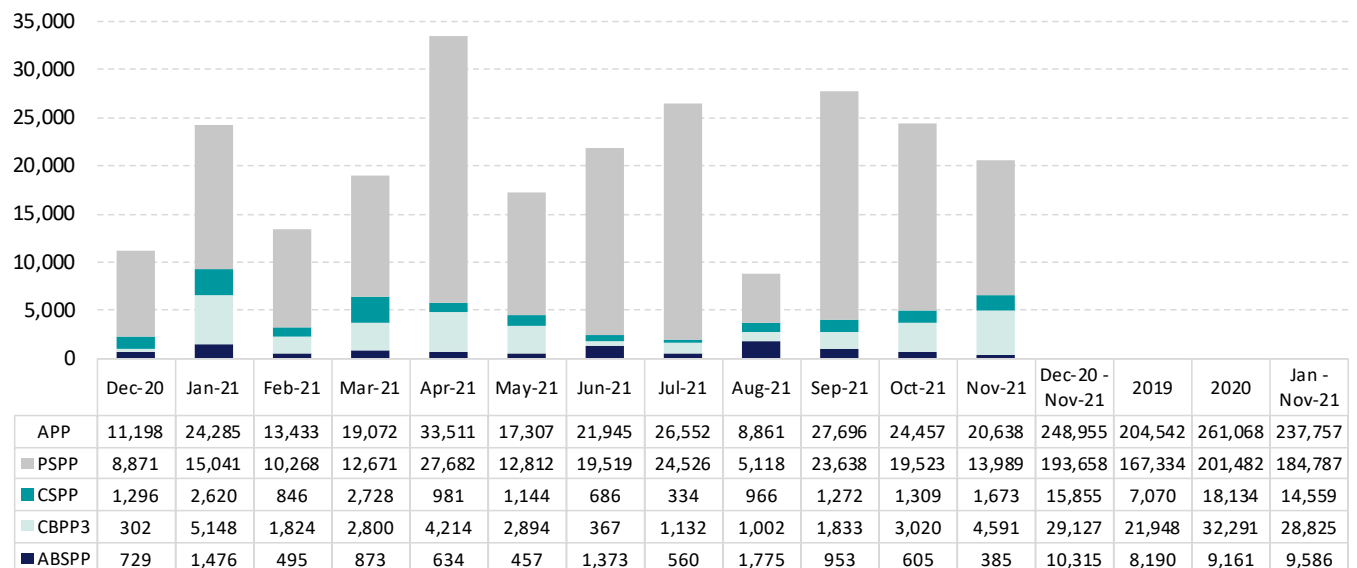
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



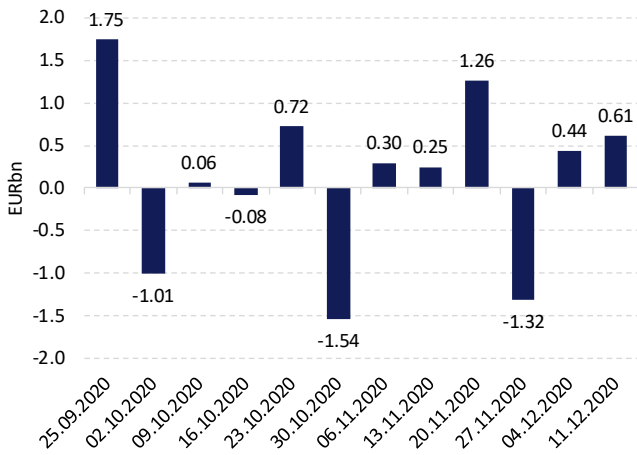
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



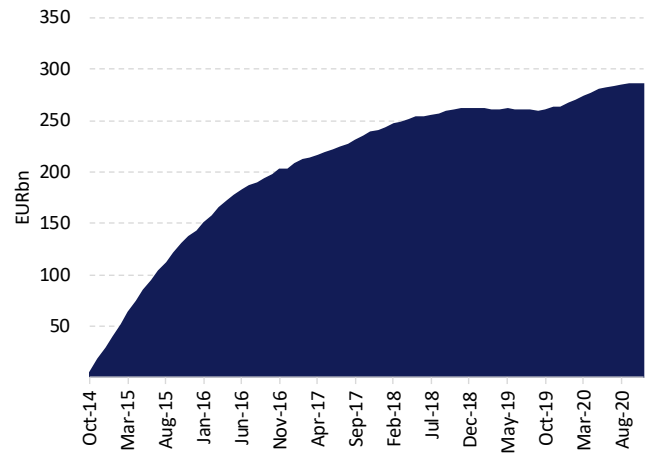
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

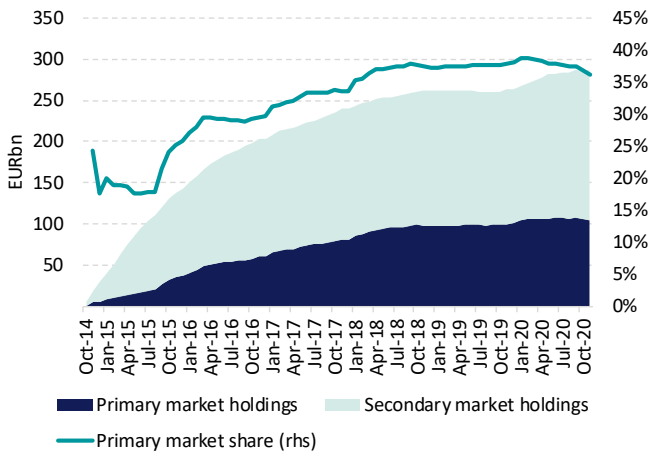
#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



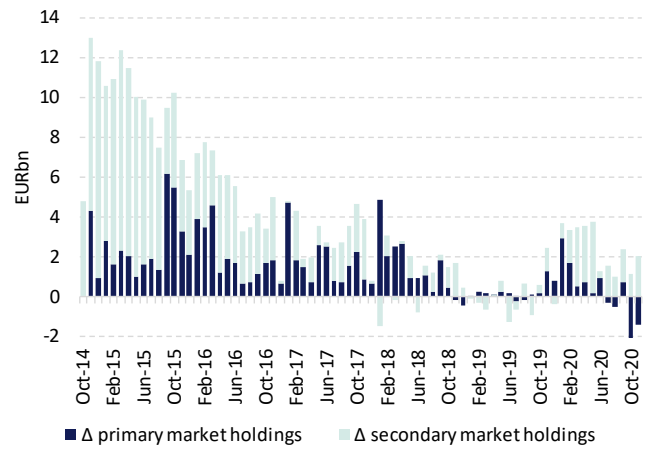
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



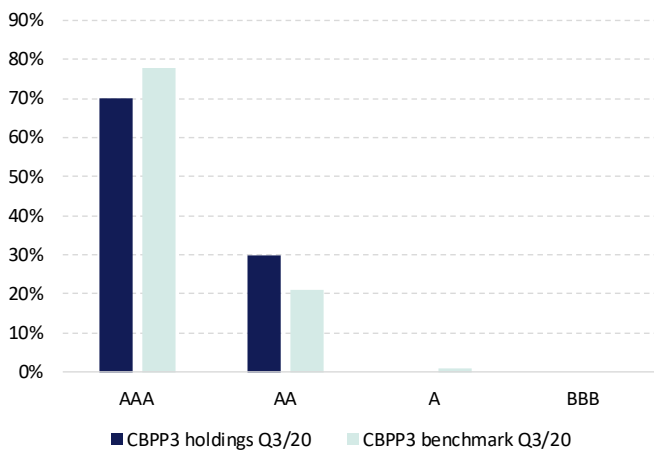
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



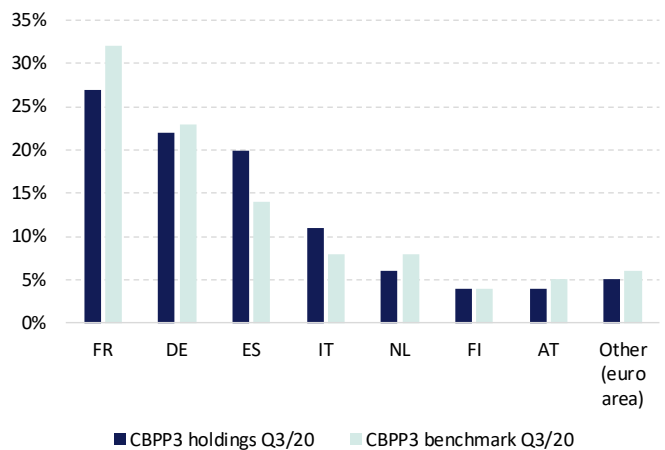
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

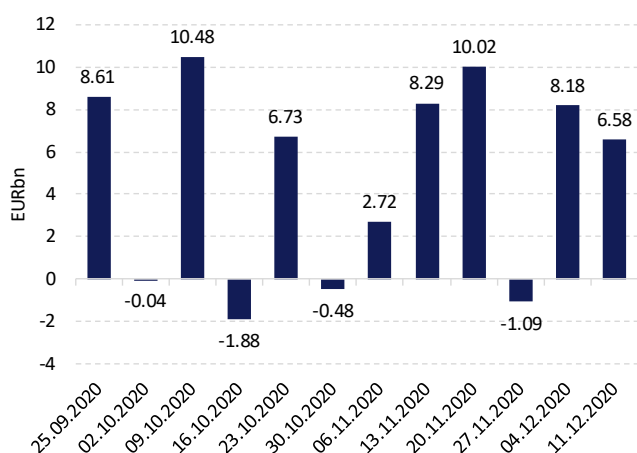


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

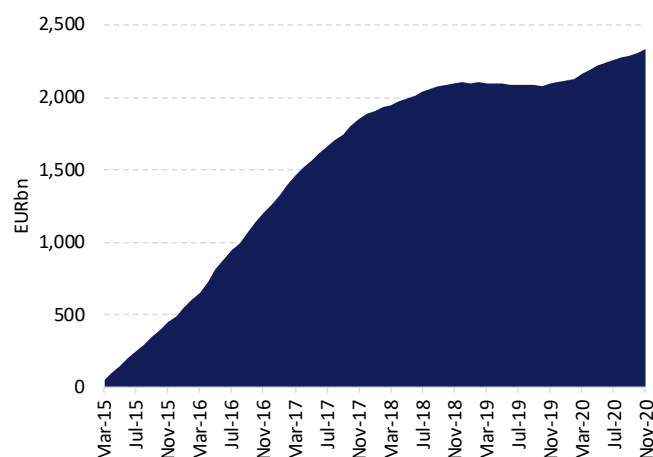


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

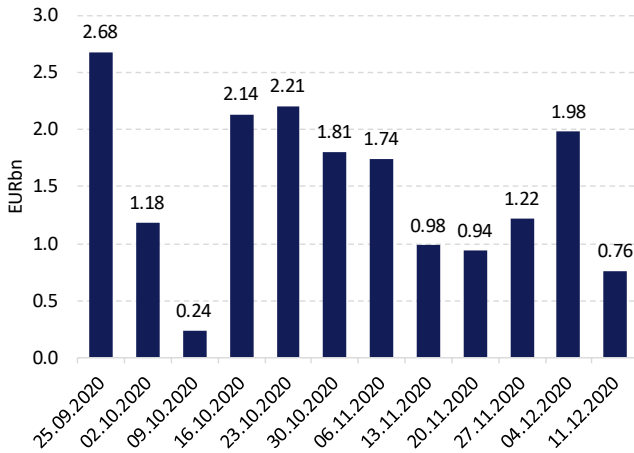
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) <sup>2</sup>	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren <sup>3</sup>	Differenz in Jahren
AT	2,701%	67.577	66.048	1.529	7,78	8,04	-0,3
BE	3,362%	85.867	82.213	3.654	8,29	10,10	-1,8
CY	0,199%	3.142	4.856	-1.714	9,98	9,09	0,9
DE	24,327%	575.158	594.868	-19.710	6,52	7,64	-1,1
EE	0,260%	263	6.357	-6.094	9,52	9,51	0,0
ES	11,004%	290.758	269.088	21.670	8,12	8,41	-0,3
FI	1,695%	35.448	41.450	-6.002	7,10	7,95	-0,8
FR	18,848%	484.506	460.892	23.614	7,25	8,25	-1,0
IE	1,563%	36.997	38.212	-1.215	8,75	9,85	-1,1
IT	15,677%	411.971	383.360	28.611	7,28	7,71	-0,4
LT	0,360%	4.471	8.793	-4.322	9,84	11,00	-1,2
LU	0,304%	2.904	7.433	-4.529	5,31	6,36	-1,0
LV	0,534%	2.904	13.060	-10.156	9,71	10,30	-0,6
MT	0,097%	1.215	2.367	-1.152	9,82	9,34	0,5
NL	5,408%	117.408	132.245	-14.837	7,61	8,45	-0,8
PT	2,160%	45.389	52.815	-7.426	7,12	7,38	-0,3
SI	0,444%	8.936	10.866	-1.930	9,33	10,11	-0,8
SK	1,057%	14.259	25.843	-11.584	8,24	8,57	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,93	0,0
SNAT	10,00%	256.123	244.530	11.593	7,43	8,74	-1,3
<b>Total / Avg.</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.445.296</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,31</b>	<b>8,27</b>	<b>-1,0</b>

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

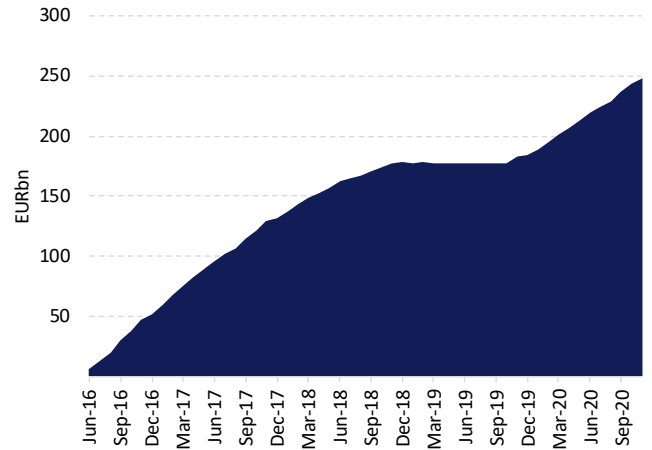
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen

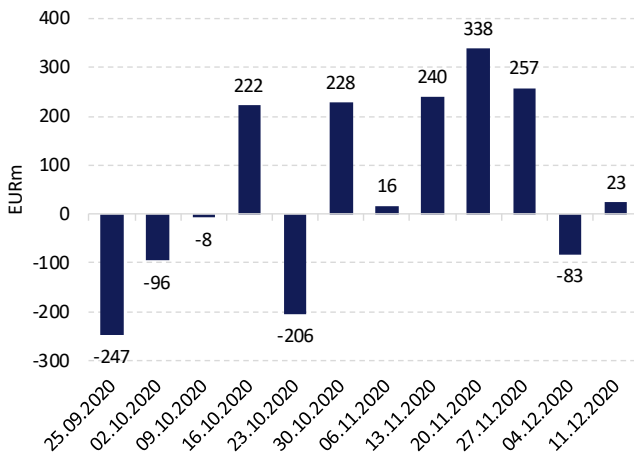


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

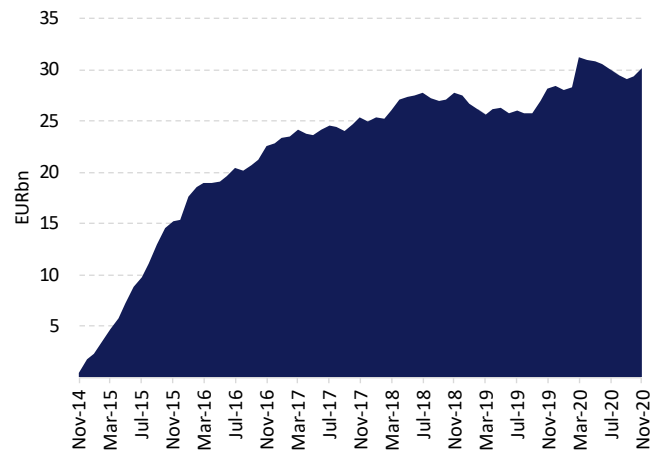


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



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

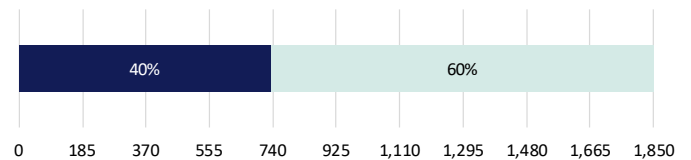


### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Oct-20	629,169
Nov-20	700,003
$\Delta$	+70,835

#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



#### Geschätzte Portfolioentwicklung

##### Angenommenes künftiges Ankauftempo

##### Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

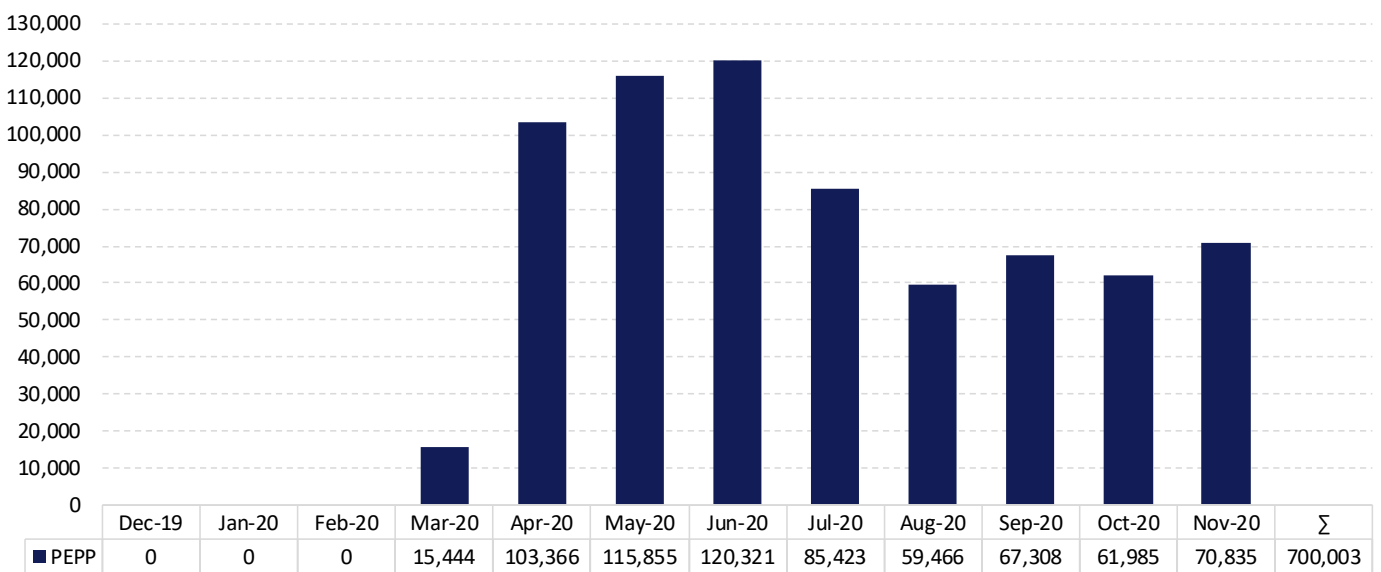
##### PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

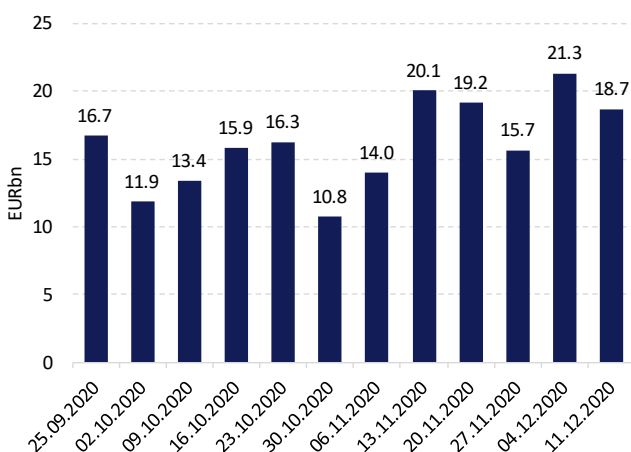
EUR 19.9bn

56 Wochen (07.01.2022)

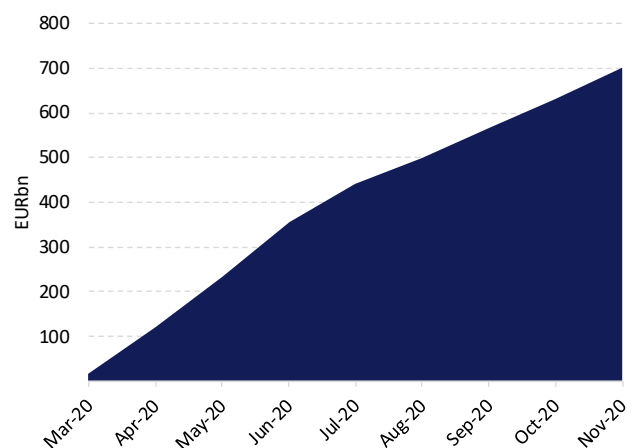
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



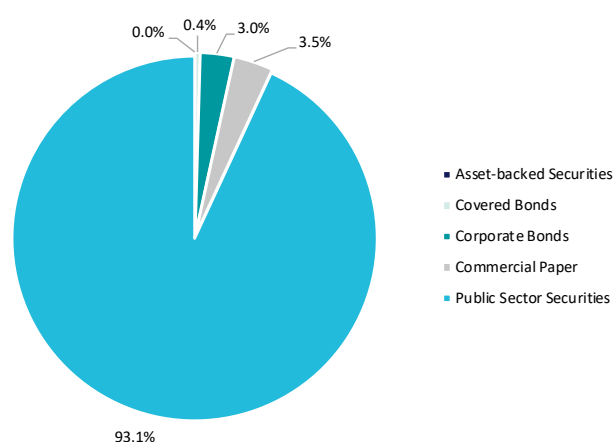
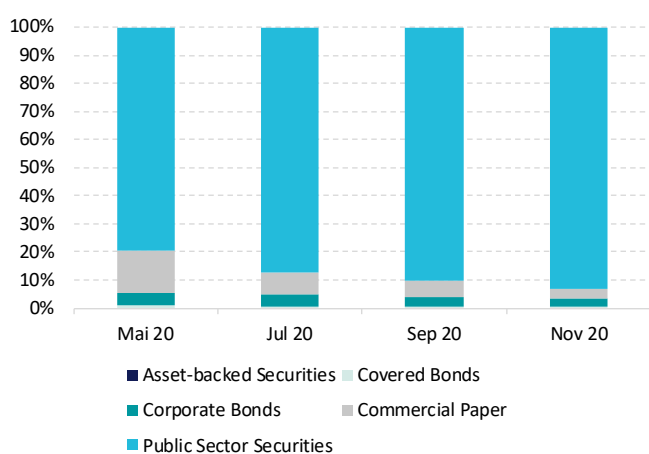
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



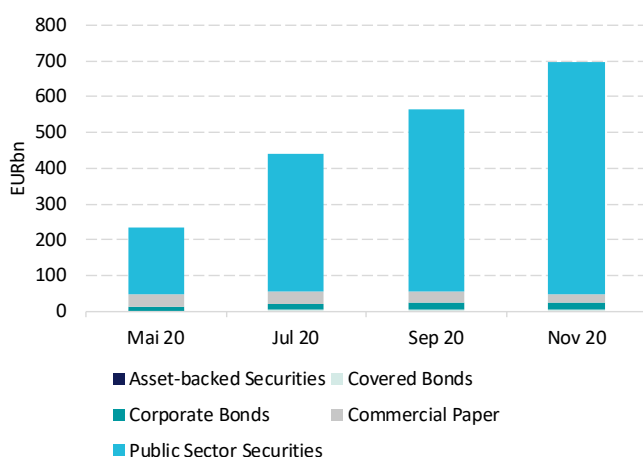
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-20	0	3,123	20,418	31,988	510,112	565,641
Nov-20	0	3,123	20,760	24,306	650,272	698,461
Δ	0	0	342	-7,682	140,160	132,820

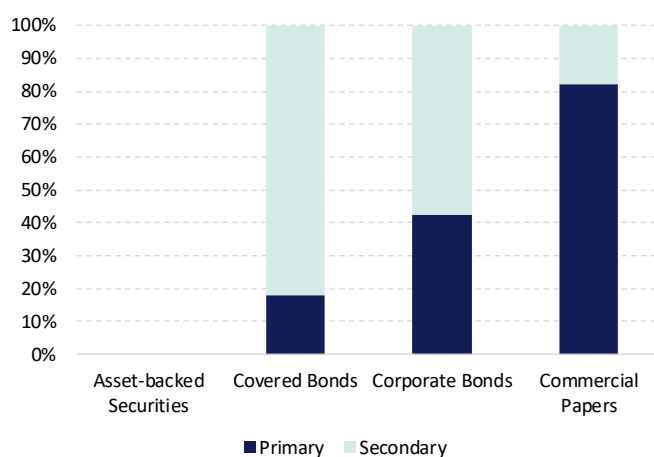
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



### Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende November 2020

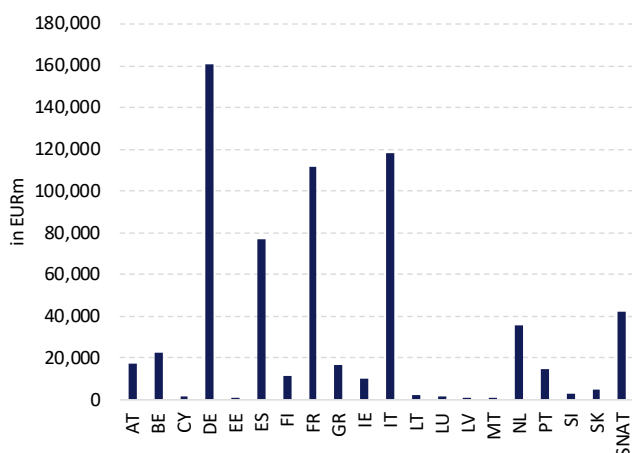
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,842	11,918	20,001	4,305
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.6%	57.4%	82.3%	17.7%

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

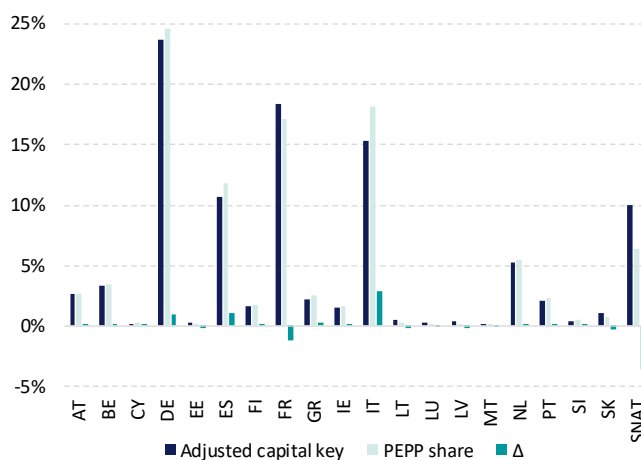
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel <sup>1</sup>	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	17,567	2.6%	2.7%	0.1%	10.9	7.1	3.9
BE	22,197	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.4	-3.1
CY	1,484	0.2%	0.2%	0.0%	10.9	8.3	2.5
DE	160,619	23.7%	24.6%	0.9%	4.8	6.7	-1.9
EE	207	0.3%	0.0%	-0.2%	9.1	7.5	1.6
ES	77,128	10.7%	11.8%	1.1%	8.5	7.4	1.0
FI	11,169	1.7%	1.7%	0.1%	7.2	7.0	0.3
FR	111,810	18.4%	17.2%	-1.2%	8.6	7.3	1.4
GR	16,307	2.2%	2.5%	0.3%	8.4	9.4	-1.0
IE	10,317	1.5%	1.6%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IT	118,169	15.3%	18.1%	2.8%	6.8	6.9	0.0
LT	2,080	0.5%	0.3%	-0.2%	11.8	10.6	1.2
LU	1,244	0.3%	0.2%	-0.1%	7.1	6.4	0.8
LV	907	0.4%	0.1%	-0.2%	9.1	10.3	-1.2
MT	261	0.1%	0.0%	-0.1%	7.5	8.1	-0.7
NL	35,705	5.3%	5.5%	0.2%	4.1	7.3	-3.2
PT	14,809	2.1%	2.3%	0.2%	6.8	6.6	0.2
SI	3,131	0.4%	0.5%	0.0%	8.3	9.5	-1.2
SK	4,707	1.0%	0.7%	-0.3%	7.8	8.2	-0.4
SNAT	41,991	10.0%	6.4%	-3.6%	8.9	7.6	1.3
<b>Total / Avg.</b>	<b>651,810</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	<b>7.0</b>	<b>7.2</b>	<b>-0.3</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

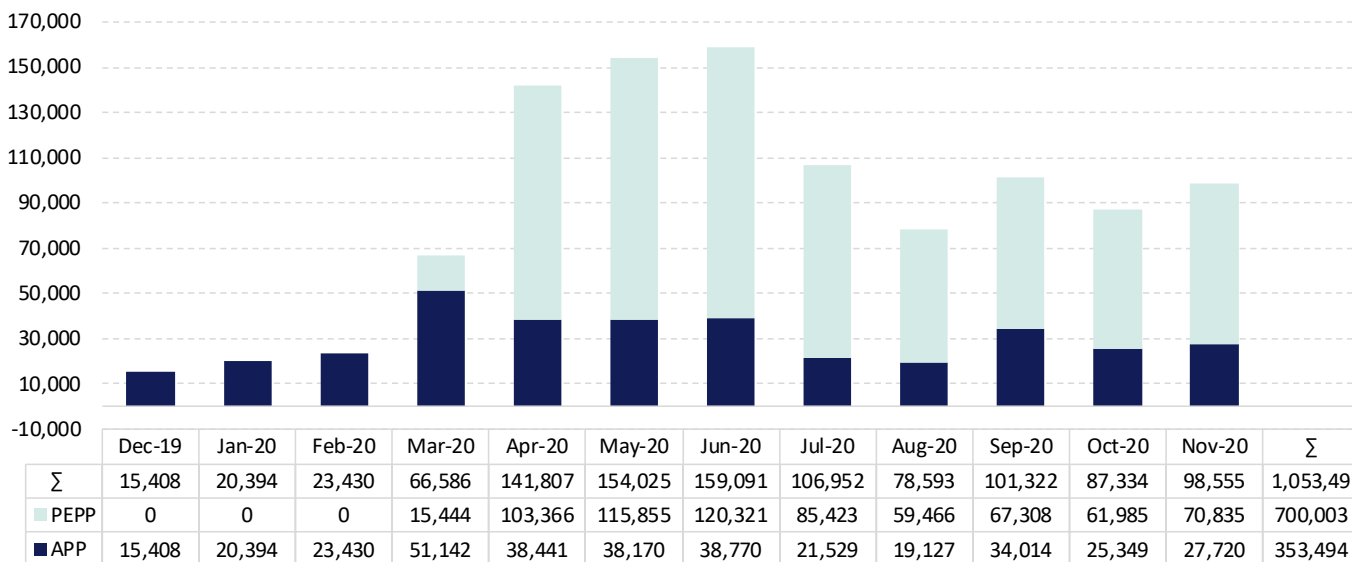
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

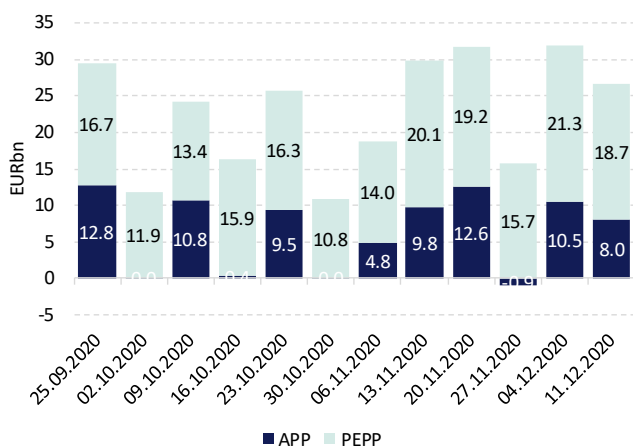
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Oct-20	2,867,802	629,169	3,496,971
Nov-20	2,895,521	700,003	3,595,524
$\Delta$	+27,720	+70,835	+98,555

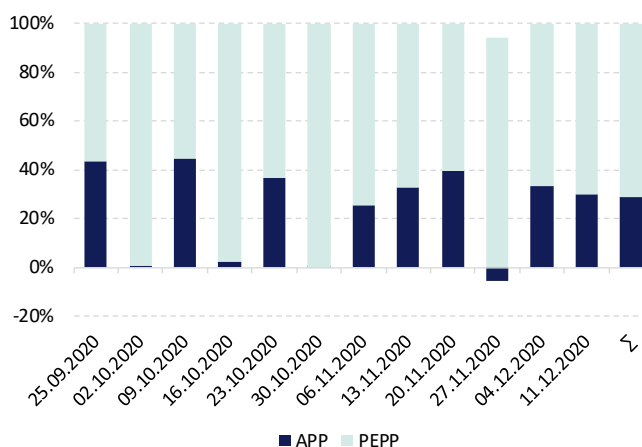
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



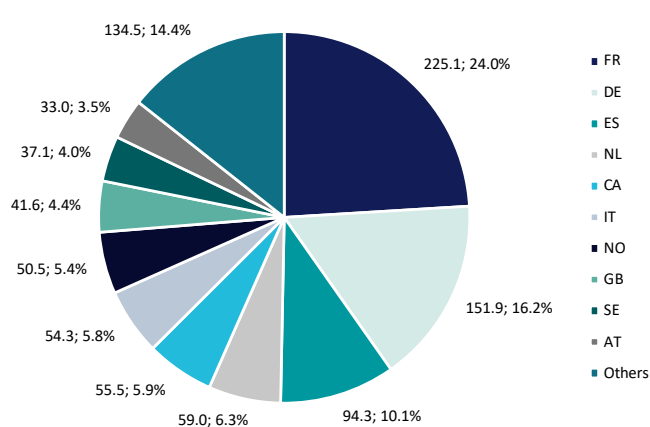
#### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



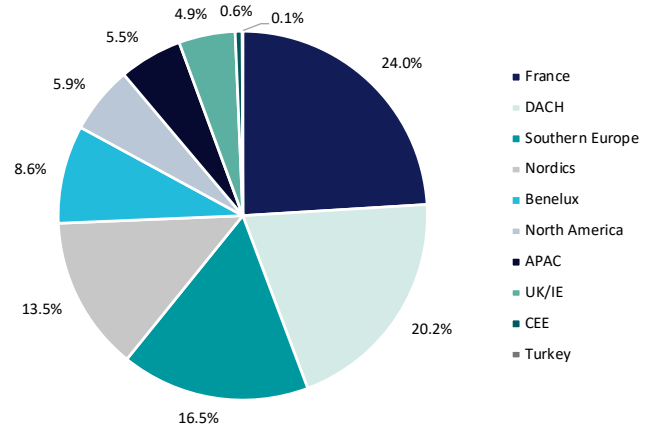
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



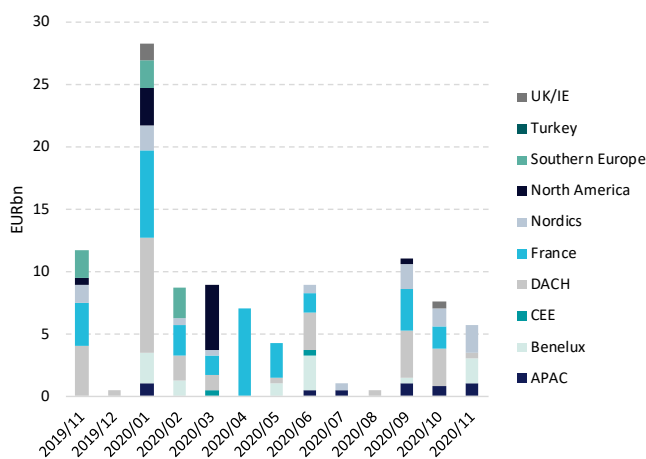
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



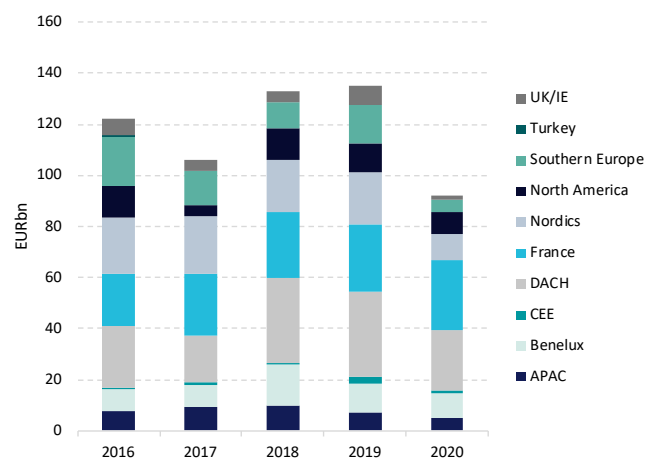
Top-10 Jurisdiktionen

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	225.1	204	7	0.97	10.1	5.4	1.26
2	DE	151.9	226	12	0.61	8.2	4.7	0.51
3	ES	94.3	75	3	1.15	11.4	3.9	1.90
4	NL	59.0	58	0	0.97	11.1	7.4	0.98
5	CA	55.5	47	0	1.15	5.9	2.9	0.31
6	IT	54.3	62	0	0.85	8.9	4.2	1.59
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.6	0.62
8	GB	41.6	45	0	0.94	8.3	3.1	1.23
9	SE	37.1	42	0	0.88	7.3	3.3	0.56
10	AT	33.0	59	0	0.56	9.4	5.8	0.80

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

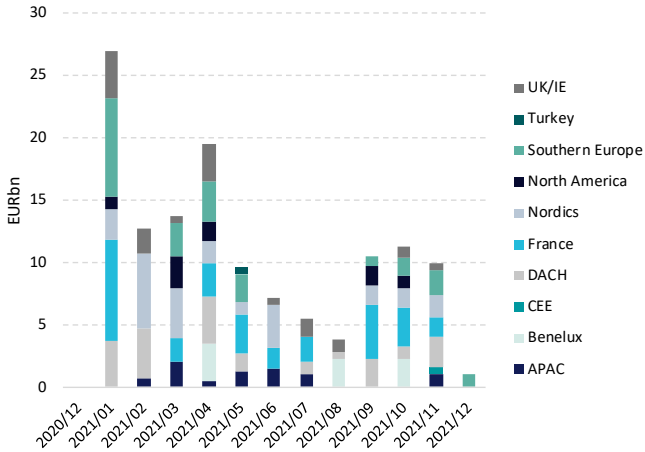


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

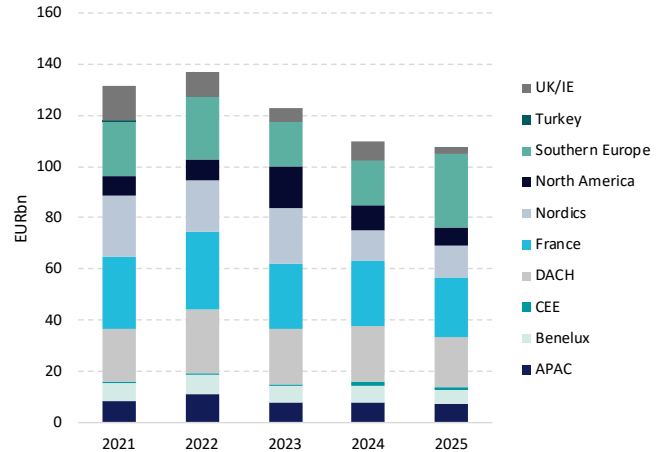


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

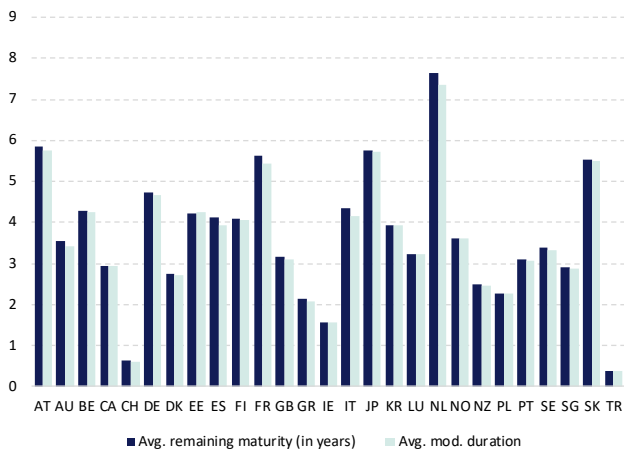
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



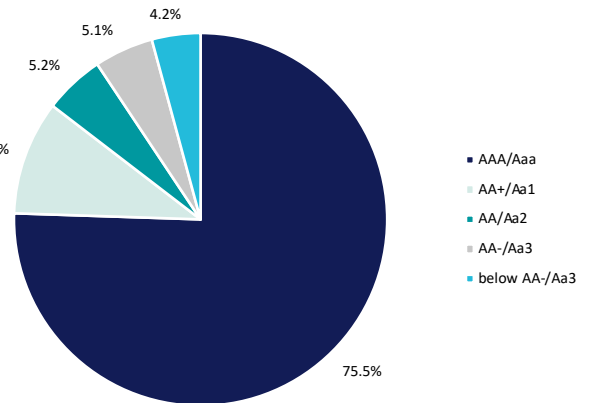
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



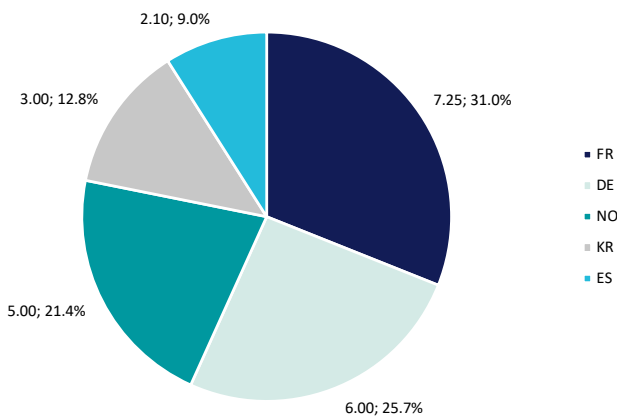
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



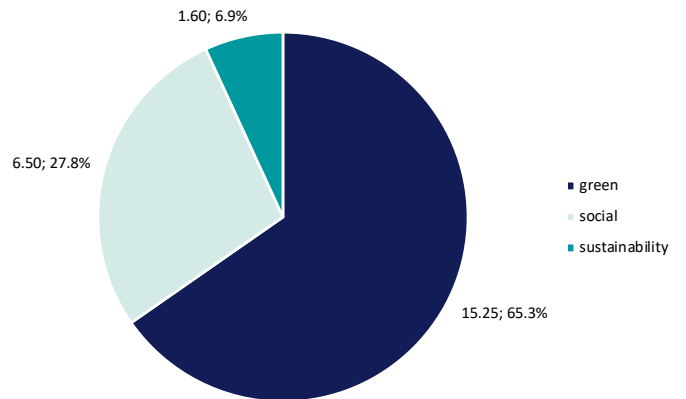
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



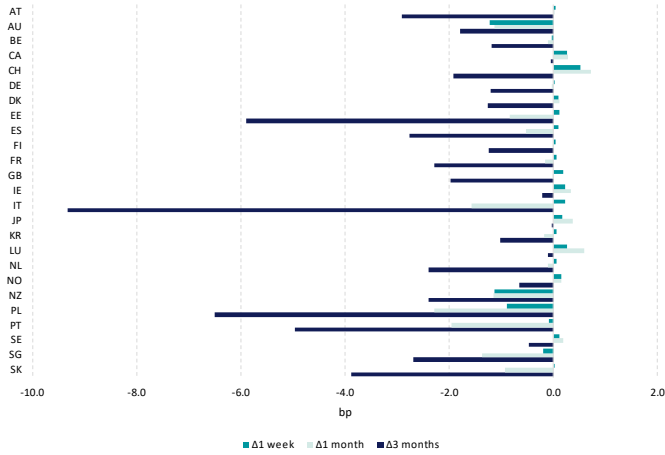
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



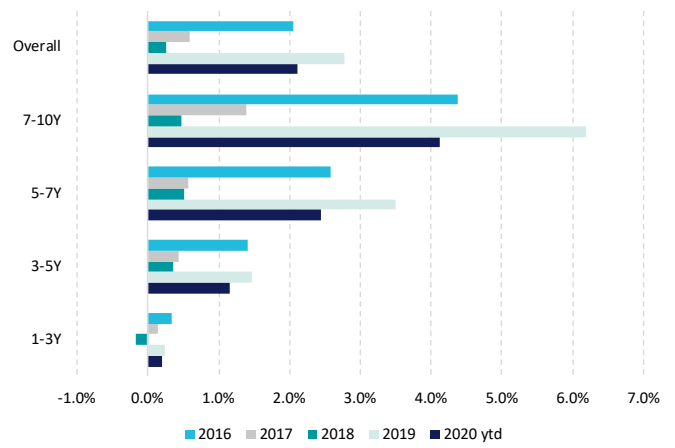
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



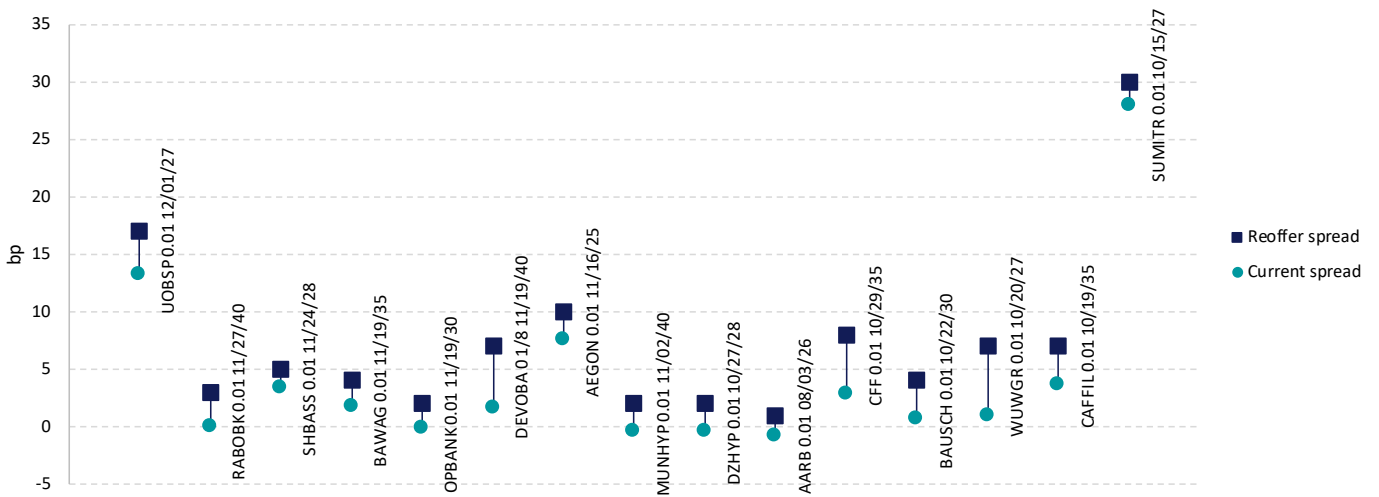
### Spreadveränderung nach Land



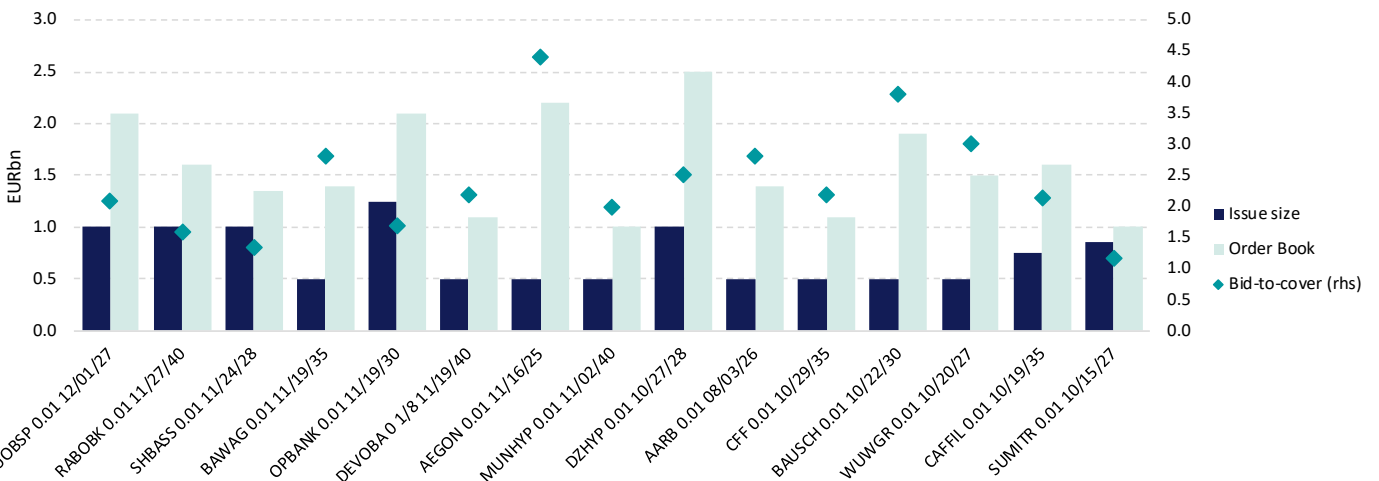
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

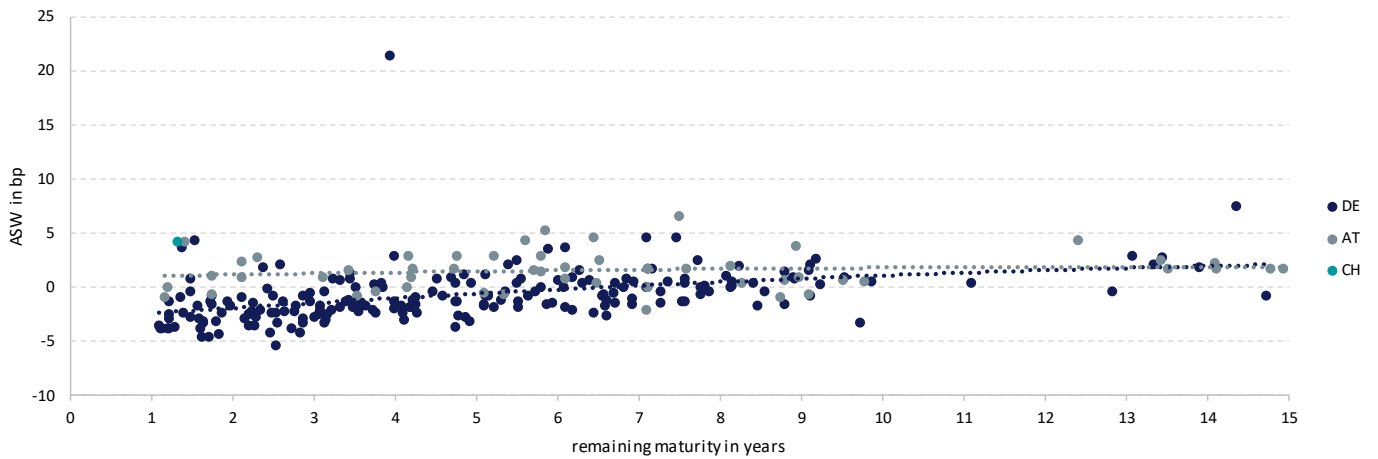


### Orderbücher der letzten 15 Emissionen

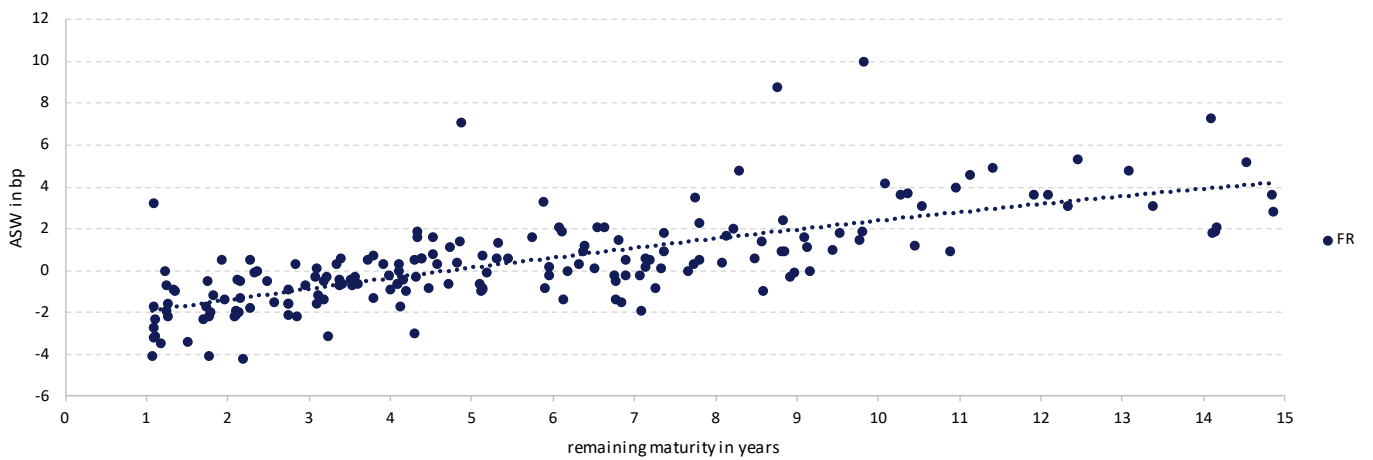


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

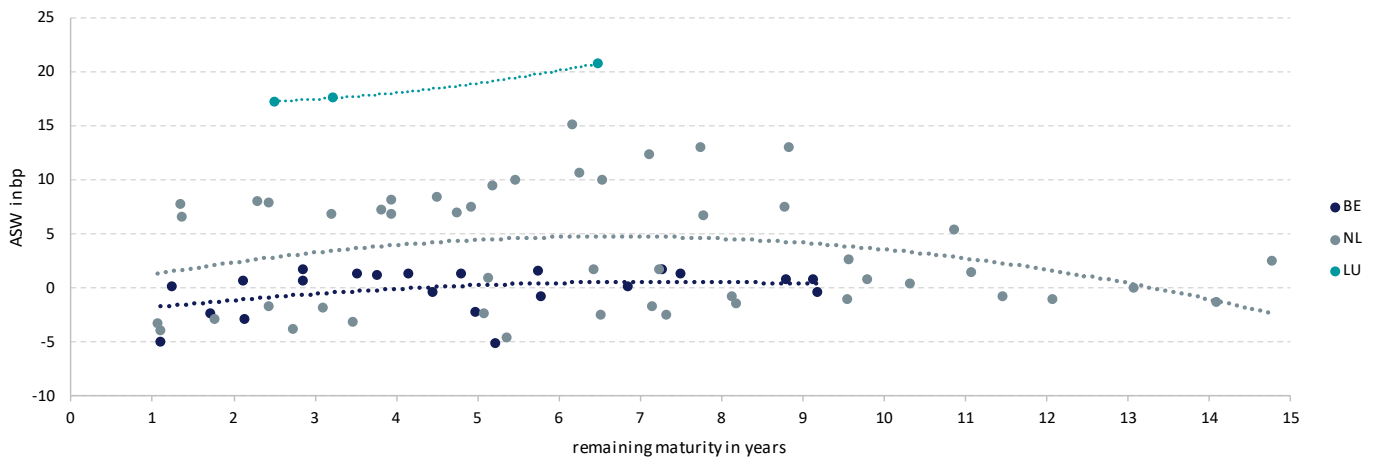
**DACH** 



**France** 

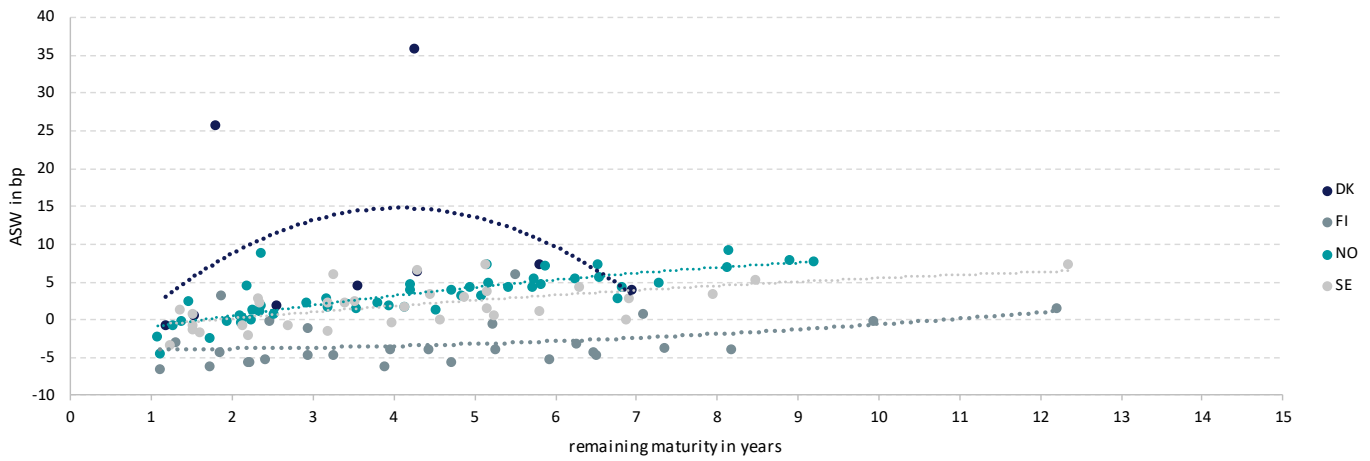


**Benelux** 

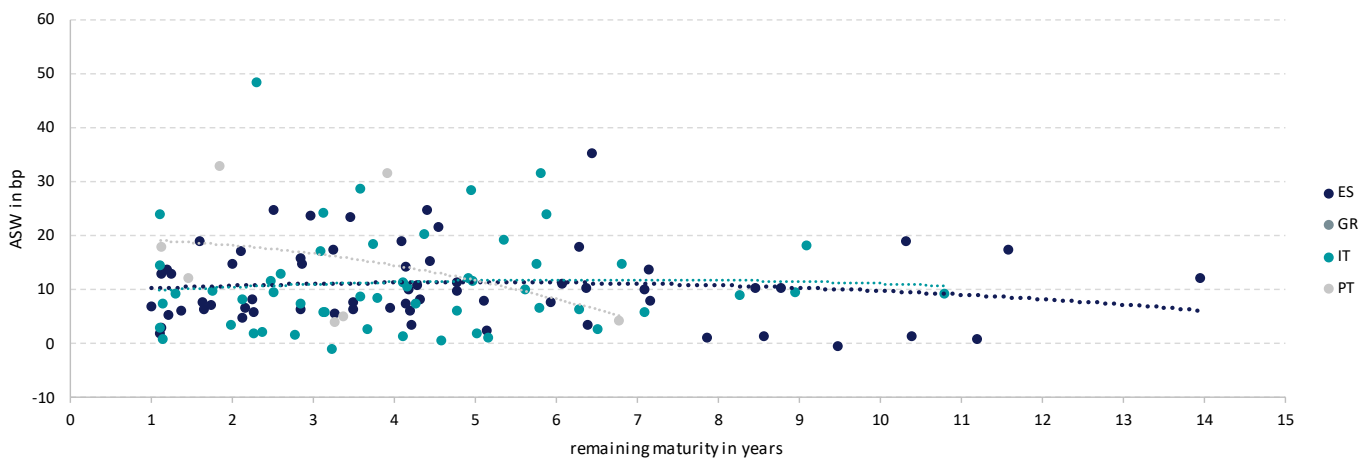




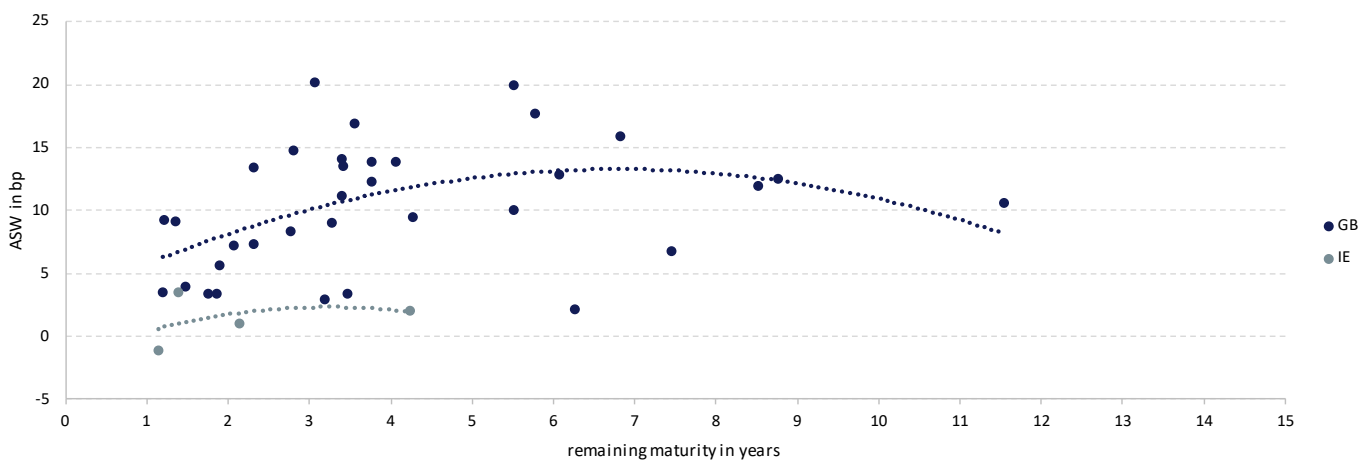
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



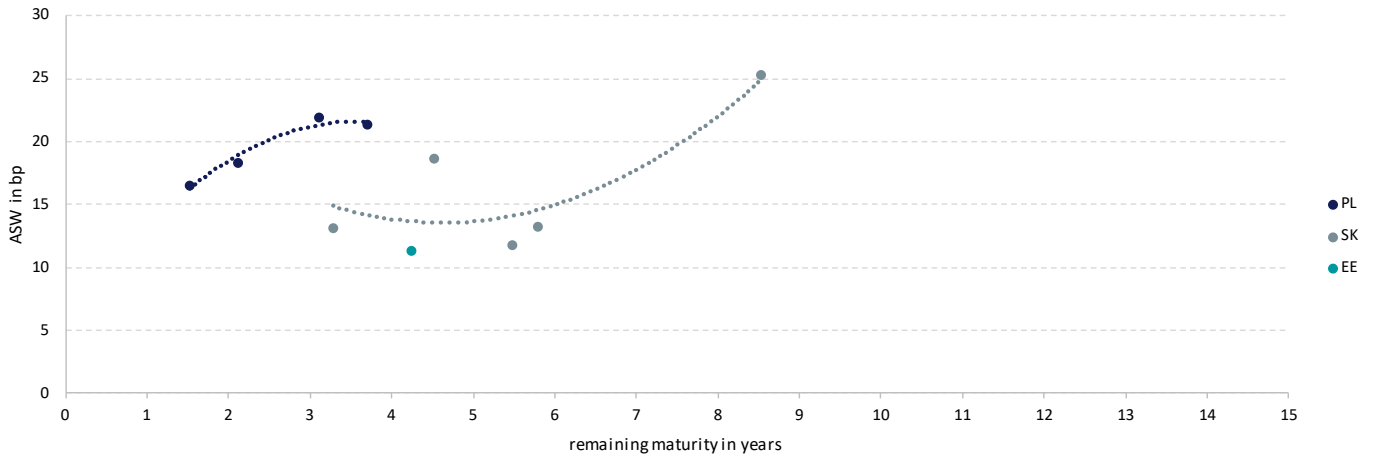
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



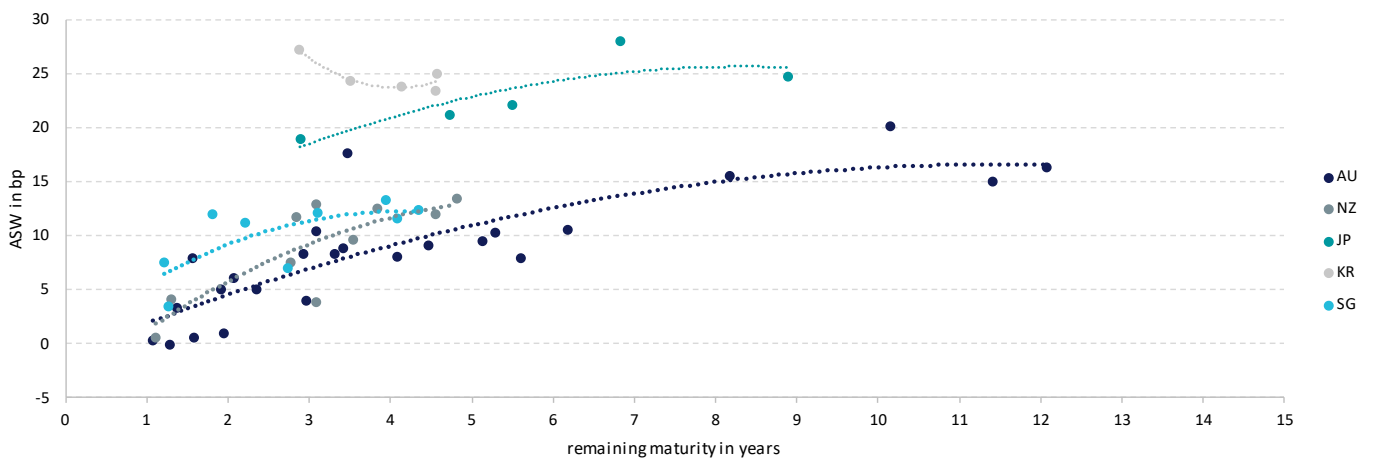
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



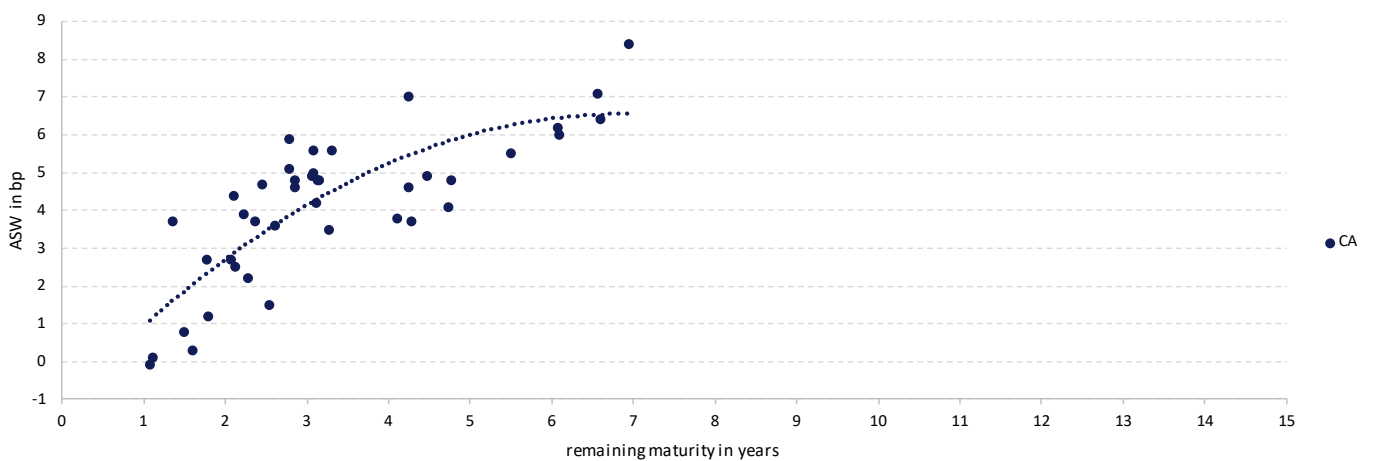
**CEE** 



**APAC** 



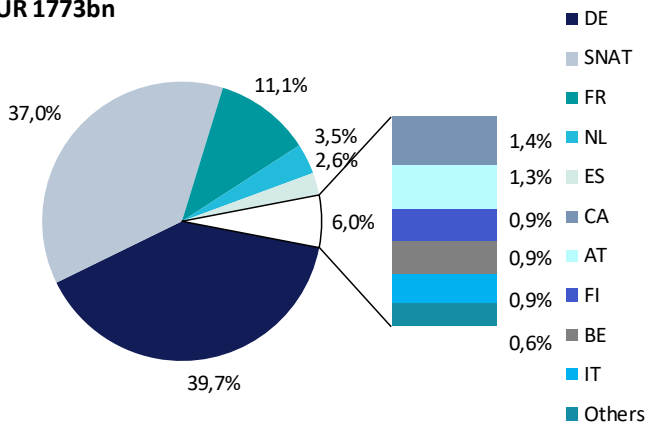
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

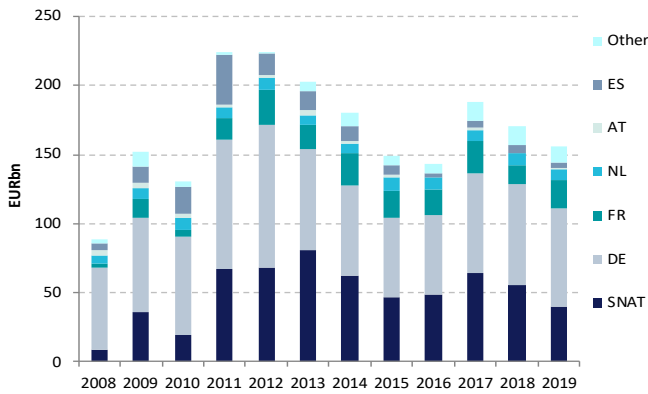
EUR 1773bn



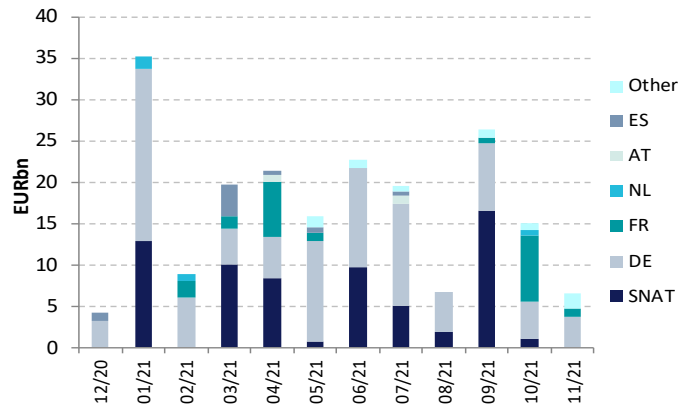
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	704,5	551	1,3	6,3
SNAT	655,9	172	3,8	7,5
FR	197,0	138	1,4	5,2
NL	62,4	64	1,0	6,3
ES	46,1	54	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,7
AT	22,5	24	0,9	5,4
FI	16,4	20	0,8	6,0
BE	16,3	19	0,9	14,3
IT	15,8	20	0,8	6,1

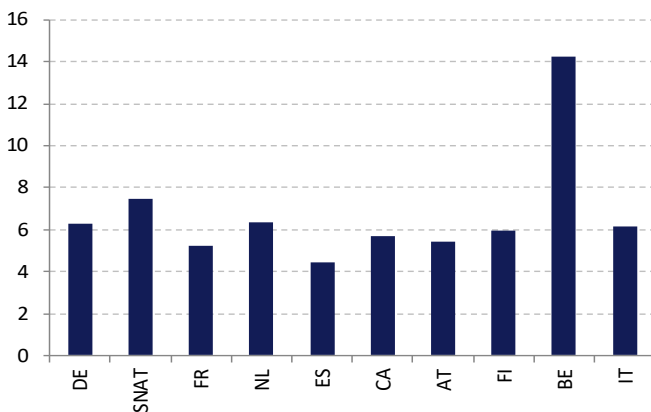
## Benchmarkemissionen je Jahr



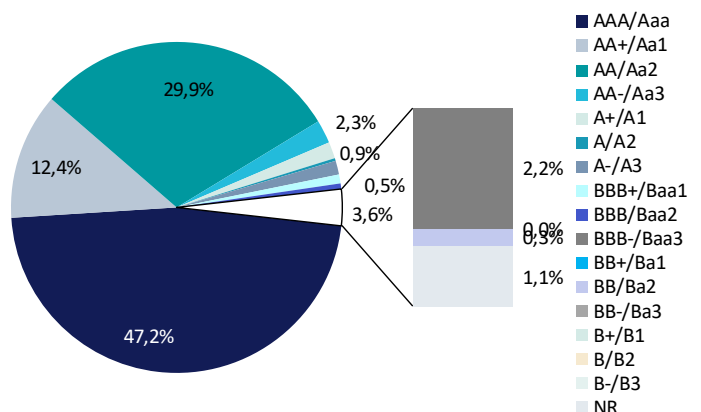
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



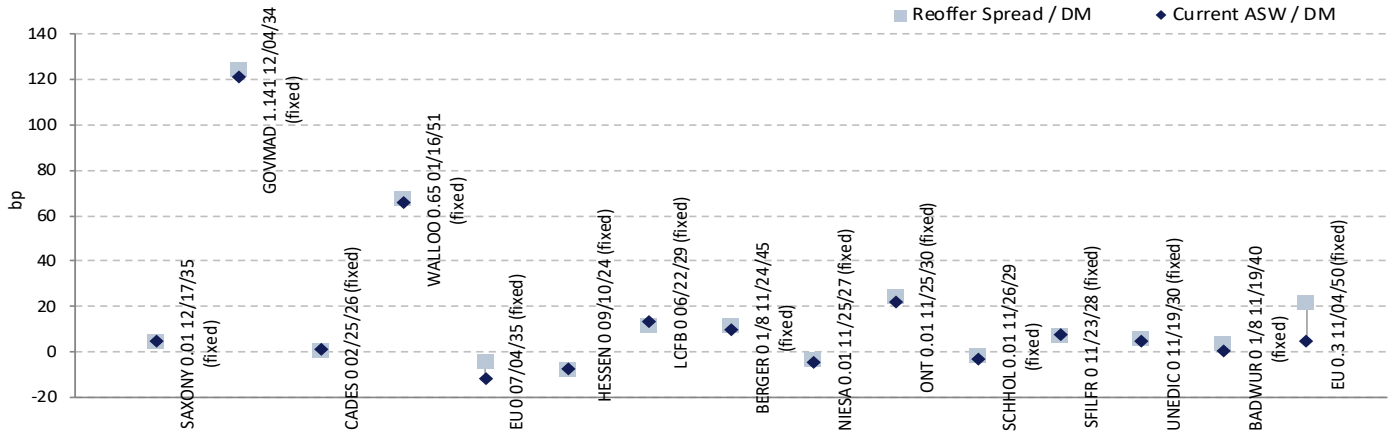
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



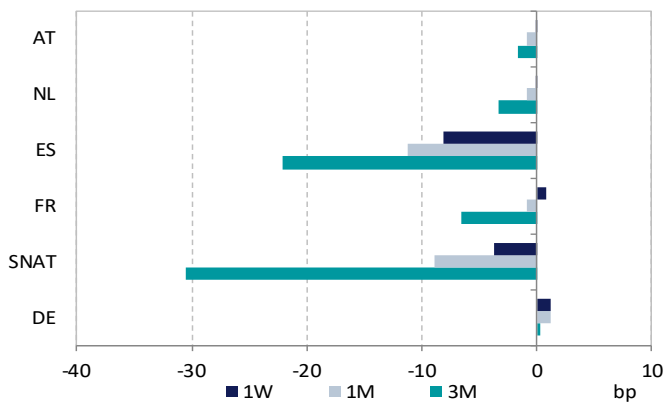
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



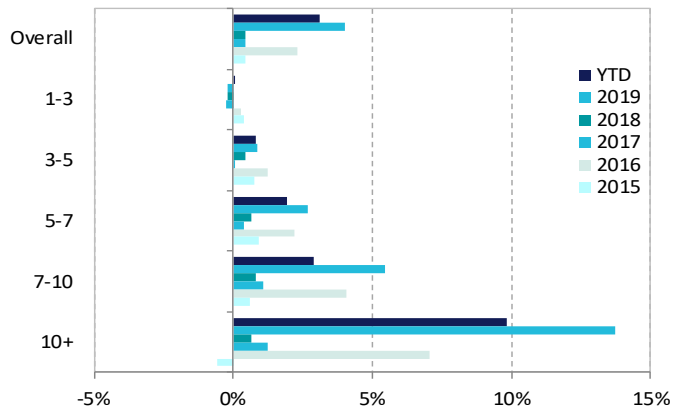
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



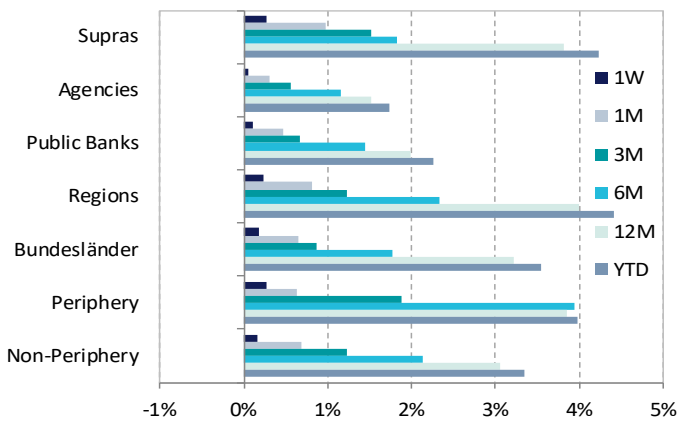
### Spreadentwicklung nach Land



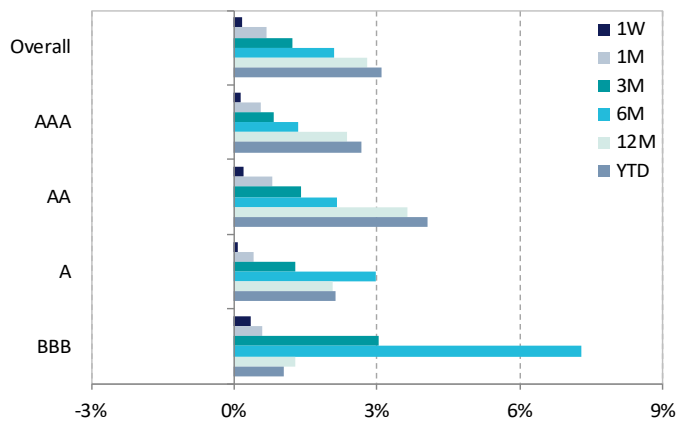
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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

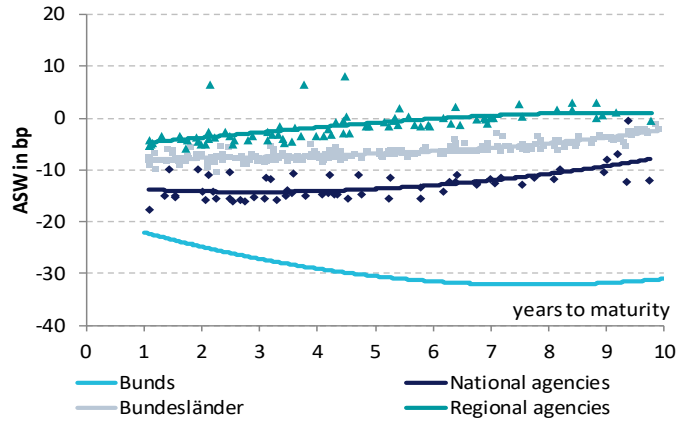


### SSA-Performance nach Rating (Total Return)

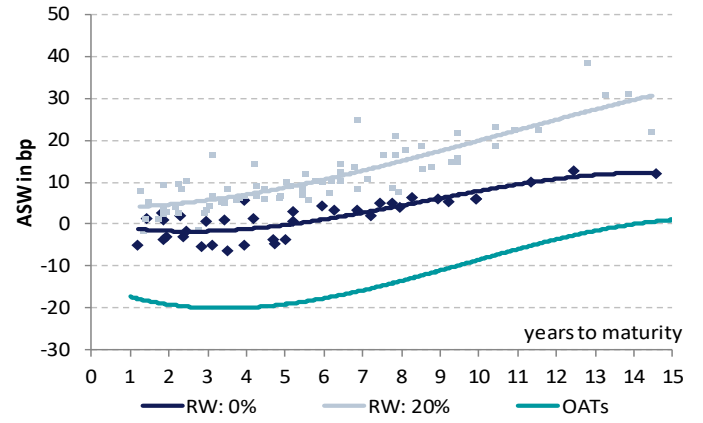


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

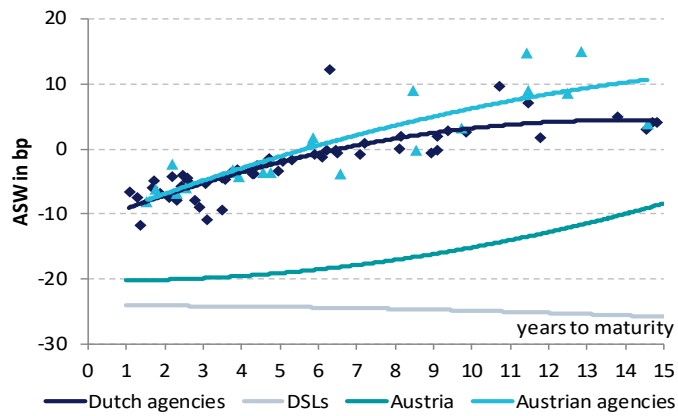
### Germany (nach Segmenten)



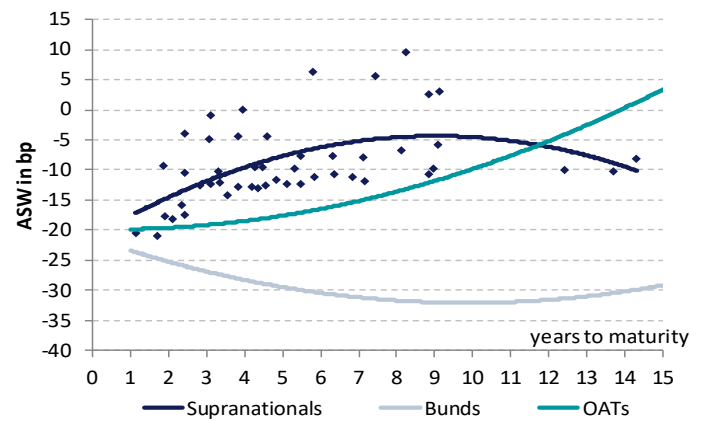
### France (nach Risikogewichten)



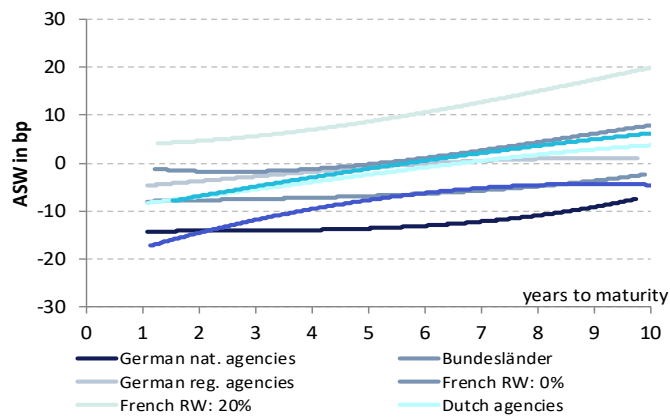
### Netherlands & Austria



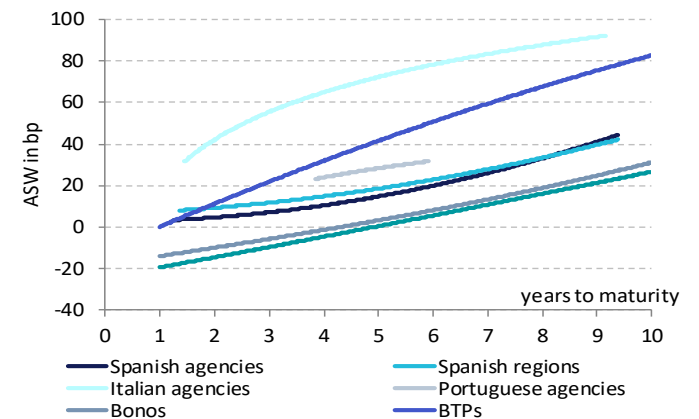
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">47/2020 ♦ 09. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020</li> <li>▪ Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)</li> </ul>
<a href="#">46/2020 ♦ 02. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021</li> <li>▪ Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer?</li> <li>▪ SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand</li> </ul>
<a href="#">45/2020 ♦ 25. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt</li> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Update: Belgische Regionen als Investmentalternative</li> </ul>
<a href="#">44/2020 ♦ 18. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas?</li> <li>▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020</li> <li>▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
<a href="#">43/2020 ♦ 11. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier</li> <li>▪ OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland</li> <li>▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020</li> </ul>
<a href="#">42/2020 ♦ 04. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor</li> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</li> </ul>
<a href="#">41/2020 ♦ 28. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick</li> <li>▪ Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt</li> </ul>
<a href="#">40/2020 ♦ 21. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds</li> <li>▪ Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene</li> </ul>
<a href="#">39/2020 ♦ 14. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus?</li> <li>▪ PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung</li> <li>▪ Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“</li> </ul>
<a href="#">38/2020 ♦ 07. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>▪ Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit</li> </ul>
<a href="#">37/2020 ♦ 30. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich</li> </ul>
<a href="#">36/2020 ♦ 23. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>▪ Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under</li> </ul>
<a href="#">35/2020 ♦ 16. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>▪ Update Down Under: Victoria (TCV)</li> </ul>
<a href="#">34/2020 ♦ 26. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor</li> <li>▪ Update: New South Wales (NSWTC)</li> </ul>
<a href="#">33/2020 ♦ 19. August</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020</li> <li>▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

### SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

### Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



#### Michael Schulz

Head  
+49 511 361-5309  
+49 172 740 4123  
[michael.schulz@nordlb.de](mailto:michael.schulz@nordlb.de)



#### Dr. Norman Rudschuck

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



#### Melanie Kiene

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



#### Henning Walten

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



#### Dr. Frederik Kunze

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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



**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

#### Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

#### Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

#### Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 16. Dezember 2020 08:55h

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

Keine

#### Quellen und Kursangaben

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

#### Bewertungsgrundlagen und 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](http://www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren).

#### Empfehlungssystematik

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

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

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

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

#### Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

**Positiv:** 36%

**Neutral:** 50%

**Negativ:** 14%

#### Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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