

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds	8
Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene	12
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	16
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	21
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	24
Charts & Figures	
Covered Bonds	25
SSA/Public Issuers	31
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

Floor-Analysten:

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

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

Bausparkasse Schwäbisch Hall mit EUR-Benchmarkdebüt; CFF platziert 15y-Bond mit negativer Rendite

Vergangenen Donnerstag hat die Bausparkasse Schwäbisch Hall ihr seit längerem angekündigtes Debüt im EUR-Benchmarksegment vollzogen und damit nur zwei Tage nach dem EUR-Benchmarkdebüt der Wüstenrot Bausparkasse eine weitere Benchmarktransaktion aus dem Bausparkassensektor an den Start gebracht. Der Pfandbrief der Bausparkasse Schwäbisch Hall ging mit einem bereits im Vorfeld festgelegten Volumen von EUR 500 Mio. und einer Guidance von ms +8bp area in die Vermarktungsphase. Mit Orderbüchern von über EUR 1,9 Mrd. wurde der Reoffer-Spread bei ms +4bp festgeschrieben, was in einer Emissionsrendite von -0,267% mündete. Den aktuellen Entwicklungen im Bausparkassensegment widmen wir uns heute [in einem gesonderten Artikel](#). Zu Beginn der aktuellen Handelswoche folgte dann noch eine weitere Emission aus Frankreich. CFF nutzte den Markt einen Tag vor dem EU SURE-Debüt, um noch einen Bond mit einer Laufzeit von 15 Jahren zu platzieren. Das Institut war somit bereits wieder rund einen Monat nach ihrer letzten EUR-Benchmarkplatzierung (EUR 1,25 Mrd.; 10y; ms +7bp) am Markt aktiv und begab EUR 500 Mio. zu ms +8bp. Damit kam der Deal vier Basispunkte enger als die Guidance. Mit EUR 1,1 Mrd. an Orders war der Bond zudem mehr als doppelt überzeichnet. Im Gegensatz zur kürzlich platzierten EUR-Benchmark von CAFFIL mit ebenfalls 15 Jahren Laufzeit (Reoffer: ms +7bp, Rendite: +0,027%) lag die Emissionsrendite mit -0,024% leicht im negativen Terrain. Damit handelt es sich unseren Aufzeichnungen nach um die ersten EUR-Benchmarkanleihe mit einer Laufzeit von mindestens 15 Jahren, die mit einer negativen Emissionsrendite an den Markt gebracht werden konnte. Mit 55% wurde der größte Anteil der Emission an Investoren aus der DACH-Region zugeteilt, während britische und französische Käufer zu 15% bzw. 13% in der Emission vertreten waren. Bei der Investorenart dominierten Banken (62%), gefolgt von Official Institutions (20%) und Asset Managern (18%). Mit den beiden Deals der vergangenen fünf Handelstage stieg das in 2020 emittierte EUR-Benchmarkvolumen auf EUR 84,45 Mrd., verteilt auf exakt 100 Bonds. Mit EUR 27,35 Mrd. (28 Bonds) und EUR 16,75 Mrd. (23 Bonds) kam dabei mehr als die Hälfte des Volumens bzw. der Bonds aus Frankreich und Deutschland. Auf den Plätzen 3 und 4 folgen Kanada (EUR 8,75 Mrd.; 8 Bonds) sowie Norwegen (EUR 5,75 Mrd.; 8 Bonds).

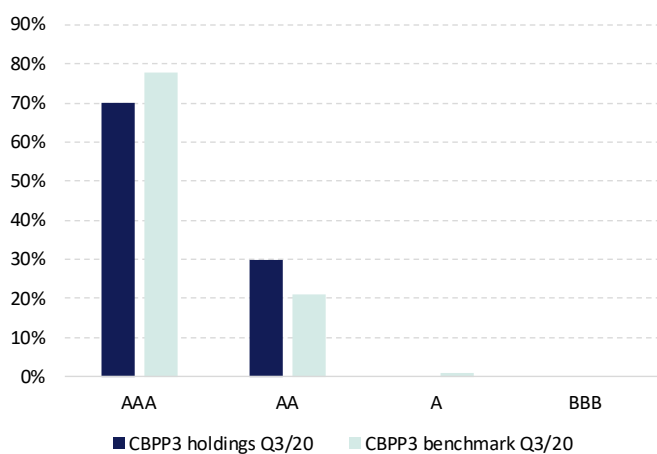
Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
CFF	FR	19.10.	FR00140009U0	15.0y	0.50bn	ms +8bp	- / Aaa / AAA
Bausparkasse Schwäbisch Hall	DE	15.10.	DE000A3H24G6	10.0y	0.50bn	ms +4bp	- / Aaa / -

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

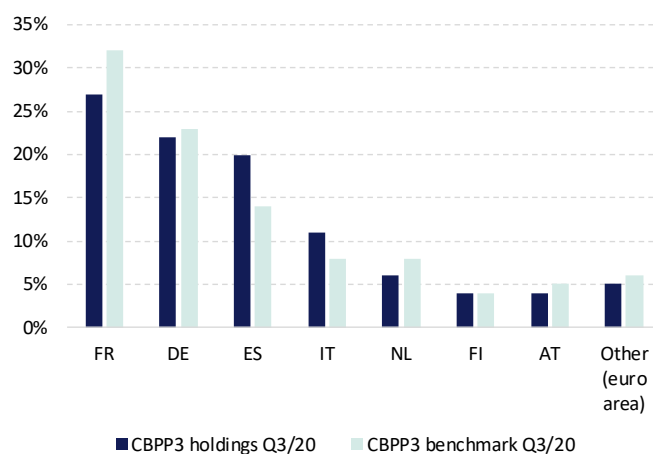
CBPP3-Portfolio mit unveränderter Struktur

Wie im halbjährigen Rhythmus üblich hat die Europäische Zentralbank zum Ende des III. Quartals die Daten bzgl. der Struktur des CBPP3 aktualisiert. Im Vergleich zum Ende des I. Quartals 2020 kann die Struktur sowohl mit Blick auf die Ratings (first-best rating) als auch die geografische Verteilung als unverändert bezeichnet werden. Änderungen liegen lediglich im Bereich von einem bis zwei Prozentpunkten. So stieg der Anteil an AAA-Bonds von 69% auf 70%, während der Anteil an AA-Titeln um eben diesen Prozentpunkt zurückgingen. Eine Anpassung der Benchmark mit Blick auf Ratings erfolgte nicht. Bei der geografischen Aufteilung gab es ebenfalls nur marginale Veränderungen. So stieg der Benchmarkanteil französischer Anleihen um einen Prozentpunkt, während der Anteil an Covered Bonds aus Deutschland ebenfalls um einen Prozentpunkt stieg. Die „größte“ Änderung verzeichneten spanische Covered Bonds, die nach zuvor 22% nun nur noch einen Anteil von 20% aufweisen. Mit den kommunizierten marginalen Veränderungen innerhalb des CBPP3-Portfolios bleibt auch die Abweichung von der selbstdefinierten Benchmark der EZB weiterhin bestehen, wodurch insbesondere französische Titel weiterhin untergewichtet sind, während Titel aus Spanien und Italien unverändert einen größeren Anteil ausmachen, als aus der Benchmark hervorgeht.

CBPP3-Struktur nach Ratings



CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



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

Bank of Canada schraubt Krisenmaßnahmen zurück: Notenbankfähigkeit von „own use“ Covered Bonds wird beendet

Von kanadischen Emittenten selbst einbehaltene CAD Covered Bonds haben (zunächst) ihre Notenbankfähigkeit verloren. Dies hat die Bank of Canada per [Pressemeldung vom 15. Oktober 2020](#) neben weiteren Anpassungen an den im Zuge der Corona-Pandemie eingesetzten Kriseninstrumenten mitgeteilt. Die Notenbank hat ferner entschieden, dass die Änderungen unverzüglich Geltung erlangen und begründet die jüngsten Anpassungen mit der verbesserten Lage am heimischen Finanzmarkt. Nachdem die Notenbank im März 2020 die vorübergehende Anerkennung von own use Covered Bonds als Collateral zuließ, ist das Emissionsvolumen an Covered Bonds in CAD drastisch gestiegen. Von März bis Juni 2020 wurden 23 Bonds im Volumen von CAD 92 Mrd. platziert, die sich auf acht Emittenten verteilen. Auch wenn die Instrumente der Bank of Canada nach unserer Auffassung nicht die gleiche substitutive Beziehung zu Covered Bond-Emissionen aufweisen wie bspw. die TLTRO-III-Tender der EZB, sehen wir durch die Entscheidung durchaus dezente positive Impulse für die Primärmarktaktivität kanadischer Emittenten im EUR-Benchmarksegment.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Der volumenmäßige Urknall der EU-Transaktion – Orderbücher bei EUR 233 Mrd.

Selten starten wir unseren Marktüberblick mit einer Transaktion, da diese Rubrik oft nur die Chronistenpflicht erfüllt: Aber was wir gestern am Markt gesehen haben, war historisch. EUR 17 Mrd. wurden in einer Dual Tranche eingesammelt. Wie von uns in der [vergangenen Ausgabe](#) prognostiziert, handelte es sich um die Laufzeiten zehn und 20 Jahre. Die Volumina teilten sich mit EUR 10 Mrd. auf den kurzen sowie mit EUR 7 Mrd. auf den langen Titel auf. Für die 2030er-Laufzeit erreichte das Orderbuch ein Volumen von mehr als EUR 145 Mrd. und somit fast 15-fache Überzeichnung! Die EUR 88 Mrd. für den zweiten Teil standen für eine Überzeichnung von „nur“ 12,5. Die erzielten Spreads lauteten ms +3bp bzw. +14bp. Die Guidance hatte jeweils drei Basispunkte höher gelegen. Zur Erinnerung: Alle Bonds des nun mit einem Urknall gestarteten SURE-Programms sind Social Bonds (bis zum EUR 100 Mrd.). Wir sind auch am Tag danach noch in gewissem Maße erstaunt. Da es keinen Emissionskalender gibt, ist es Fischen im Trüben, ob und wie oft die EU 2020 noch den Markt anzapft. Aufgrund der Enge der Zeitfenster bis Weihnachten hatten wir im Basisszenario EUR 25 Mrd. bis zum Jahresende angenommen mit Chance auf weniger (EUR 20 Mrd.) bei Startschwierigkeiten oder mit Chance auf mehr (EUR 30 Mrd.).

Social Bonds mit volumenmäßig exponentiellem Wachstum

Wie berichtet schickten sich zwei französische Agencies (CADES und Unédic) in den ersten 10,5 Monaten des Jahres an, sich zu den größten Emittenten am Markt für Social Bonds aufzuschwingen, nachdem sie in diesem Jahr Anleihen im Wert von etwa EUR 25 Mrd. ausgegeben haben. Mit umgerechnet rund USD 27 Mrd. war dies laut Bloomberg fast so viel wie der weltweite Gesamtumsatz in den beiden vorangegangenen Jahren zusammen. CADES emittierte im vergangenen Monat drei Jumbo-Anleihen, nachdem der Arbeitslosenversicherer Unédic laut Bloomberg Anfang des Jahres ähnliche Geschäfte getätigt hatte. Das Gesamtemissionsvolumen der Anleihen, die zur Finanzierung sozial nützlicher Projekte verwendet werden, ist in diesem Jahr bekanntlich sprunghaft angestiegen, was durch die Coronavirus-Ausgaben und die niedrigen Kosten auf dem Markt für ESG-Anleihen zusätzlich angeheizt wurde. Vor der EU-Transaktion stand das Volumen bei weltweit rund USD 70 Mrd. Nun kamen USD 20 Mrd. (EUR-Äquivalent 17 Mrd.) hinzu und wir rechnen bis Jahresende mit dem Übersteigen der 100er-Marke.

Sustainability-linked Bonds (SLBs) in aller Munde

Nicht nur wir, auch unsere Mitbewerber nehmen wahr, dass die Deals mit nachhaltigem Anstrich nicht nur einen oder zwei Basispunkte enger kommen als ihre Pendanten auf der Plain Vanilla-Seite. Zuletzt waren Transaktionen zu verzeichnen, die teilweise eher 20bp enger kamen als die konventionelle Kurve es vermuten ließ. Dies liegt vor allem im Unterschied der Ausgestaltung. Use-of-proceeds normaler Green Bonds kennen nur enge Grenzen und Dokumentation der Projekte. SLBs sind freier in ihrer Gestaltung und Mittelverwendung. Dies mag ggf. mehr für Corporates als für SSAs bzgl. des Pricings gelten. Jedoch wird die EZB ab 01. Januar 2021 SLBs auch als Collateral akzeptieren. Dies fördert die Kreativität der Emittenten mit Blick auf APP und PEPP ganz sicher.

Kaum beschlossen, schon wird der Ruf nach dauerhafter Etablierung laut

Europa muss aus Sicht von EZB-Chefin Lagarde die Gelder aus dem geplanten milliarden-schweren EU-Wiederaufbaufonds (angelegt von 2021 bis 2026) zügig zur Verfügung stellen. Niemand verlässt sich allein auf die EZB, wie z.B. die hiesigen Nachtragshaushalte unterstreichen. Auch die EU und andere drehen große Räder. „Das Ziel der Kommission ist, in der Lage zu sein, diese Mittel Anfang 2021 zu verteilen und dieser Zeitplan muss eingehalten werden“, sagte Lagarde in einem Interview mit der französischen Zeitung „Le Monde“. Reuters hingegen wusste zu berichten, dass die Verhandlungen über die Details allerdings schwierig werden dürften, wie wir ebenfalls vergangene Ausgabe an dieser Stelle diskutiert haben. So wolle der Fraktionschef der konservativen EVP-Gruppe im Europa-Parlament, Manfred Weber, die geplanten Corona-Hilfen blockieren, wenn die Auszahlung nicht an die Wahrung der Rechtsstaatlichkeit gekoppelt werde. Damit zielt er u.a. klar auf Ungarns Orban ab. „Wir brauchen auch einen schnellen Fortschritt auf der politischen Seite, vor allem die Verabschiedung der Maßnahmen durch die nationalen Parlamente“ sagte Lagarde. Die Gelder müssten zielgerichtet sein, ansonsten drohe, dass sie im „administrativen Labyrinth“ verloren gingen und die Hilfen für die Wirtschaft nach der Pandemie versanden. Sie rief zudem dazu auf, den Wiederaufbaufonds dauerhaft zu machen – ein Tabu für manche Länder mit konservativen Regierungen. Wir schätzen die Lage so ein, dass sich gute Elemente ohnehin dauerhaft etablieren und weiterentwickeln. Die KfW zum Beispiel hätte ihrem Namen nach schon vor Jahrzehnten ansonsten die Pforten dichtmachen müssen. Auch beim ESM wird die Transformation zum Europäischen Währungsfonds und damit eine Weiterentwicklung diskutiert. Der einstige Krisengrund ist zum Glück durch erhebliche Anstrengung entfallen. Die EZB tut gut daran, ihre Weiterentwicklung voranzutreiben und nicht anderen Institutionen regelmäßig ungefragt Tipps zu geben. Schließlich mahnt auch niemand eine Beschleunigung der Überprüfung der EZB-Strategie an oder bedrängt die zur Unabhängigkeit verpflichtete EZB. Nur gemeinsam lässt sich diese Pandemie bekämpfen – und dies am besten mehr mit Taten als mit Worten. Lagarde äußerte zudem ihre Sorge, dass die konjunkturelle Erholung vom Corona-Einbruch im Frühjahr an Dynamik zu verlieren drohe. „Seit der Gegenbewegung, die wir im Sommer erlebt haben, war die Erholung ungleichmäßig, ungewiss und unvollständig und läuft jetzt Gefahr, an Schwung zu verlieren.“ Die EZB werde die Entwicklung den Herbst über beobachten. Sollte sich die Lage eintrüben, könne die Notenbank gegensteuern. Die geldpolitischen Möglichkeiten seien noch nicht ausgeschöpft. „Wenn mehr getan werden muss, werden wir mehr tun.“ Wir erwarten im Dezember eine Aufstockung des PEPP um EUR 400 Mrd.

Fundingupdate KfW 2020

Die jüngste 7y-Benchmark (EUR 3 Mrd.) stellte bereits vor Mitte Oktober den letzten Deal im Rahmen des EUR-Benchmark-Programms im Jahr 2020 dar. „Wir haben nun 94% unseres gesamten Fundingziels 2020 von EUR 65 Mrd. aufgenommen. Mit dieser Transaktion konnten wir eine Nachfrage von mehr als EUR 11,9 Mrd. zu einem rekordverdächtig New Issue Premium von +1bp anziehen. Mit einer Gesamtrendite von -0,484% ist dies ein weiterer Beleg für das starke Angebot für die KfW auf den aktuellen Märkten“, so Tim Armbruster Treasurer bei der KfW. Hierbei handelte es sich um die sechste EUR-Benchmark der KfW in diesem von Corona geprägten Jahr. Trotz der neuen Messlatte der EU-Transaktion darf das Orderbuch (EUR 11,9 Mrd.) auch hier mit 158 unterschiedlichen Investoren als voller Erfolg bezeichnet werden. Damit hat Deutschlands größte Förderbank und zugleich nennenswertester Emittent bis Jahresultimo nur noch Kleinigkeiten zu tun (ggf. Green Bond(s), Taps, USD und andere Fremdwährungen). Immerhin gingen in der ersten Jahreshälfte 86 Transaktionen für EUR-Äquivalente 36 Mrd. in 14 Währungen über die Bühne.

Primärmarkt

Die Deals von der EU sowie der KfW wurden bereits weiter oben gewürdigt, sodass wir im heutigen Primärmarkt noch den Rest einordnen wollen. Vergangene Woche hat der ESM einen RfP versendet, um noch vor der EU ins Ziel zu rutschen. Der Deal (EUR 2 Mrd. für vier Jahre zu ms -8bp) lässt den ESM für 2020 ebenfalls seine Fundingtore schließen. Mit über EUR 12,8 Mrd. erfreute sich auch diese Transaktion erheblicher Nachfrage, sodass die Guidance bei ms -8bp noch nennenswerte zwei Basispunkte zu hoch lag. Die EFSF hat noch zwei mögliche Fenster für ihre letzte Transaktion in 2020 (EUR 1 Mrd.). Auf der Länderseite ist ebenfalls noch ordentlich Bewegung im Markt, kein Deal gleicht dem anderen: BADWUR kam mit einem Floater für vier Jahre an den Markt und warb EUR 1 Mrd. ein. Zum Buch wurden keine Details bekannt. Chronologisch folgte ein Tap seitens BERGER. Berlin entschied sich für EUR 250 Mio. in einer 2029er-Laufzeit (zu ms -1bp). BAYERN entschied sich ebenfalls für einen Tap dieser Größe und Laufzeit, kam allerdings bei ms -5bp an den Markt und somit vier Basispunkte enger als die Bundeshauptstadt. Einen Benchmarkdeal für unsere Tabelle lieferte SCHHOL: Das nördlichste Bundesland sammelte EUR 500 Mio. für sechs Jahre zu ms -5bp ein. Die Bücher waren mit EUR 520 Mio. minimal überzeichnet. Einen weiteren Deal brachte BERGER für achte Jahre zu ms -3bp (EUR 500 Mio.). Hier lagen die Bücher aufgerundet bei exakt dieser Summe. Wer Pick-up suchte und wem der Aufschlag der EU noch zu niedrig war – immerhin zahlte Österreich kürzlich für 20 Jahre ms -4bp gegenüber ms +14bp seitens der EU bei besserem Rating – wendete den Blick nach Asien: Die China Development Bank, ein sehr seltener Gast, sammelte EUR 1,25 Mrd. für drei Jahre zu ms +55bp ein. Mit mehr als EUR 5,2 Mrd. waren die Orderbücher prächtig gefüllt und die Guidance von ms +80bp hatte nicht lange Bestand. Immerhin 57% der Nachfrage kam aus Asien selbst. Eine Randnotiz in dieser Rubrik sollen Fremdwährung bleiben: Aber da wir den Welthungertag bzw. World Food Day hier zuletzt hervorgehoben hatten und die damit verbundene Anleihe der Weltbank, sei uns gestattet zu berichten, dass die Dual Tranche in NOK und SEK für je fünf Jahre über die Bühne gegangen ist. Abschließend hat noch das ICO für einen vier- bis sechsjährigen Deal mandatiert. Zeitnah sind gestern bereits die ersten Investorencalls für einen Green Bond gestartet. Kaum wurde in Frankreich seitens der Agence Française de Développement in der vergangenen Woche das neue [SGD Bond Framework](#) (Social Development Goals) veröffentlicht, wurde bereits gestern ein Konsortium für eine siebenjährige Debütanleihe mandatiert. Das Umfeld könnte kaum besser sein, sind doch gigantische EUR 216 Mrd. der EUR 233 Mrd. in den Orderbüchern der EU nicht zum Zug gekommen und bahnen sich demnächst ihren Weg in den (sozialen) Kapitalmarkt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
EU	SNAT	20.10.	EU000A283867	20.0y	7.00bn	ms +14bp	AAA / Aaa / AA
EU	SNAT	20.10.	EU000A283859	10.0y	10.00bn	ms +3bp	AAA / Aaa / AA
SDBC	Other	19.10.	XS2244836354	3.0y	1.25bn	ms +55bp	- / - / A+
ESM	SNAT	19.10.	EU000A1Z99M6	4.1y	2.00bn	ms -8bp	AAA / Aa1 / AAA
BERGER	DE	19.10.	DE000A289LD0	8.0y	0.50bn	ms -3bp	AAA / Aa1 / -
SCHHOL	DE	15.10.	DE000SHFM774	6.0y	0.50bn	ms -5bp	AAA / - / -
BADWUR	DE	14.10.	DE000A14JZQ0	4.0y	1.00bn	6mE-7bp	- / - / AA+

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

Covered Bonds

Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds

Autor: Henning Walten, CIIA

Wüstenrot Bausparkasse und Bausparkasse Schwäbisch Hall mit Debüts

Vergangene Woche haben mit der Wüstenrot Bausparkasse und der Bausparkasse Schwäbisch Hall gleich zwei deutsche Bausparkassen das EUR-Benchmarksegment zur Platzierung von gedeckten Anleihen in Anspruch genommen. Dabei handelte es sich nicht nur um deren jeweiliges EUR-Benchmarkdebüt, sondern auch um die ersten EUR-Benchmarks deutscher Bausparkassen überhaupt. Auch wenn wir bereits über die seit längerem angekündigte Transaktion der Bausparkasse Schwäbisch Hall [berichtet haben](#), bietet sich an dieser Stelle ein erneutes Aufgreifen beider Deals an. Dabei waren die letzten Wochen nicht nur aus Emittentensicht von Interesse für Bausparkassen. Die jüngst vorgeschlagenen [Änderungen mit Blick auf Laufzeitverlängerungen unter dem PfandBG](#) dürften sich auch auf Bausparkassen als Investoren in gedeckte Anleihen im Soft Bullet-Format auswirken.

Wüstenrot-Investoren profitieren vom (regulatorischem) Upgrade

Zu Beginn der vergangenen Woche mandatierte die Wüstenrot Bausparkasse zunächst für einen Deal mit einer Laufzeit von sieben Jahren im Subbenchmarkformat (EUR 250 ≤ X < EUR 500 Mio.). Tags drauf sah bei Buchöffnung alles zunächst auch nach einer Platzierung in diesem Format aus und die Guidance wurde mit ms +11bp area ausgegeben. Mit der Kommunikation des finalen Spreads rund drei Stunden nach Buchöffnung deutete sich hingegen bereits an, dass auf Basis einer Nachfrage von EUR 1,3. Mrd. ein Upgrade ins EUR-Benchmarkformat möglich wäre, weshalb das Volumen zu diesem Zeitpunkt mit EUR 300 -500 Mio. angegeben wurde. Nur rund 30 Minuten später stand dann fest, was sich bereits angedeutet hatte. EUR 500 Mio. wurden zu ms +7bp für sieben Jahre (Emissionsrendite: -0,305%) geprintet. Ein Schritt der aus Sicht regulatorisch getriebenen Investorensicht positiv zu bewerten ist, da sich der Bond hierdurch bspw. [im Rahmen des LCR-Management](#) unserer Ansicht nach als Level 1-Asset klassifiziert. Zudem dürfte der Bond damit Einzug in den iBoxx EUR Covered nehmen und ihm eine breitere Marktaufmerksamkeit zu Teil werden. 73% des Volumens gingen an DACH-Investoren, gefolgt von Käufern aus den Nordics mit 13%. Mit 71% waren zudem Banken am stärksten in dem Deal vertreten. Weitere 16% bzw. 10% gingen an Zentralbanken/OI und Asset Manager

Bausparkasse Schwäbisch Hall mit lang angekündigtem Benchmarkdebüt

Zwei Tage später folgte dann die Bausparkasse Schwäbisch Hall, die nicht nur von vornherein eine Platzierung im Benchmarkformat geplant hatten, sondern diese mit deutlichem Vorlauf auch im Markt kommuniziert hatte. Auch hier wurde auf eine Execution über zwei Tage gesetzt und so folgte auf die Mandatierung am Mittwoch, Donnerstag früh die Buchöffnung bei einer Guidance von ms +8bp area für einen Bond im Volumen von EUR 500 Mio. (WNG) und einer Laufzeit von zehn Jahren. Auch hier lag die Nachfrage mit EUR 1,9 Mrd. deutlich über dem platzierten Volumen. Der finale Spread wurde bei ms +4bp gefixt. Mit rund 73% dominierten DACH-Investoren, gefolgt von Käufern aus den Nordics (21%). Mehrheitlich ging das Volumen dabei an Banken (47%) sowie Asset Manager (34%) und Zentralbanken (10%). Die Rendite lag mit -0,267% ebenfalls im negativen Terrain.

Deckungsstöcke mit ähnlichen Eigenschaften bei unterschiedlichem Volumen

Mit Blick auf die Deckungsstockeigenschaften zeigt sich ein ähnliches Bild, auch wenn das Volumen des Cover Pools der Wüstenrot Bausparkasse mit rund EUR 2,5 Mrd. ca. fünfmal so groß ist wie jenes der Bausparkasse Schwäbisch Hall. Zum aktuellen Stichtag 30. September, wodurch die beiden EUR-Benchmarkdebüts noch nicht im Reporting berücksichtigt wurden, lagen die ausstehenden Volumina bei EUR 1.750 Mio. bzw. EUR 6 Mio. Aus diesem Grund haben wir die jeweils EUR 500 Mio. großen Deals ergänzt, um eine bessere Aussage bzgl. der Übersicherung treffen zu können. Diese liegt unseren Berechnungen nach bei unveränderten Deckungsstöcken bei jeweils rund 12%. Auch mit Blick auf weitere Deckungsstockcharakteristika zeigen sich Ähnlichkeiten bei den beiden Deckungsmassen, was vor dem Hintergrund der Aktivitäten als Bausparkassen aber auch nicht überrascht. So sind in beiden Fällen sämtliche Primärdeckungswerte in Deutschland zu verorten und vollständig in Euro denominated. Auch ein Fokus auf den süddeutschen Raum ist in beiden Pools nicht von der Hand zu weisen, gleiches gilt für den Fokus auf Darlehen zur Finanzierung von Ein- und Zweifamilienhäuser. Einen deutlichen Unterschied gibt es hingegen beim volumengewichteten Durchschnitt des Alters der Darlehen. Während die bisher bereits im EUR-Subbenchmarksegment aktive Wüstenrot Bausparkasse über Deckungswerte verfügt, die bereits seit durchschnittlich 11,4 Jahren bestehen, liegt dieser Wert bei der Bausparkasse Schwäbisch Hall bei lediglich 1,3 Jahren.

Programmdaten: Wüstenrot Bausparkasse**Programmdaten: Bausparkasse Schwäbisch Hall**

30 September 2020		Mortgage	30 September 2020		Mortgage
Covered bonds outst.	EUR 1,751.6m [EUR 2,251.6m]		Covered bonds outst.	EUR 6.0m [EUR 506.0m]	
Cover pool volume		EUR 2,530.3m	Cover pool volume		EUR 567.6m
Current OC (nominal / after BMK issuance)		44.5% / [12.4%]	Current OC (nominal / after BMK issuance)		9,360.8% / [12.2%]
Type		92.6% Residential	Type		91.0% Residential
Main asset class	64.0 %	Single-and two-family houses	Main asset class	71.0%	Single-and two-family houses
Main country		100.0% Germany	Main country		100.0% Germany
Main region		18.6% Bavaria	Main region		32.0% Bavaria
Currencies (Cover Pool)		100% EUR	Currencies (Cover Pool)		100% EUR
Seasoning		11.4y	Seasoning		1.3y
Average weighted LTV		44.4%	Average weighted LTV		51.3%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)		99.3% / 97.7%	Fixed interest (Cover Pool / CBs)		100.0% / 100.0%
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)		- / - / AAA	CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)		- / Aaa / -

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

Bausparkassen nicht nur Emittent sondern auch Investor

Deutsche Bausparkasse befinden sich mit Blick auf die Emission von gedeckten Anleihen auf einem Wachstumspfad, was nicht nur durch die jüngst platzierten EUR-Benchmarks, sondern auch durch die steigende Anzahl an erteilten Pfandbrieflizenzen an Bausparkassen zum Ausdruck kommt. Bausparkassen sind darüber hinaus aber auch als Investoren in Covered Bonds am Markt aktiv. So ordnete die Wüstenrot Bausparkasse zum 30. Juni 25,6% ihrer Kapitalanlage dem Segment „Covered“ zu, welches wiederum zu 39% Deutschland zuzuordnen war. Mit Frankreich (20%), Österreich (16%) und Norwegen (11%) zeigt sich zudem auch eine aktive Investorenrolle im europäischen Covered Bond-Markt. Dabei unterliegt die Investition in Covered Bonds seitens Bausparkassen gewissen Restriktionen seitens der BaFin, die beim Erwerb von Anleihen mit der Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung relevant sind und das Investitionsuniversum ggf. beschränken.

Harmonisierungsinitiative mit potenziellen Auswirkungen auf Bausparkassen

Neben den jüngsten positiv zu bewertenden Entwicklungen aus Emittentensicht am Bausparkassenmarkt sind deutsche Bausparkassen ebenso auf der Investorensseite mit dem Thema Laufzeitverlängerung konfrontiert. So sieht die [vor zwei Jahren angepasste Verwaltungspraxis der BaFin](#) Investments in Covered Bonds mit der Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung nur in einem engen Rahmen vor. Demnach müssen hierzu zwei Bedingungen erfüllt sein, damit deutsche Bausparkassen in Einklang mit §4(3) Nr. 5 BSpKG (Bausparkassengesetz) Investments in Soft Bullet-Bonds tätigen können. Demnach muss dem Trigger Event zur Auslösung der Laufzeitverlängerung (i) ein Insolvenzeröffnungsgrund im Sinne der Insolvenzordnung (InsO) vorliegen und (ii) eine Laufzeitverschiebung darf zudem nur einmalig und um maximal zwölf Monate erfolgen, womit der kleine Markt für CPT-Bonds deutschen Bausparkassen verschlossen bleibt. Während die zweite Anforderung aktuell vergleichsweise einfach festgestellt werden kann, ist insbesondere die klare Bestimmung sowie rechtliche Einordnung des Auslösers einer potenziellen Laufzeitverlängerung derzeit deutlich komplexer, da Soft Bullet-Strukturen derzeit mehrheitlich durch vertragliche Lösungen implementiert sind und damit den Aufwand deutlich erhöhen. Die Verbreitung vertraglicher Trigger Events ist dabei auch Thema im Rahmen der Harmonisierungsinitiative bzw. Covered Bond-Richtlinie und soll künftig gesetzlich geregelt werden und Laufzeitverlängerungen nur durch spezifische gesetzliche Auslöser anstoßen und damit keinesfalls nach eigenem Ermessen des Emittenten erfolgen können.

Gesetzliche Regelung von laufzeitverlängernden Strukturen positiv für Bausparkassen

Aus unserer Sicht dürfte durch die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung von Soft Bullet- (und CPT-) Strukturen die Komplexität im Rahmen des Abgleichs mit den Anforderungen der BaFin zum Covered Bond-Investment für deutsche Bausparkassen spürbar abnehmen. Während aktuell eine entsprechende Beurteilung auf Programmebene bzw. ggf. sogar auf Emissionsebene erfolgen muss, dürften unserem Verständnis nach künftig Einschätzungen auf Basis von Rechtsräumen erfolgen und damit bei einem positiven Votum sämtliche Soft Bullet-Strukturen einer Jurisdiktion zum Investment für Bausparkassen in Frage kommen. Idealerweise erfolgt eine solche Einschätzung dabei durch die nationale Aufsichtsbehörde, um somit ein einheitliches Verständnis bzgl. der Äquivalenz rechtlicher Regelungen zur Auslösung der Laufzeitverschiebung zur Verfügung zu stellen.

Deutschland: Referentenentwurf vs. Verwaltungspraxis

Auch für das Pfandbriefgesetz bildet der [Artikel 17 der Covered Bond-Richtlinie](#) die Grundlage der künftig einzuhaltenden Rechtsbestimmungen. Der hierzu entworfene Gesetzesvorschlag sieht dabei, wie vergangene Woche an dieser Stelle dargestellt, die Möglichkeit einer Laufzeitverlängerung von bis zu zwölf Monaten, verteilt auf zwei Abschnitte mit jeweils sechs Monaten, vor. Damit steht der Entwurf im Widerspruch zur aktuellen Verwaltungspraxis der BaFin, welche lediglich eine einmalige Fälligkeitsverschiebung zulässt und somit eine Investition in Pfandbriefe seitens deutscher Bausparkassen unmöglich machen würde. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass eine entsprechende Anpassung der Verwaltungspraxis erfolgen dürfte und somit Auswirkungen auf sämtliche Soft Bullet-Bonds hätte. Mit Blick auf deutsche Pfandbriefe wäre hierzu lediglich die Streichung der „einmaligen“ Verlängerung von Nöten, da das Trigger Event die Einsetzung des Sachwalters darstellt, welcher im Insolvenzfall das Management des Deckungsstocks übernimmt. Zudem handelt es sich unserer Ansicht nach bei der derzeit im Entwurf enthaltenen Fassung bzgl. der Laufzeitverlängerung um eine strengere Auslegung der BaFin-Anforderungen, da die Laufzeit unter Umständen lediglich um sechs Monate verlängert wird.

Fazit

Mit den in der vergangenen Woche platzierten Deals der Wüstenrot Bausparkasse und Bausparkasse Schwäbisch Hall ist der deutsche Bausparkassensektor um das Funding-instrument gedeckte EUR-Benchmarkanleihe reicher und dürfte damit den Weg weiterer Bausparkassen an den Markt ebnen. Aber nicht nur aus Emittentensicht ist der Bausparkassensektor betroffen. Auch mit Blick auf die Anforderungen an Investitionen in Covered Bonds mit der Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung seitens der deutschen Bausparkassen wird es perspektivisch zu Anpassungen an der Verwaltungspraxis der BaFin kommen (müssen), da der jüngst vorgestellte Entwurf zur Anpassung des PfandBG aktuell im Widerspruch zu eben dieser Praxis steht und lediglich Investments in Soft Bullet-Bonds mit der Möglichkeit zur einmaligen Verlängerung ermöglicht, wohingegen das Bundesministerium der Finanzen in ihrem Entwurf eine Verlängerung von maximal zwölf Monaten verteilt auf zwei Perioden zu je sechs Monaten vorsieht. Dieser Widerspruch dürfte unserem Verständnis nach seitens der BaFin im Vorfeld des Inkrafttretens des neuen PfandBG aufgelöst werden, da es sich hierbei im einfachsten Fall lediglich um die Streichung des Zusatzes „einmalige Verlängerung“ handelt. In diesem Zuge würden sich somit auch die Anforderungen an die Investments in sämtliche Soft Bullet-Bonds ändern. Ob die BaFin hierzu lediglich eine Streichung in Betracht zieht oder die Anforderungen nach Abgleich mit den europäischen Rechtsgrundlagen zur Laufzeitverlängerung gänzlich anpasst ist momentan noch nicht bekannt. Wir sehen an dieser Stelle die Möglichkeit der BaFin die aus unserer Sicht recht komplexen Anforderungen zu überarbeiten und Bausparkassen das Investment in Soft Bullet-Bonds, die der Covered Bond-Richtlinie unterliegen, zu vereinfachen und damit das potenzielle Investmentuniversum für Bausparkassen nachhaltig zu erweitern.

Covered Bonds

Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene

Autor: Dr. Frederik Kunze

„Payment Holidays“ und Zahlungsmoratorien haben ein Verfallsdatum

Im Zuge der ökonomischen Verwerfungen im Kontext der Corona-Pandemie wurden in einer Vielzahl von Covered Bond-Jurisdiktionen Maßnahmen oder gesetzliche Vorgaben auf den Weg gebracht, welche es den Kreditnehmern ermöglichen bzw. ermöglichten Zins- bzw. Tilgungsleistungen für einen gewissen Zeitraum zu stunden (vgl. auch [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 01. April 2020](#)). Das Spektrum der konkreten Ausgestaltungen der Maßnahmen ist ähnlich breit gefächert wie der Grad der Inanspruchnahme durch die Kreditnehmer. Gleichwohl kann unter dem Strich konstatiert werden, dass die bestehenden Möglichkeiten auch dazu beigetragen haben, den Anteil der Non-performing Loans (NPL) auf Seiten der Banken und in einigen Fällen auch in den entsprechenden Deckungsstöcken niedrig zu halten. In diesem Kontext darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die außerordentlichen Maßnahmen, welche im Zuge der Corona-Krise auf den Weg gebracht wurden, zeitlich begrenzt sind. Entsprechend haben beispielsweise auch jüngst die Risikoexperten von Fitch auf das Verfallsdatum der diversen Instrumente hingewiesen und dabei auch mögliche Anstiege bei den rückständigen Forderungen auf Seiten der Emittenten bzw. Deckungsstöcke hingewiesen. Wir schließen uns der Schlussfolgerung von Fitch an, nach der u.a. der Dual Recourse-Charakter von Covered Bonds sowie bestehende Liquiditätsanforderungen mögliche Belastungen für die Programme abfedern sollten. Gleichwohl weist Fitch zu Recht auf die nunmehr zu erwartenden Anstiege bei den rückständigen Forderungen hin. Zudem zeigen die jüngst zu beobachtenden weltweiten und breit gestreuten Anstiege der COVID19-Infektionszahlen das Potenzial für weitere konjunkturelles Störungspotenzial an. In diesem Zuge sind neuerliche Auslöser für NPL-Anstiege nicht auszuschließen. Wir möchten im Rahmen des nachfolgenden Artikels daher vor allem einen Überblick über den Umgang mit rückständigen Forderungen in den Deckungsstöcken geben, da es hier auf Jurisdiktionsebene durchaus nennenswerte Unterschiede gibt, die nach unserem Verständnis auch die vollumfängliche Umsetzung der Vorgaben zur EU Covered Bond-Harmonisierung in den nationalen Gesetzgebungen überdauern sollten.

Unterschiedlicher Umgang mit rückständigen auf Länderebene

Grundsätzlich sind bei der Handhabung von mit Zins und/oder Tilgung in Rückstand befindlichen Darlehensforderungen in Deckungsstöcken vielseitige Ansätze denkbar, die insbesondere vom unveränderten Verbleib im Cover Pool, der Nichtberücksichtigung bei Deckungsrechnungen bzw. Übersicherungsquoten bis hin zur Aussteuerung der Forderungen (vollumfänglich oder nur mit den rückständigen Darlehensanteilen) reichen können. In der Praxis nimmt der gesetzlich vorgeschriebene Umgang mit rückständigen Forderungen auf Jurisdiktionsebene in der Folge ebenfalls unterschiedliche Formen an. So gibt es durchaus Gesetzgebungen, die keine konkrete Vorgehensweise vorschreiben, während wiederum in anderen Covered Bond-Rahmenwerken ein vergleichsweise strenger Umgang vorgeschrieben ist. Hinzu kommt, dass die gesetzlichen Vorgaben auch in Einheit mit nationalen Marktstandards bzw. der üblichen Praxis zu bewerten sind.

Moody's bewertet gesetzliche Regelungen mit Blick auf Non-performing Assets

Die unterschiedlichen gesetzlichen Vorgaben aber auch Marktstandards bewerten auch die Risikoexperten von Moody's im Zuge ihrer regelmäßigen Analysen bzw. Gegenüberstellung verschiedener Covered Bond-Gesetzgebungen. In der nachfolgenden Tabelle werden – sofern vorhanden – sowohl die Einklassifizierungen der entsprechenden Regelungen bzw. Marktstandards durch Moody's als auch auszugsweise die nationalen Vorgaben für ausgewählte Jurisdiktionen dargestellt. Aus der Tabelle geht die breite Fächerung der Vorgehensweise hervor. So weist ganz aktuell die vergleichsweise junge Covered Bond-Gesetzgebung Estlands keine entsprechenden Vorschriften auf, so dass Moody's diese Regelung zu den schwächeren Vorgaben mit Blick auf den Umgang mit NPLs zählt. Auch etabliertere Märkte, wie beispielsweise Frankreich (Moody's Score: Average) und Deutschland (Average), unterliegen keinen gesetzlichen Vorgaben. Gleichwohl weist Moody's für französische SFH-Strukturen auf die Marktpraxis hin, welche bei der Berechnung zusätzlicher vertraglichen OC-Quoten eine Berücksichtigung von NPLs ausschließt. In Italien (Strong) wird zwar keine NPL-Aussteuerung aus den Deckungsstöcken vorgeschrieben. Allerdings sind NPLs in den gesetzlich vorgeschriebenen Asset Coverage Tests nicht zugelassen. Das spanische Rahmenwerk für Covered Bonds (Average) unterscheidet zwischen Cédulas Hipotecarias (CH) und Cédulas Territoriales (CT). Während für CT keine Vorgaben existieren, gilt für CH eine Aussteuerung bei den Deckungsrechnungen grundsätzlich als vorgeschrieben. Allerdings gilt dies nur für den tatsächlich rückständigen Anteil der entsprechenden Forderung.

Moody's Sector Comment: Umgang mit rückständigen Forderungen in ausgewählten Ländern

Country / Score	Treatment
Australia / Average (MP: strong)	Non-performing loans (greater than three months in arrears) may remain part of the cover pool , but are given no value in the calculation of the ACT , which determines the level of covered bond issuance and OC
Belgium / Strong	Assets which are non-performing at the time of registration cannot be registered and are therefore excluded from the cover pool. For this purpose, a loan will be considered as non-performing if (1) the borrower is in arrears on any interest or principal payment for more than 90 days; or (2) the issuer considers that the borrower is unlikely to fully comply with its payment obligations unless the issuer takes enforcement measures. If a loan is part of the cover pool and defaults after its registration date, it will remain part of the cover pool . However, for the purpose of the OC test and the 85% core assets coverage test, the following haircuts apply : (1) 100% (i.e. value of zero) for non-performing loans (pursuant to the above mentioned definition); (2) 50% if the loan is in arrear for more than 30 days.
Canada / Strong	Non-performing loans (greater than three months in arrears) remain part of the cover pool , but are given no value in the calculation of the ACT , which determines the level of covered bond issuance and OC.
Denmark / Average	There is no requirement under the law to remove and replace non-performing loans . However a non-performing loan would be provisioned against, reducing cover pool equity, and the equity would then be replenished if necessary to maintain it at the legal minimum.
Finland / Strong	Non-performing assets may not be taken into account when calculating the total amount of cover pool assets for the purpose of the cover tests . We understand that under FFSA guidelines, assets should be recorded as non-performing for their entire principal amount if either interest or principal is in arrears for 90 days. OC above the legal minimum might include non-performing assets if these are retained in the cover pool.
France / Average (MP for SFH only: strong)	Law does not provide any specific treatment for loans that are non-performing . Consequently, they may be included in the calculation of the minimum OC test. In practice, non-performing assets are excluded in the calculation of additional contractual OC tests, which are included in all SFH structures.
Germany / Average	Law does not provide any precise treatment for loans that are non-performing . If a loan in the cover pool has a provision made against it, then the loan amount included in the cover tests may need to be reduced.
Ireland / Average	Non-performing loans cannot be included in the cover pool . However, loans that become non-performing do not have to be removed and continue to count for the purposes of the legal and contractual OC tests. In practice, issuers remove non-performing loans from the cover pools, usually at month-end or ahead of a bond issue.

Moody's Sector Comment: Umgang mit rückständigen Forderungen in ausgewählten Ländern (Fortsetzung)

Country / Score	Treatment
Italy / Strong	Law does not require that non-performing loans be removed from the cover pool. However, non-performing loans are not permitted to be taken into account for the legal asset cover tests. Because the legal tests do not specify any OC level, OC which is committed through contractual tests may include non-performing loans. In practice, non-performing assets are totally or partially excluded from the calculation of contractual OC and defaulted loans (typically loans which are more than 180 days in arrears) are not considered for the contractual tests prior to an issuer event of default, and only partially thereafter.
Korea / Average	Non-performing loans (greater than three months in arrears) may remain part of the cover pool and be included in the minimum legal OC and the contractual OC.
Netherlands / Strong	Non-performing mortgage loans may remain in the cover pool. However, these loans will not count towards the legal minimum OC and will be given reduced or no value in the ACT , although the loans will serve as voluntary OC. Non-payment is defined as in line with CRR Art 178, which specifies 180 days past due for residential mortgage loans.
Norway / Strong	Non-performing assets may not be taken into account for the cover pool tests, but may remain in the cover pool. The covered bond law does not define when an asset becomes non-performing but we understand that, for residential mortgage loans, this would typically be at 90 days past due.
Poland / Strong	The covered bond law is silent on the treatment of non-performing assets (typically 180 days past due). However, the secondary regulation issued by the Minister of Finance requires issuers to disregard non-performing loans for the purposes of the legal minimum OC, the coverage test and the 12-month liquidity test.
Portugal / Strong	Law requires that non-performing loans (defined as in arrears for 90 days or more) be removed from the cover pool. OC in either committed and voluntary form therefore excludes non-performing assets. After issuer default, the cover pool administrator is likely to have some discretion to retain non-performing assets in the cover pool, as is not expected to replace them.
Singapore / Average (MP: strong)	Law does not contain any provisions on treatment of non-performing assets. Contractually, non-performing loans (greater than three months in arrears) may remain part of the cover pool, but are given no value in the calculation of the ACT.
Slovakia / Strong	Non-performing assets may not be taken into account for the calculation of OC and must be removed from the cover pool.
Spain / Average	For Cédulas Hipotecarias (CH) any part of a loan that has become due and payable, but remains unpaid, will be excluded from the asset cover (i.e., minimum OC) test. However the outstanding balance of such a loan that is not yet due and payable will continue to be included in the cover test. For Cédulas Territoriales (CT) , there is no exclusion of non-performing assets from the asset cover (minimum OC) test.
Sweden / Strong	Loans in the cover pool that are 60+ days past due may not be included in the nominal and NPV cover tests.
United Kingdom / Average (MP: strong)	Non-performing mortgage loans may remain in the cover pool as there is no treatment for them specified under the law. However, market practice is to give non-performing assets reduced value for the purpose of calculating the ACT (generally based on the asset's LTV), or no value in the case of assets that are in effect defaulted. Non-performing loans may also be repurchased by the issuer.
Estonia ¹	Law does not contain any specific requirements on the treatment of loans that become non-performing after their inclusion in the cover pool.
Luxembourg ²	LdG Publique: Law does not contain any specific requirements on the treatment of loans that become non-performing after their inclusion in the cover pool. LdG Renewable Energy: partial or complete loan will be excluded from calculation of collateral value (threshold for complete loan exclusion 1% of nominal or current value of loan).

Quelle: Moody's-Berichte, Score-Ausprägungen: strong / average / weak; MP = Market Practice; NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

¹ Moody's zählt den Umgang mit NPL zu den Schwächen der Gesetzgebung; ² Keine Moody's-Klassifizierung verfügbar (Quelle: LdG Gesetzgebung)

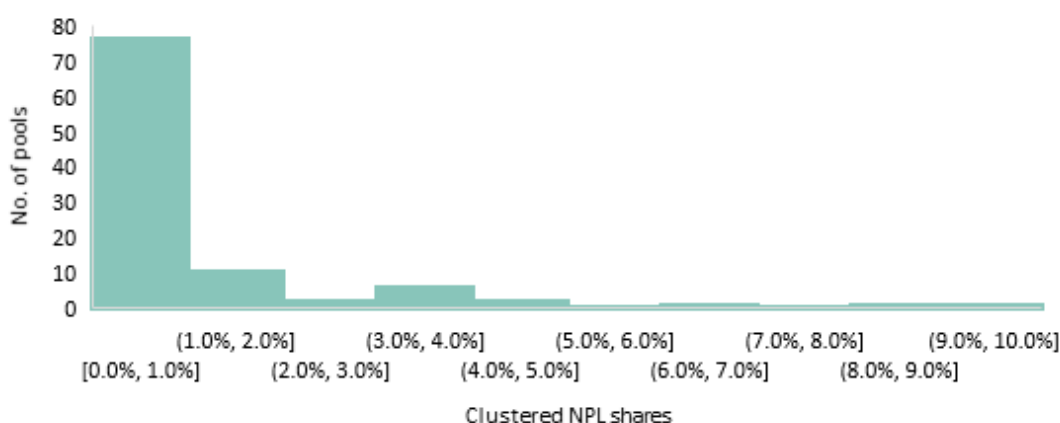
NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2020: NPL-Anteile in Cover Pools

Mit Blick auf die NPL-Anteile in den Deckungsstöcken kann bisher festgehalten werden, dass die Anteile insgesamt vergleichsweise gering sind – auch wenn das Ausmaß der Corona-Krise hier noch nicht vollends enthalten ist. Als eine vergleichende Datenbasis dient uns der [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2020](#), welcher die Cover Pools von EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmark-Emittenten gegenüberstellt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die fast 260 betrachteten Cover Pools auch weitere Programme der Emittenten miteinschließen (so z.B. aus Exportfinanzierungen bestehende Deckungswerte).

Datenbasis zeigt niedrige NPL-Quoten auf – mit wenigen Ausnahmen

Von den betrachteten Deckungsstöcken weisen 99 Cover Pools NPL-Quoten von größer als 0% auf. Hier liegt der Schwerpunkt der Verteilung jedoch eindeutig auf denjenigen Cover Pools, deren NPL-Quote maximal 1% beträgt. Bei den Programmen mit vergleichsweise hohen NPL-Quoten (Anteil >2%) handelt es sich maßgeblich um Mortgage Covered Bonds aus Italien (4 Programme) sowie Spanien (8). Auch der NORD/LB Cover Pool zu den Schiffshypothekendarlehen weist eine NPL-Quote von 3,78% und damit mehr als 2% auf. Insgesamt sind die NPL-Quoten damit aber wie eingangs erwähnt vergleichsweise niedrig. Insofern ist auch die Bewertung des Umgangs mit rückständigen Forderungen, welcher durch Gesetz und Marktstandard vorgegeben ist, dahingehend zu relativieren. Tatsächlich muss aber perspektivisch – auch als Folge der COVID19-Pandemie – damit gerechnet werden, dass die NPL-Quoten in einigen Cover Pools steigen dürften. Dies gilt insbesondere dann, wenn die rückständigen Forderungen seitens der Emittenten nicht (mehr) durch Performing Assets substituiert werden könnten. Die Zahlungsmoratorien bzw. Payment Holidays können einen gewissen Aufschluss über zukünftig möglicherweise neu hinzukommende NPLs geben, ohne dass – allein schon aufgrund der Komplexität der Vorgehensweisen auf Länderebene – hierbei ein Automatismus in der Form unterstellt werden darf, dass es zwangsläufig zu analogen NPL-Anstiegen kommen muss. Seitens des European Covered Bond Council (ECBC) wurde mit Blick auf das Reporting der Emittenten auf die Möglichkeit für Zahlungsaufschübe reagiert. Seit dem 09. Juni 2020 enthält das [HTT Template](#) nunmehr ein optional zu befüllendes Tabellenblatt zum Einfluss von COVID19 auf den Deckungsstock („COVID-19 Impact Tab“). Sobald sich diese Reportingmöglichkeit über die breite der auf Basis des HTT berichtenden Emittenten etabliert hat, sehen wir hier eine sinnvolle Verwendung für die Risikobeurteilung für die kommenden Quartale.

Histogramm NPL-Quoten Cover Pools NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2020



Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit

Der Umgang mit NPLs in den Deckungsstöcken von Covered Bond-Programmen weist im internationalen Vergleich nennenswerte Unterschiede auf, die auch durch die EU Covered Bond-Harmonisierung nicht nivelliert werden. Vor dem Hintergrund nicht auszuschließender NPL-Anstiege bei einigen Emittenten ergibt sich theoretisch auch Veränderungspotenzial mit Blick auf die NPLs in Cover Pools. Von einem Fundamentaltreiber mit Blick auf Spreadbewegungen würden wir insbesondere mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment aber nicht sprechen wollen.

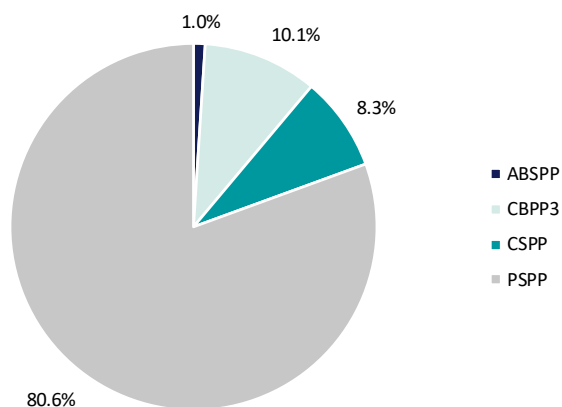
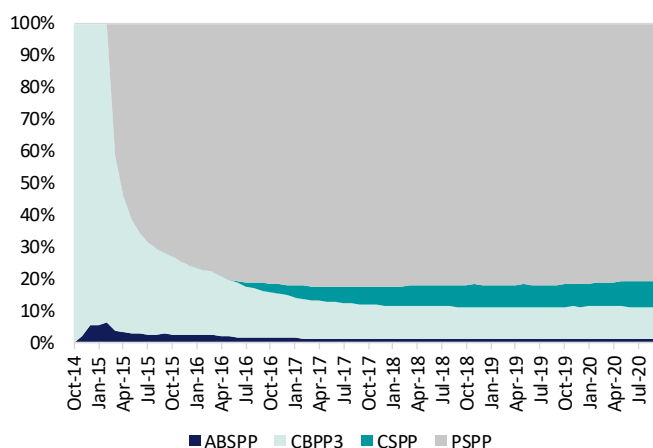
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

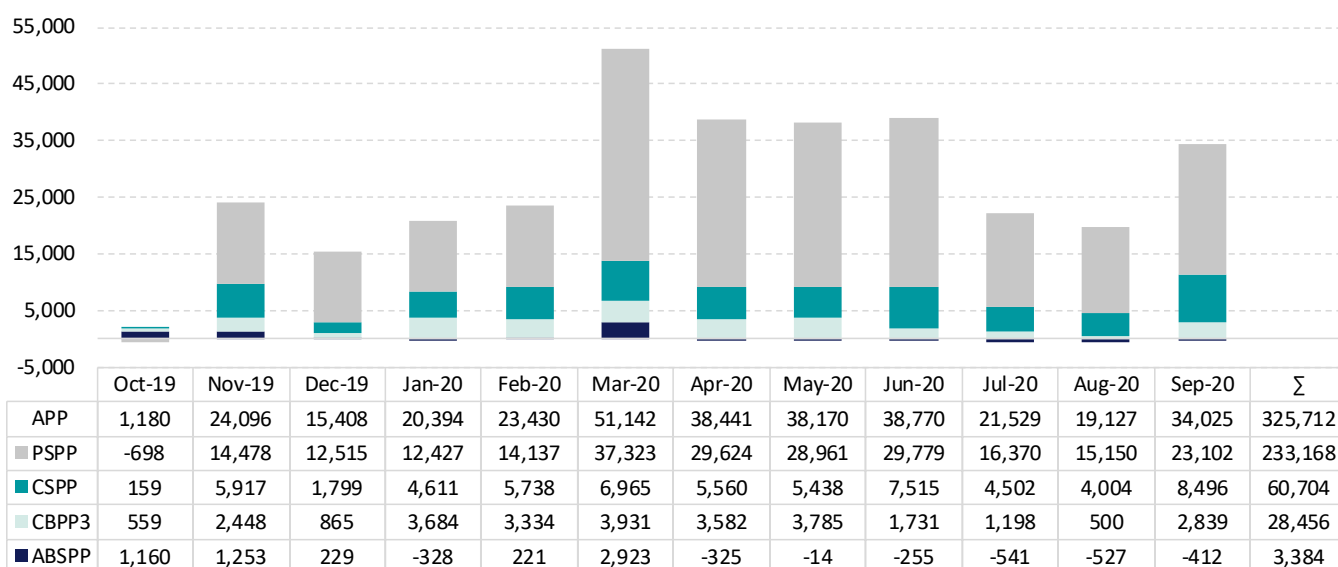
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-20	29,542	284,464	228,224	2,273,588	2,815,818
Sep-20	29,124	286,852	236,349	2,290,140	2,842,465
Δ	-418	2,388	8,125	16,552	26,647

Portfoliostruktur

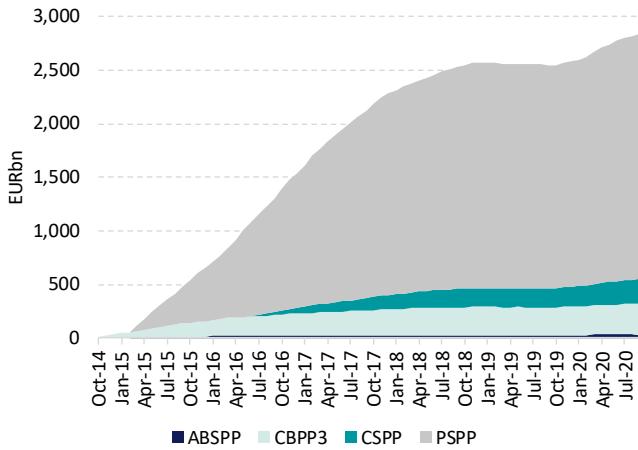


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

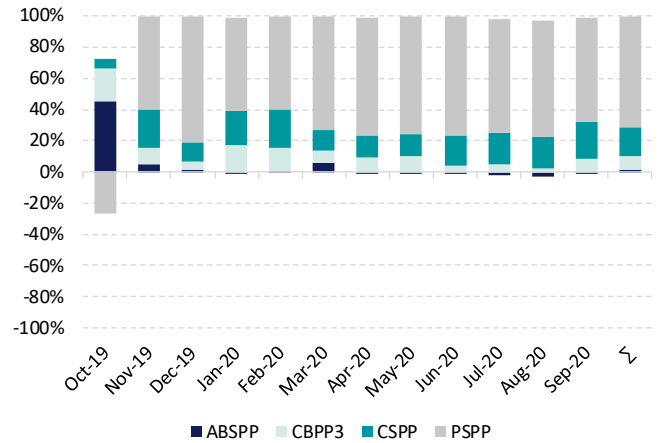


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

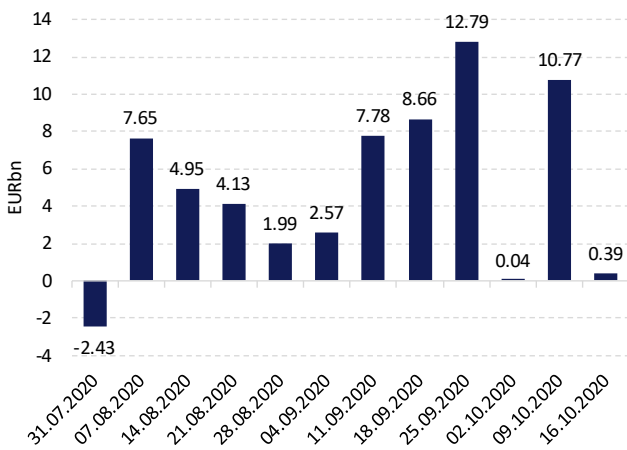
Portfolioentwicklung



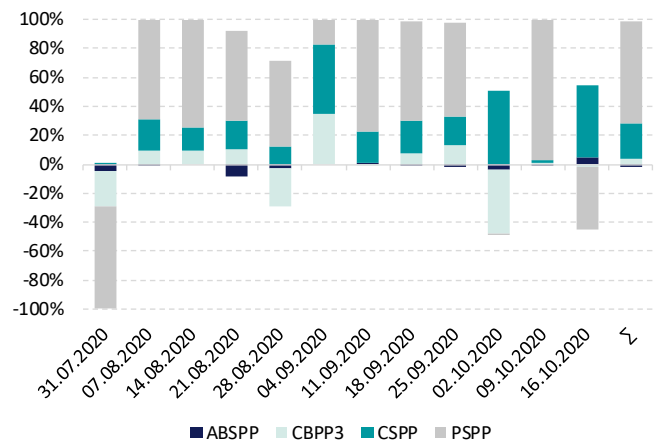
Verteilung der monatlichen Ankäufe



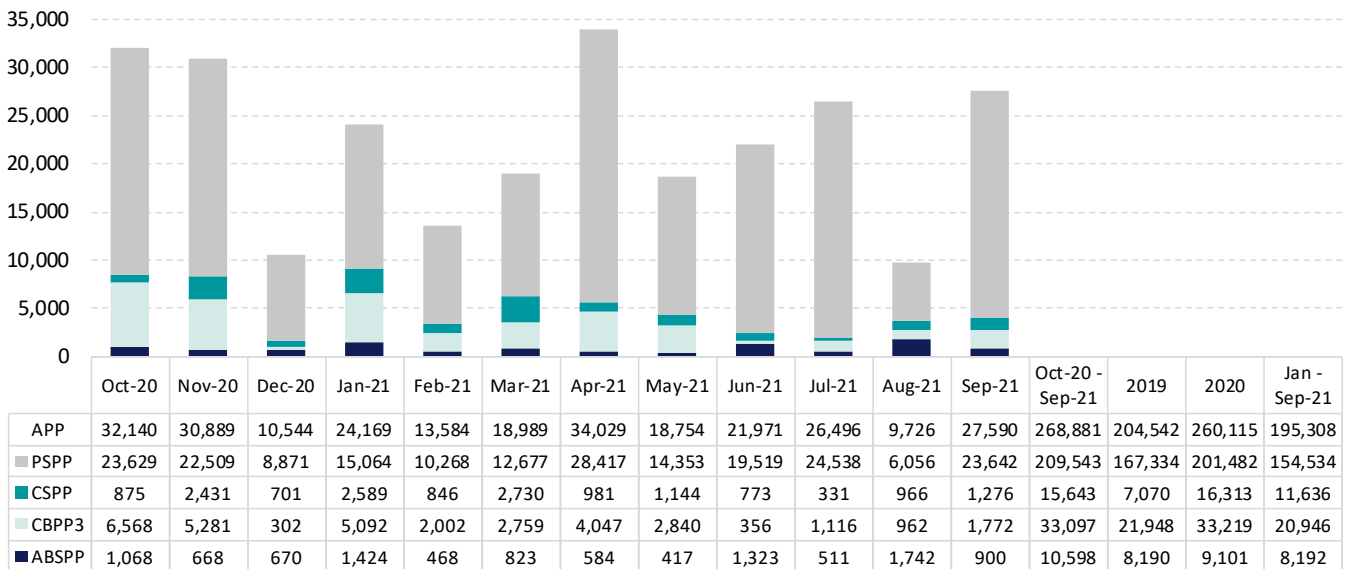
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



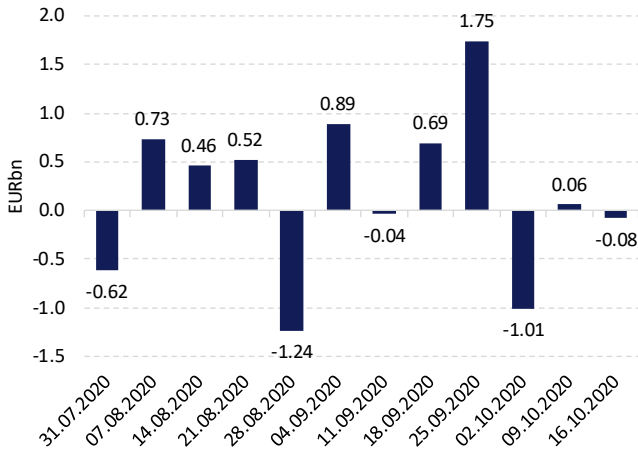
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



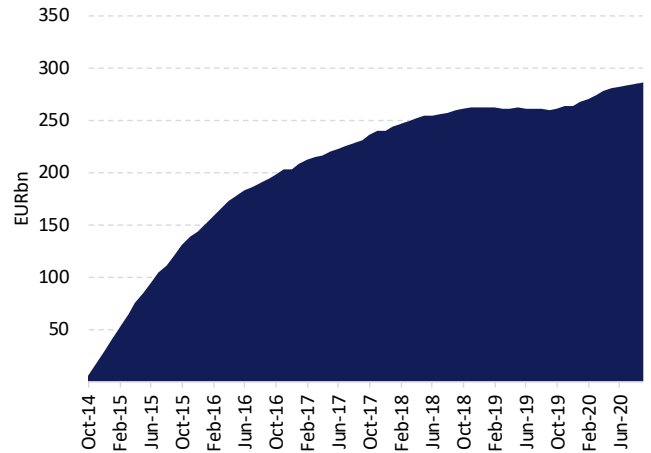
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

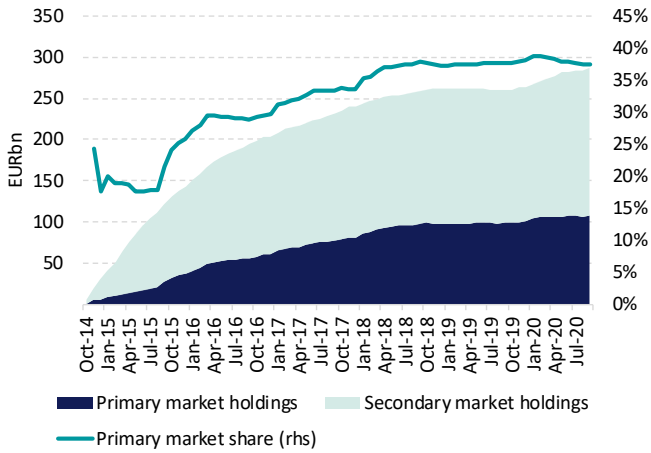
Wöchentliches Ankaufvolumen



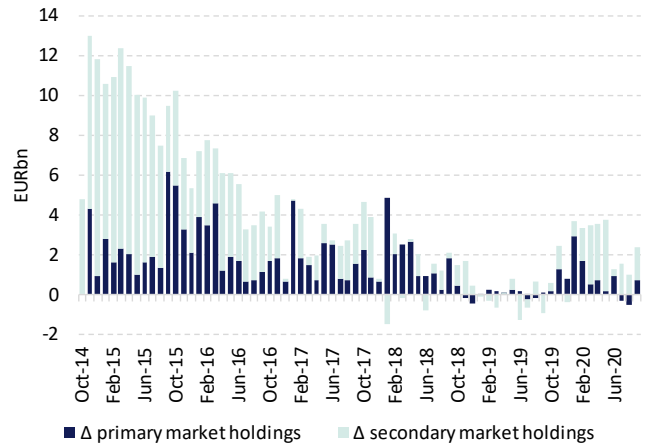
Entwicklung des CBPP3-Volumens



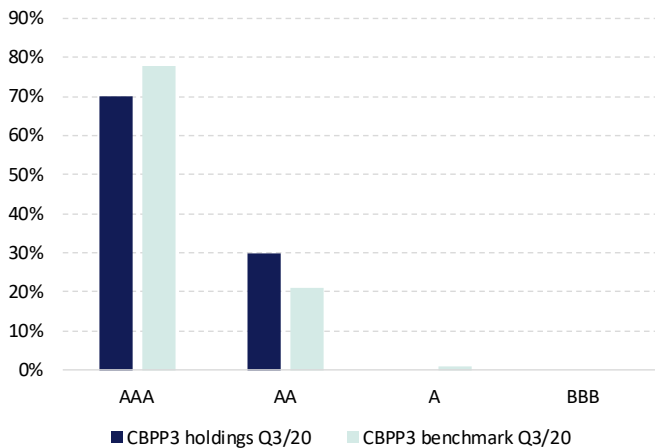
Primär-/Sekundärmarktanteile



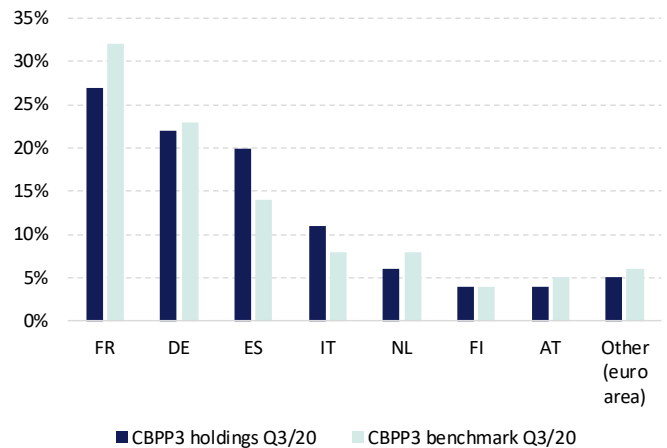
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

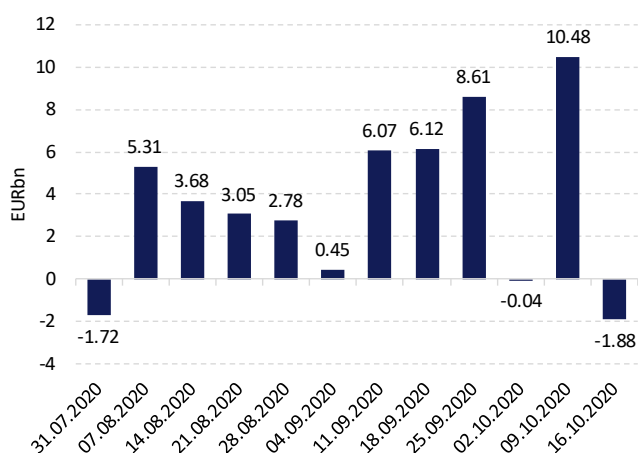


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

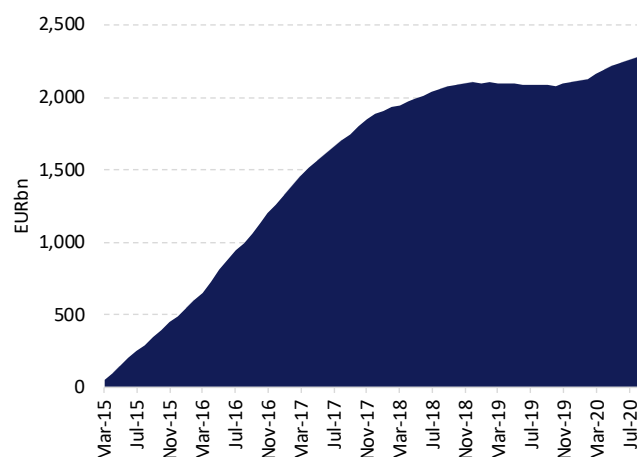


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

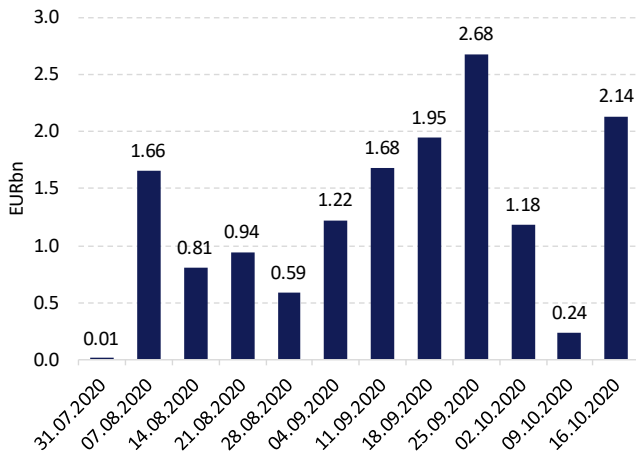
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) ²	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren ³	Differenz in Jahren
AT	2,701%	66.079	64.956	1.123	7,85	7,53	0,3
BE	3,362%	84.096	80.854	3.242	8,40	9,77	-1,4
CY	0,199%	2.894	4.775	-1.881	10,12	9,26	0,9
DE	24,327%	554.810	585.035	-30.225	6,50	7,56	-1,1
EE	0,260%	224	6.252	-6.028	9,68	9,68	0,0
ES	11,004%	284.516	264.640	19.876	8,14	8,38	-0,2
FI	1,695%	34.173	40.765	-6.592	7,17	8,02	-0,8
FR	18,848%	482.382	453.273	29.109	7,04	8,16	-1,1
IE	1,563%	36.011	37.581	-1.570	8,63	9,95	-1,3
IT	15,677%	411.405	377.022	34.383	7,07	7,54	-0,5
LT	0,360%	4.298	8.648	-4.350	9,51	11,29	-1,8
LU	0,304%	2.646	7.310	-4.664	5,02	6,53	-1,5
LV	0,534%	2.789	12.844	-10.055	10,02	10,49	-0,5
MT	0,097%	1.203	2.328	-1.125	10,03	9,27	0,8
NL	5,408%	114.094	130.059	-15.965	7,52	8,56	-1,0
PT	2,160%	44.501	51.942	-7.441	7,19	7,44	-0,3
SI	0,444%	8.630	10.686	-2.056	9,36	9,39	0,0
SK	1,057%	13.527	25.416	-11.889	8,35	8,67	-0,3
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,95	0,0
SNAT	10,00%	254.597	240.487	14.110	7,23	8,23	-1,0
Total / Avg.	100,0%	2.404.873	-	-	7,21	8,14	-0,9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

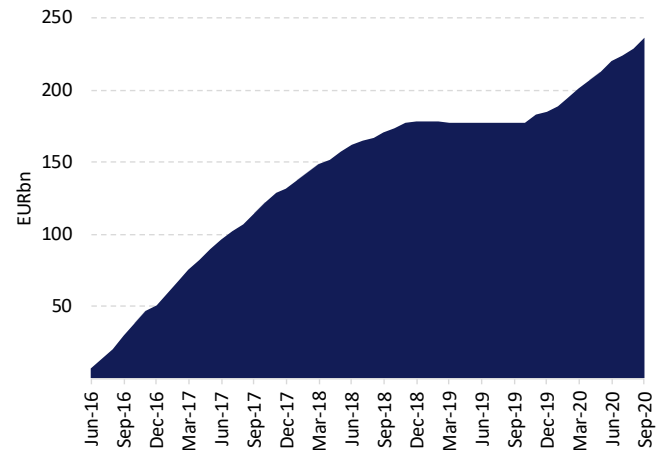
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

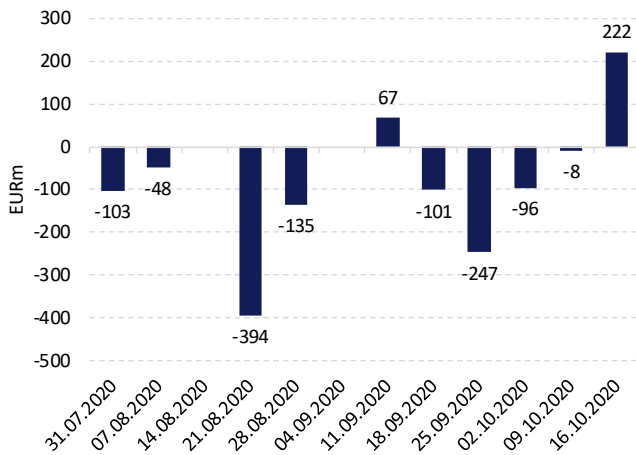


Entwicklung des CSPP-Volumens

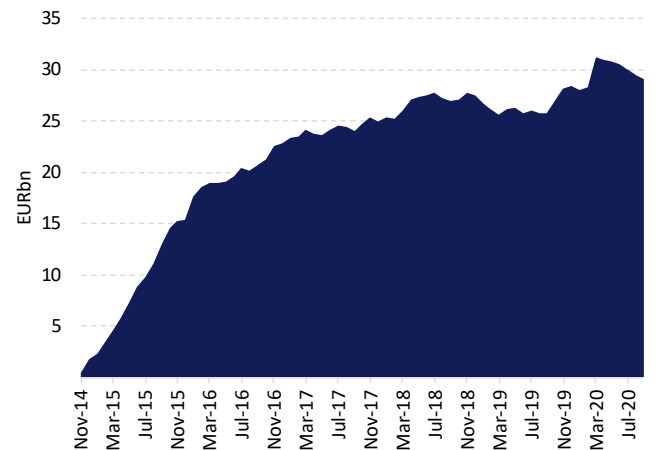


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



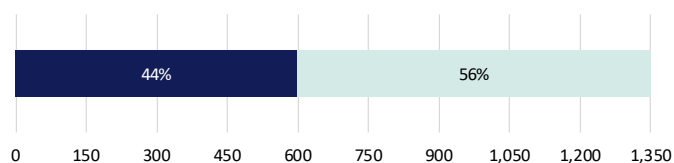
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-20	499,876
Sep-20	567,183
Δ	67,308

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

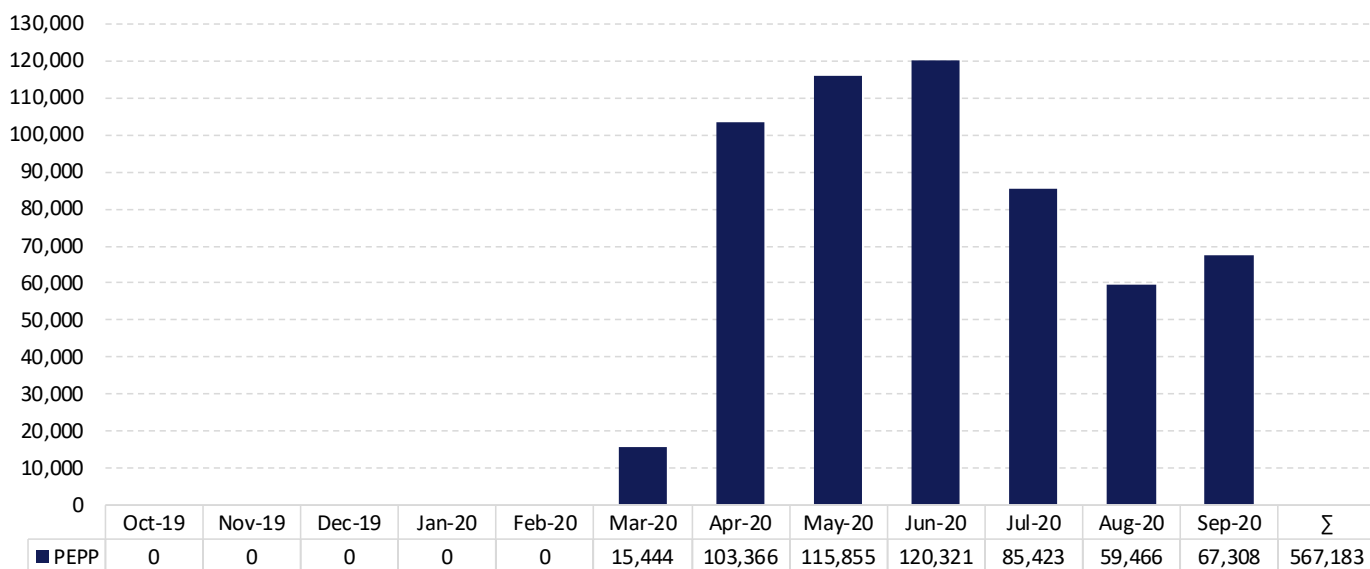
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

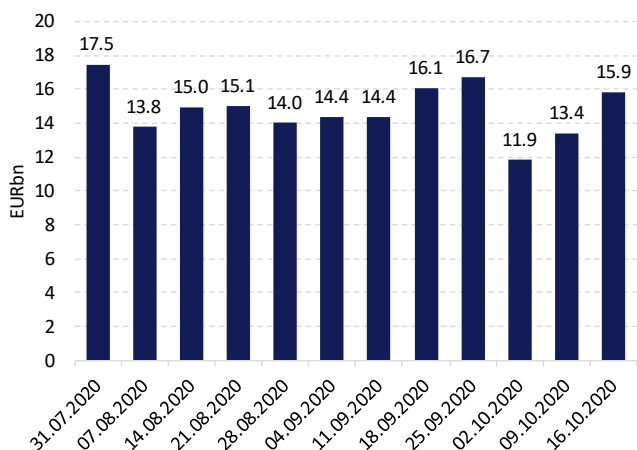
EUR 20.7bn

36 Wochen (25.06.2021)

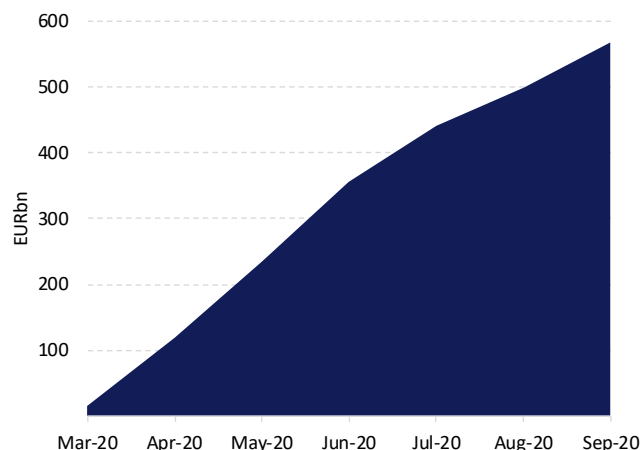
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



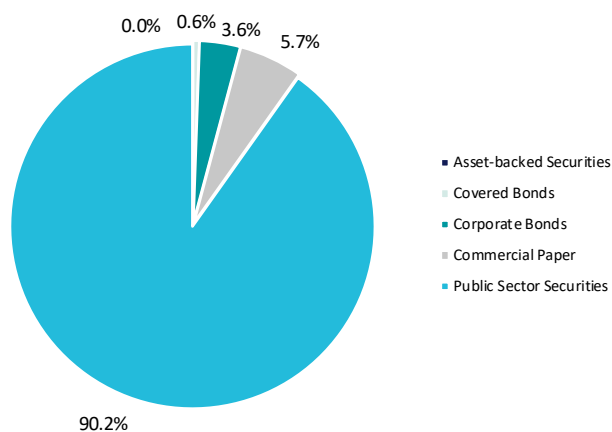
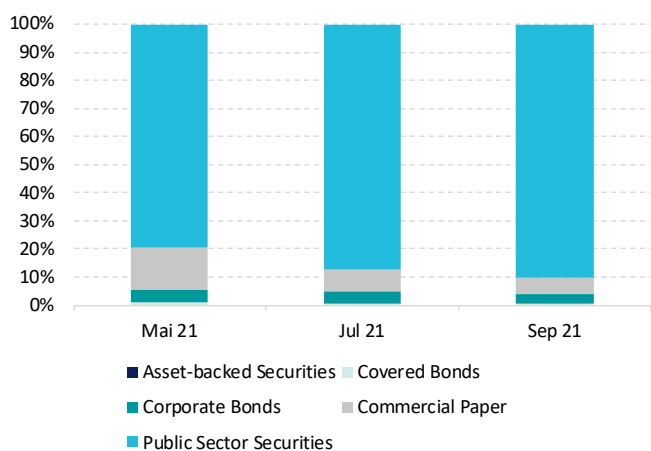
Entwicklung des PEPP-Volumens



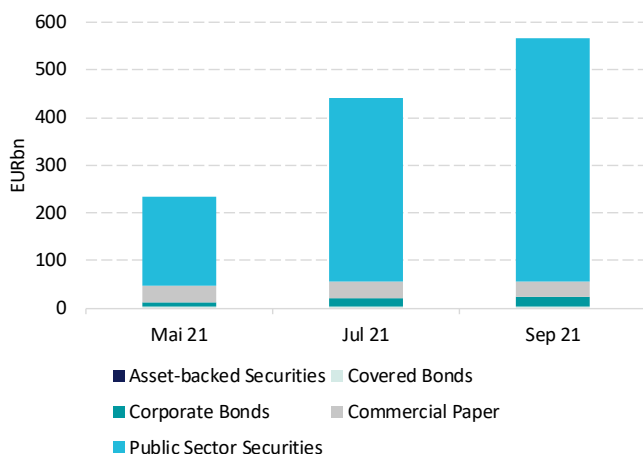
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jul-20	0	3,128	17,620	34,845	384,464	440,057
Sep-20	0	3,123	20,418	31,988	510,112	565,641
Δ	0	-5	2,798	-2,857	125,648	125,584

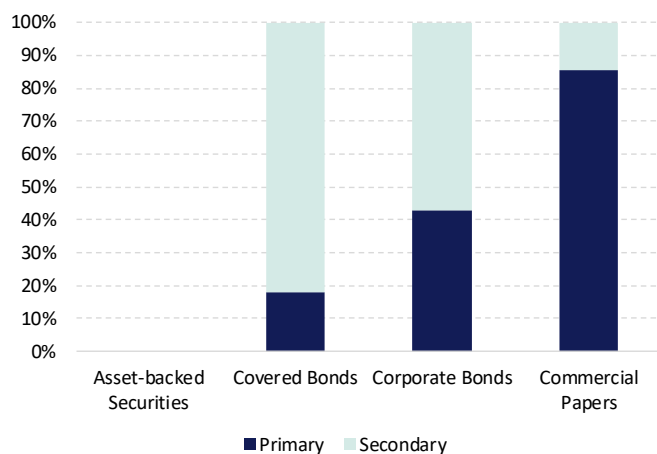
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP zu Ende September 2020

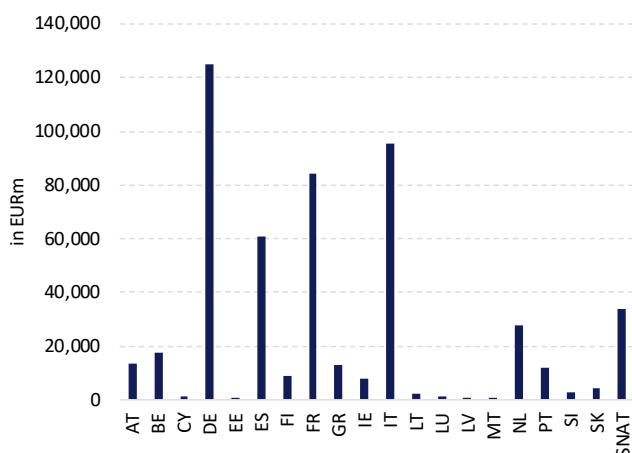
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,735	11,683	27,281	4,707
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.8%	57.2%	85.3%	14.7%

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

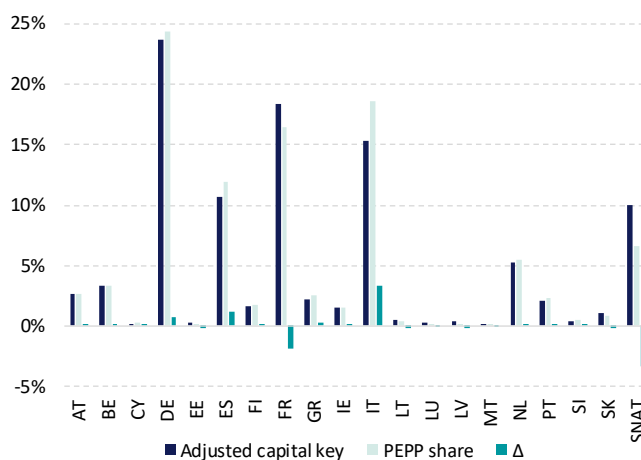
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungs- schlüssel ¹	PEPP- Anteil	Δ zum adj. Verteilungs- schlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	13,614	2.6%	2.7%	0.0%	10.9	7.2	3.8
BE	17,279	3.3%	3.4%	0.1%	5.9	9.4	-3.5
CY	1,194	0.2%	0.2%	0.0%	11.7	8.1	3.6
DE	125,048	23.7%	24.4%	0.7%	4.5	6.6	-2.1
EE	192	0.3%	0.0%	-0.2%	9.2	7.7	1.6
ES	61,030	10.7%	11.9%	1.2%	8.4	7.4	0.9
FI	8,688	1.7%	1.7%	0.0%	7.3	7.0	0.3
FR	84,237	18.4%	16.5%	-1.9%	9.0	7.4	1.7
GR	12,966	2.2%	2.5%	0.3%	8.3	9.1	-0.8
IE	8,028	1.5%	1.6%	0.0%	8.3	9.6	-1.3
IT	95,243	15.3%	18.6%	3.3%	7.0	6.8	0.2
LT	1,988	0.5%	0.4%	-0.1%	12.0	10.6	1.4
LU	994	0.3%	0.2%	-0.1%	6.4	6.4	0.0
LV	837	0.4%	0.2%	-0.2%	9.7	8.9	0.8
MT	238	0.1%	0.0%	0.0%	7.6	7.9	-0.4
NL	27,795	5.3%	5.4%	0.2%	3.9	7.2	-3.3
PT	11,649	2.1%	2.3%	0.2%	7.0	6.6	0.4
SI	2,481	0.4%	0.5%	0.1%	7.0	8.6	-1.5
SK	4,338	1.0%	0.8%	-0.2%	6.8	8.1	-1.3
SNAT	33,811	10.0%	6.6%	-3.4%	8.1	7.2	0.8
Total / Avg.	511,650	100.0%	100.0%	-	6.9	7.2	-0.3

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

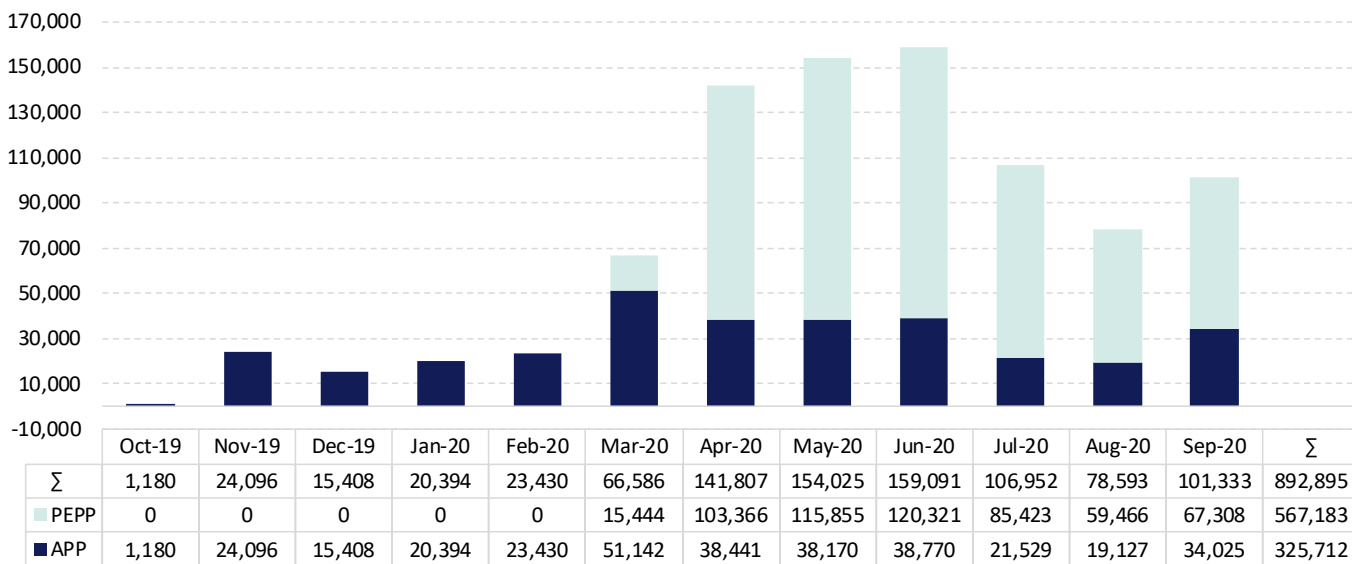
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

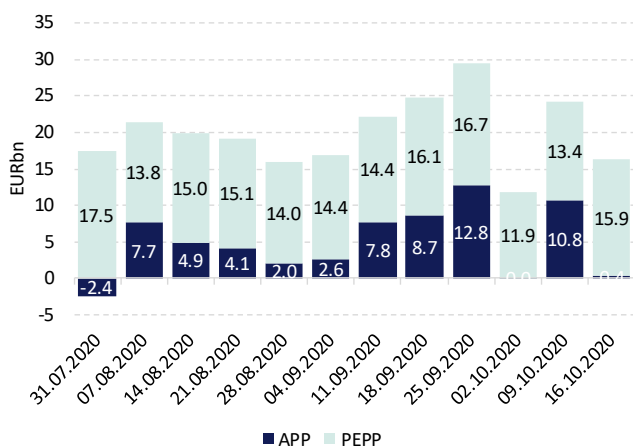
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Aug-20	2,815,818	499,876	3,315,694
Sep-20	2,842,465	567,183	3,409,648
Δ	26,647	67,308	93,955

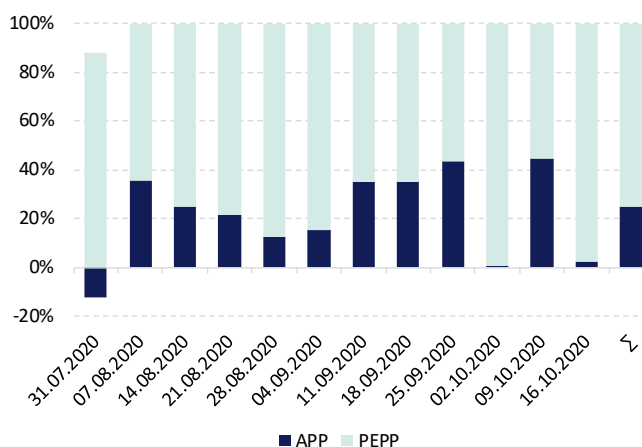
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



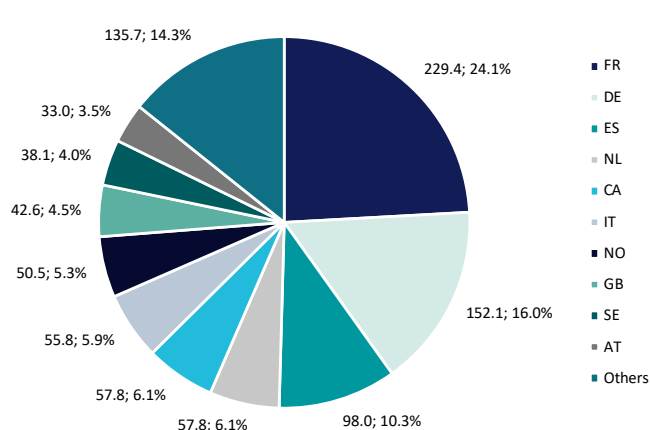
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



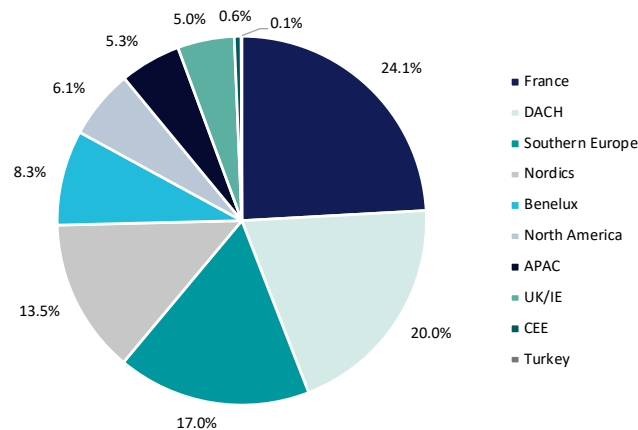
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



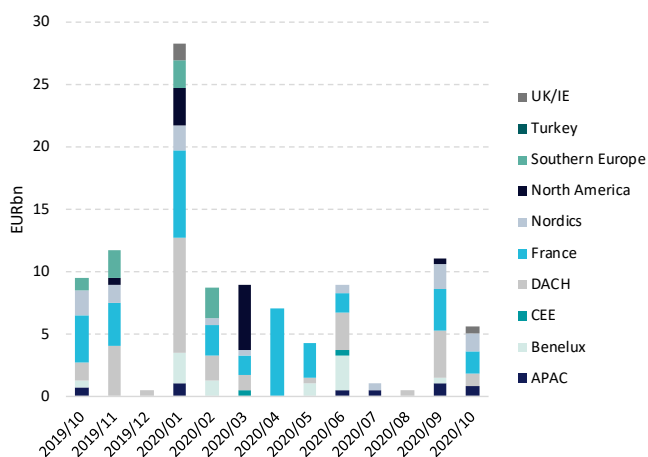
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



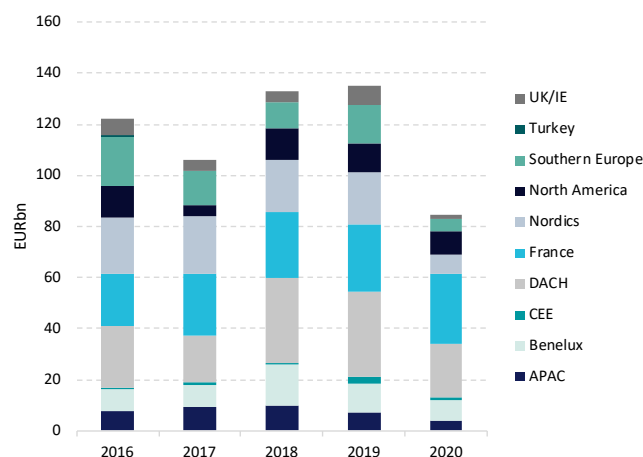
Top-10 Jurisdiktionen

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	229.4	208	7	0.97	10.0	5.5	1.28
2	DE	152.1	226	12	0.61	8.1	4.7	0.51
3	ES	98.0	79	3	1.14	11.1	3.9	1.84
4	NL	57.8	56	0	0.98	10.8	7.0	1.02
5	CA	57.8	49	0	1.15	5.9	3.0	0.32
6	IT	55.8	64	0	0.84	8.8	4.2	1.58
7	NO	50.5	57	6	0.89	7.1	3.8	0.62
8	GB	42.6	46	0	0.94	8.2	3.2	1.24
9	SE	38.1	43	0	0.88	7.3	3.2	0.63
10	AT	33.0	59	0	0.56	9.2	5.7	0.84

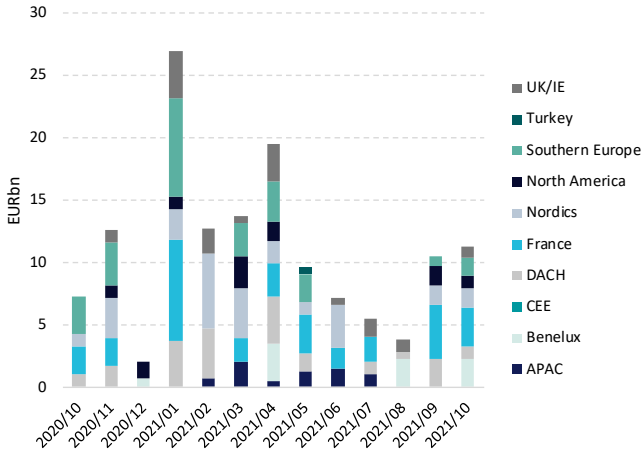
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



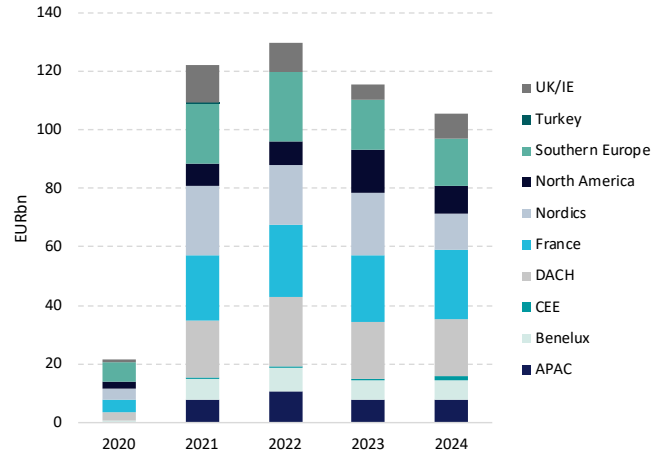
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



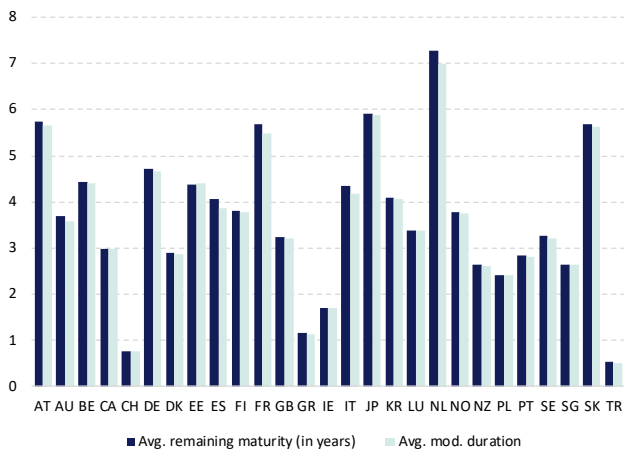
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



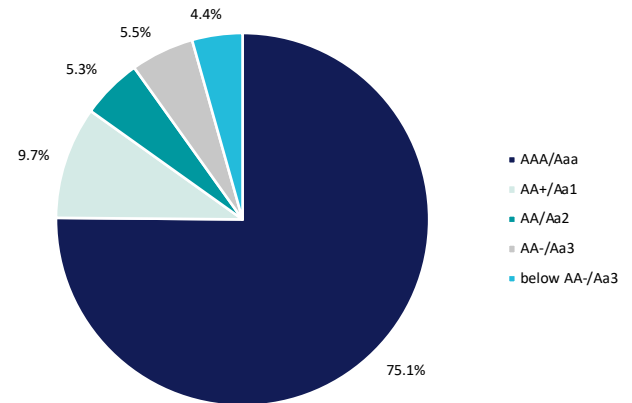
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



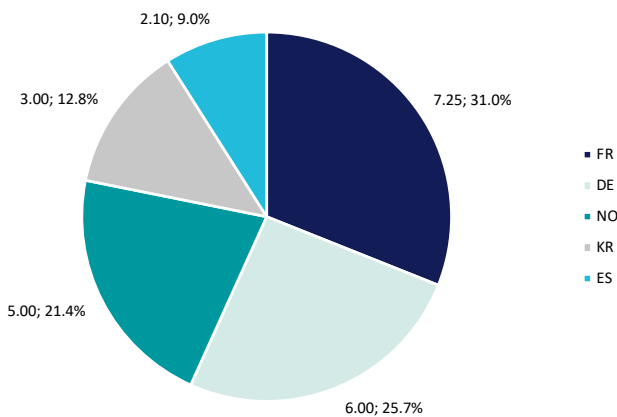
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



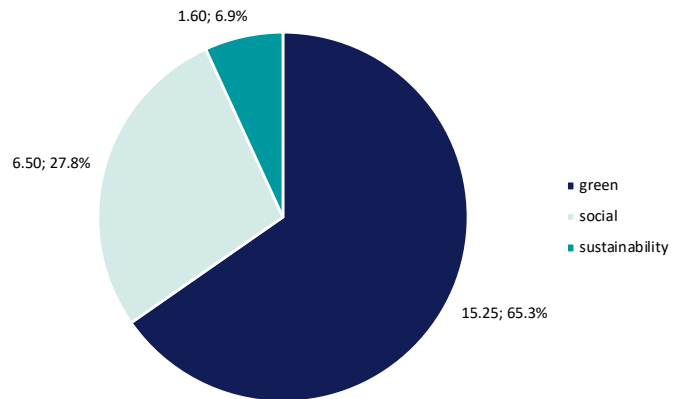
Ratingverteilung (volumengewichtet)



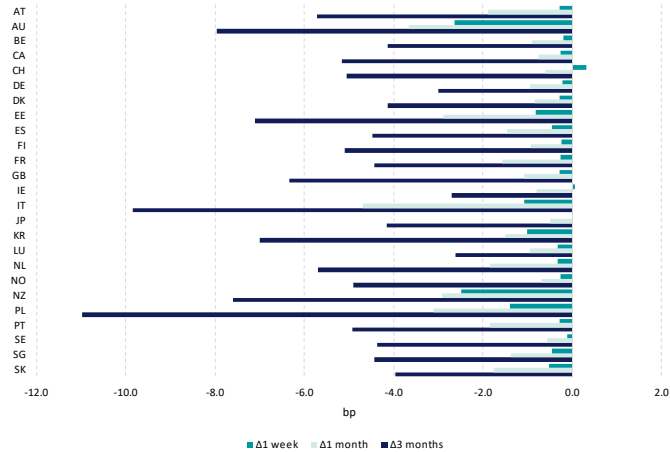
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



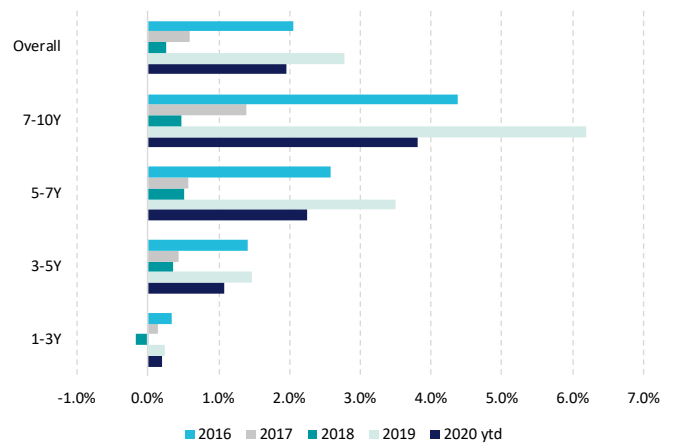
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



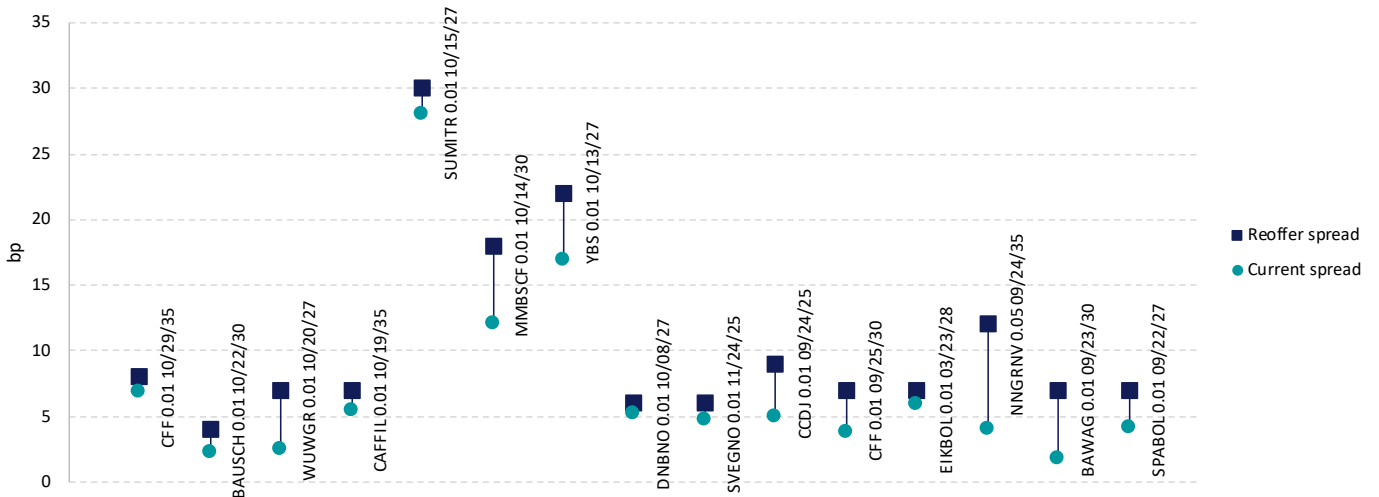
Spreadveränderung nach Land



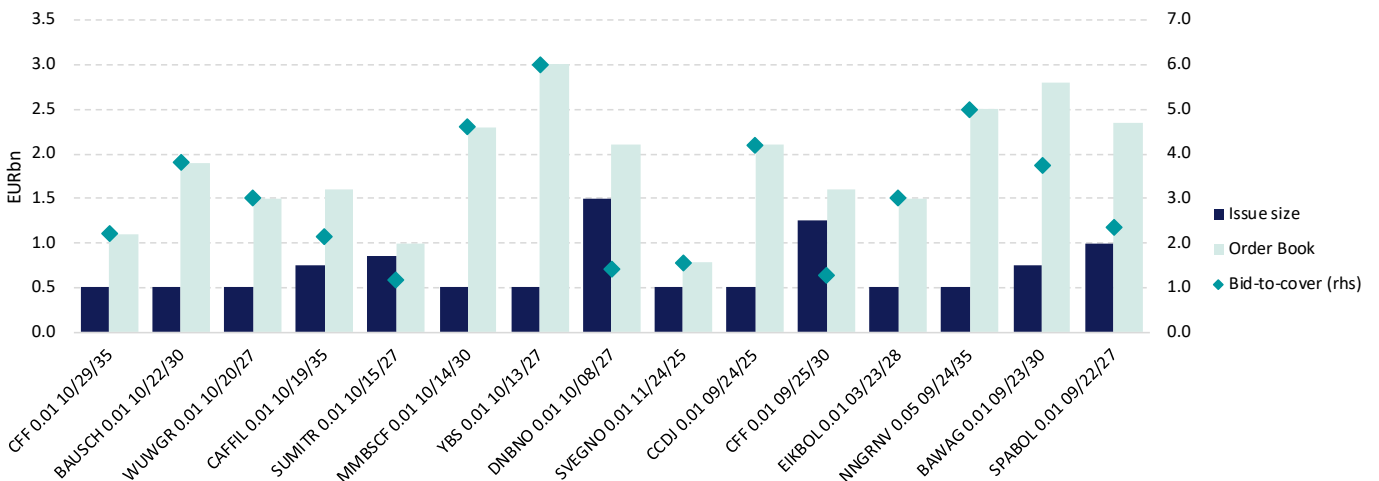
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



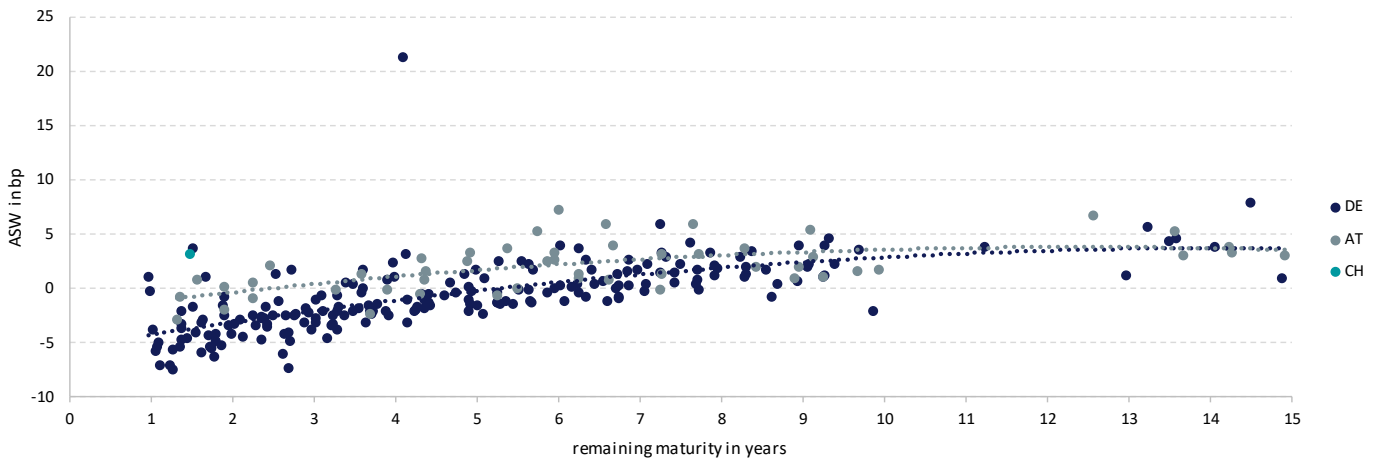
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



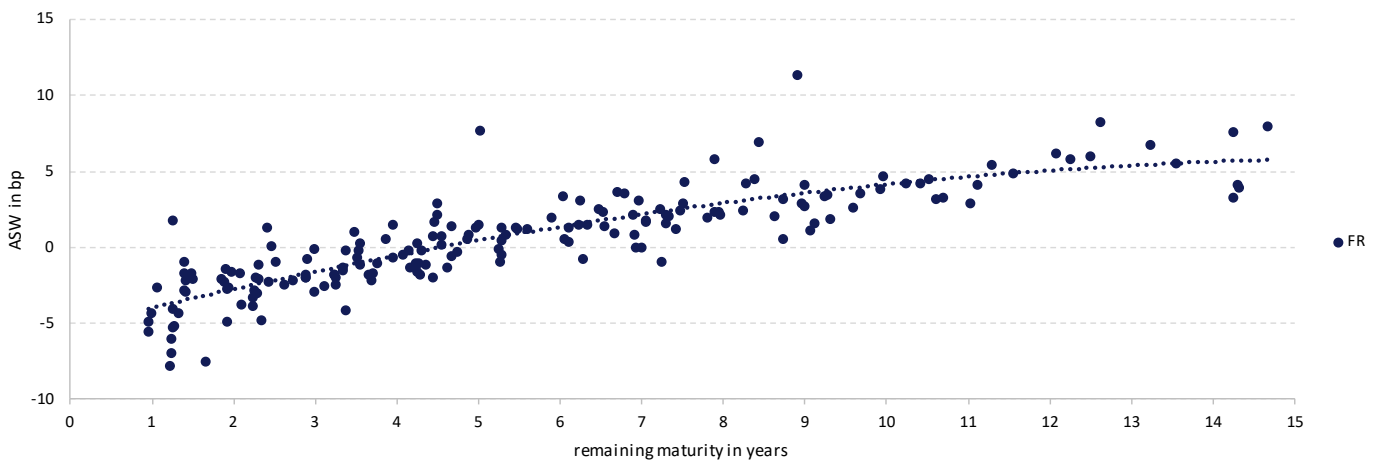
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

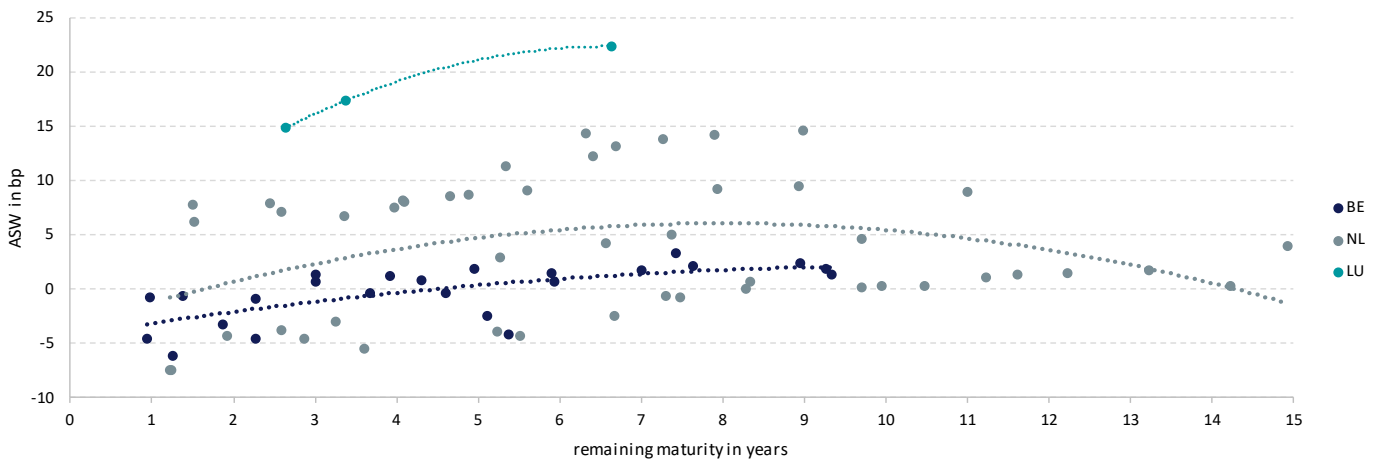
DACH



France

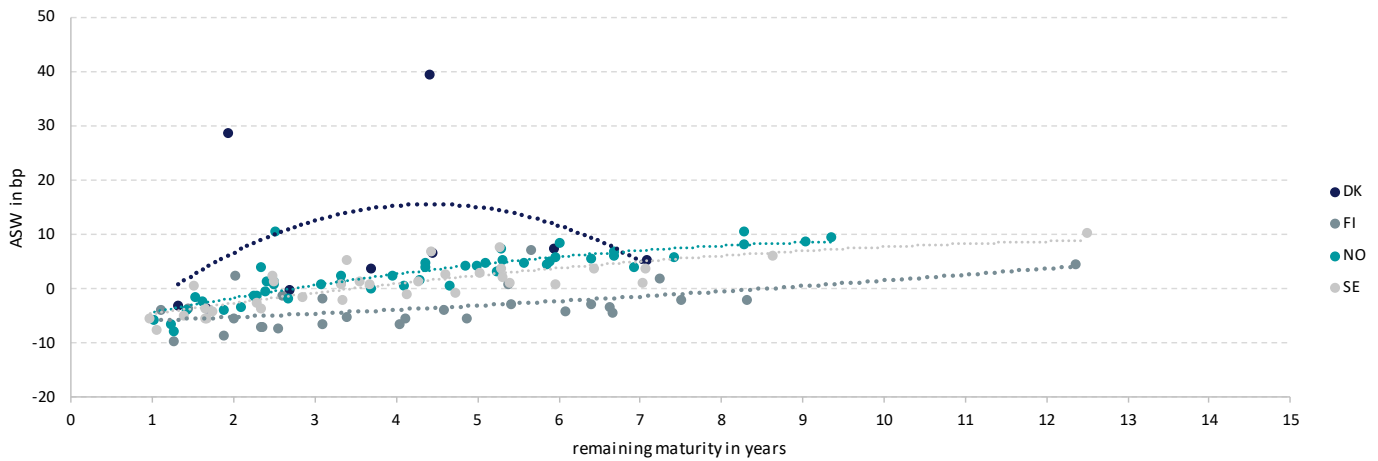


Benelux

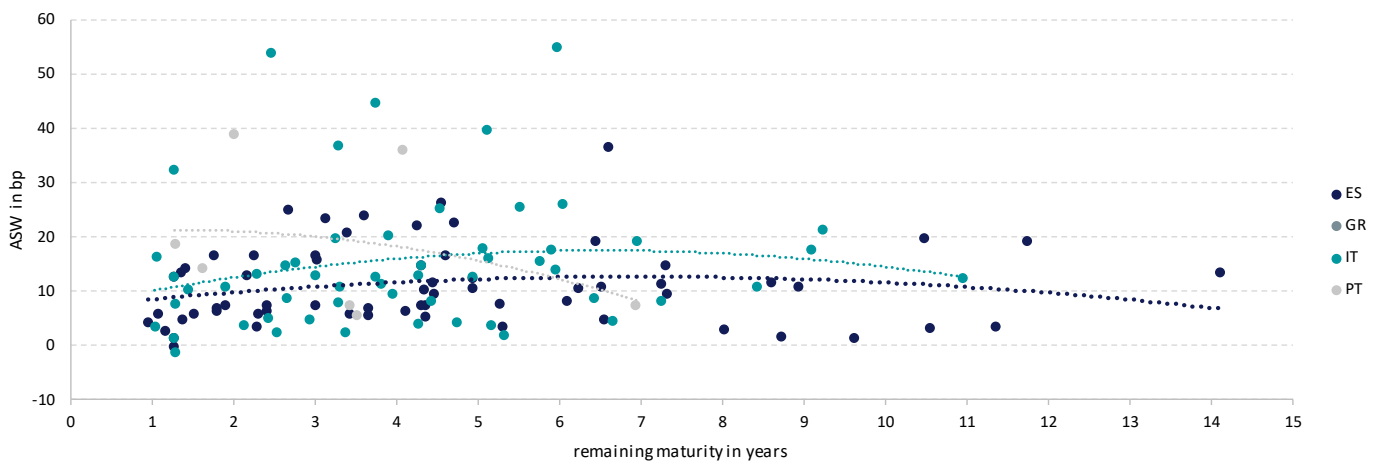


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

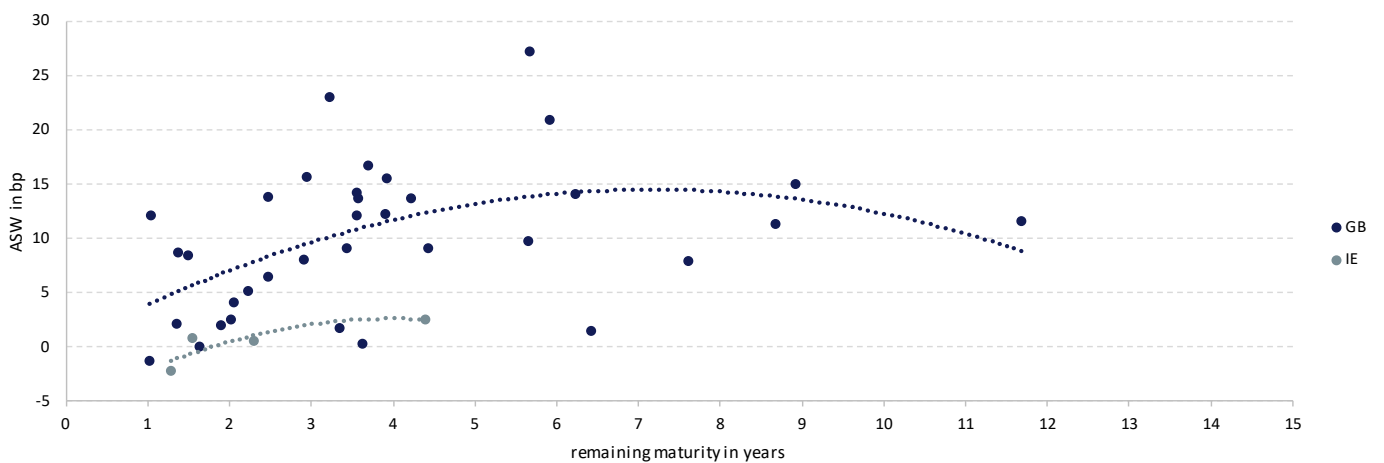
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



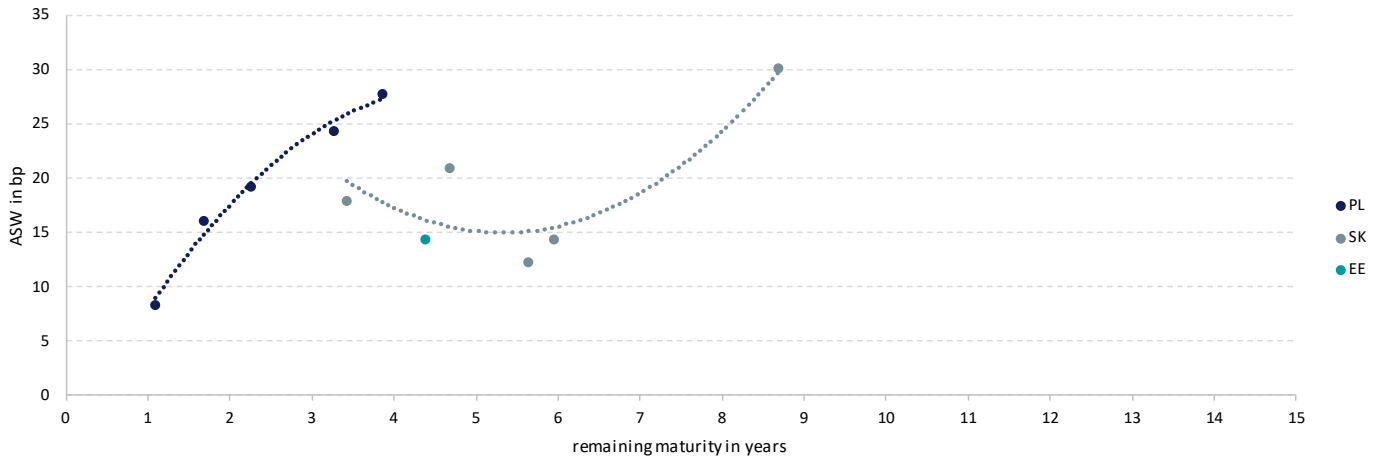
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



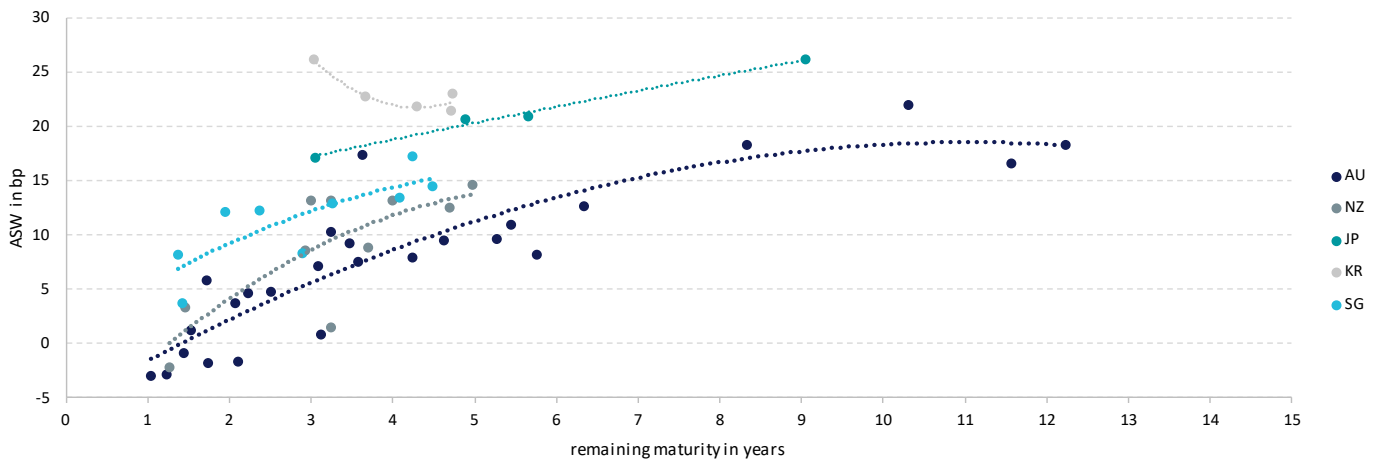
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



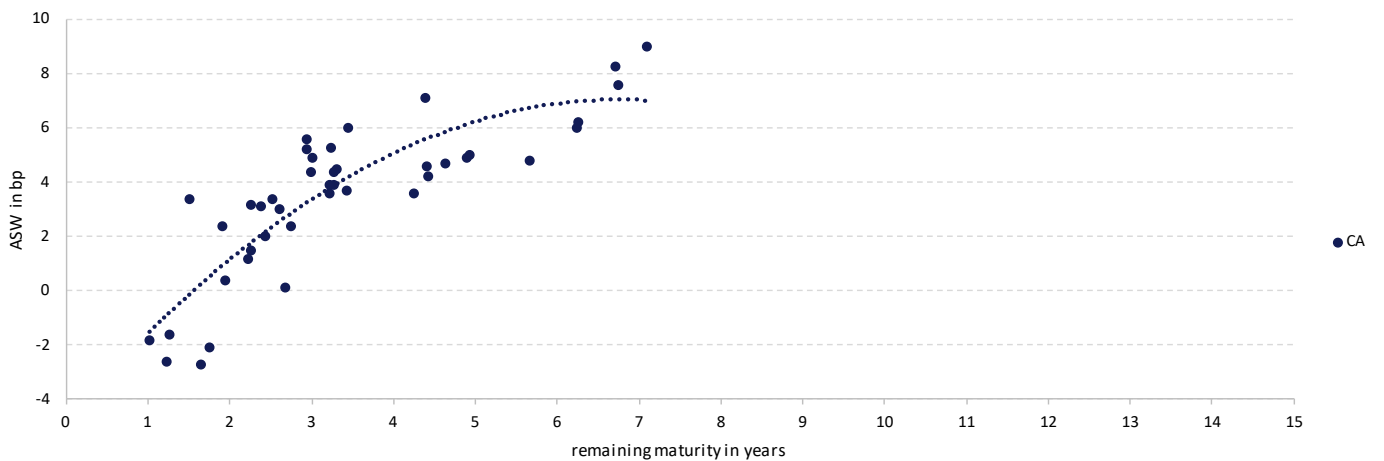
CEE 



APAC 



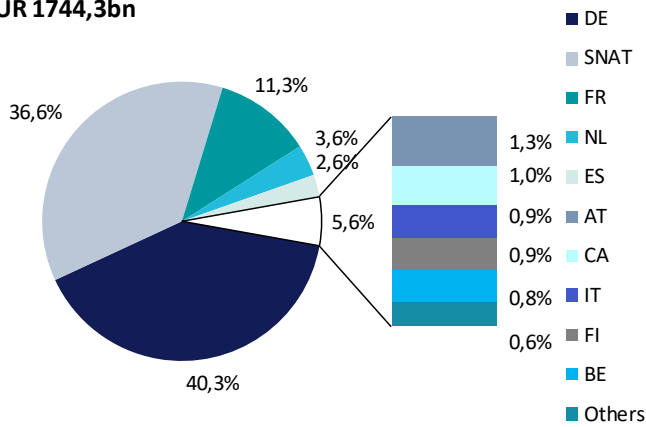
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

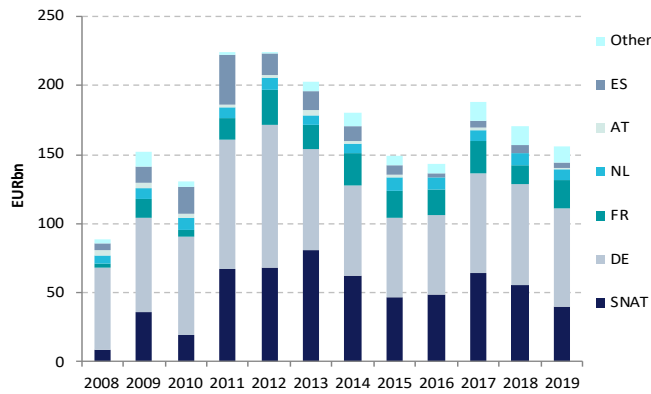
EUR 1744,3bn



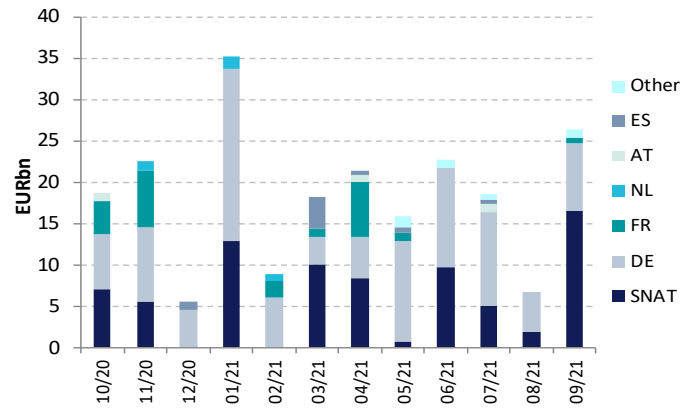
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	702,6	545	1,3	6,2
SNAT	638,9	170	3,8	6,5
FR	196,7	134	1,5	5,0
NL	63,0	66	1,0	6,3
ES	45,0	52	0,9	4,5
AT	23,0	24	1,0	4,9
CA	18,2	14	1,3	4,9
IT	15,8	20	0,8	5,9
FI	15,5	20	0,8	6,2
BE	14,4	17	0,8	13,9

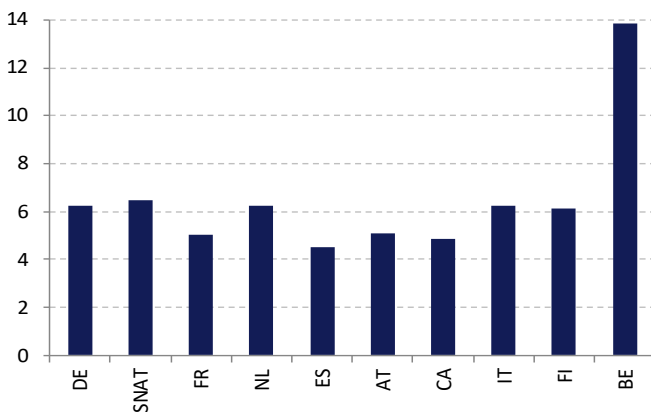
Benchmarkemissionen je Jahr



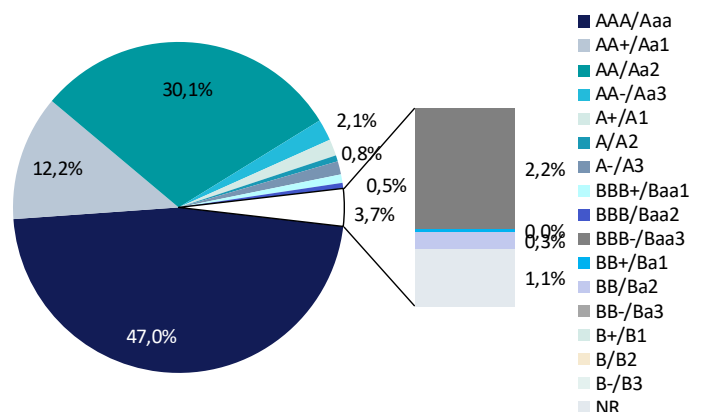
Benchmarkfälligkeiten je Monat



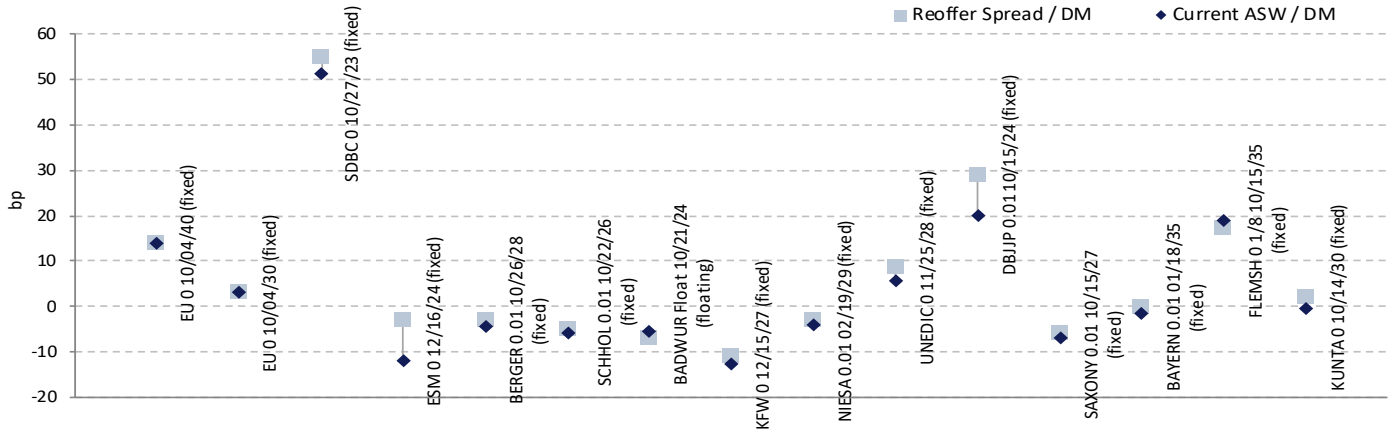
Vol. gew. Modified Duration nach Land



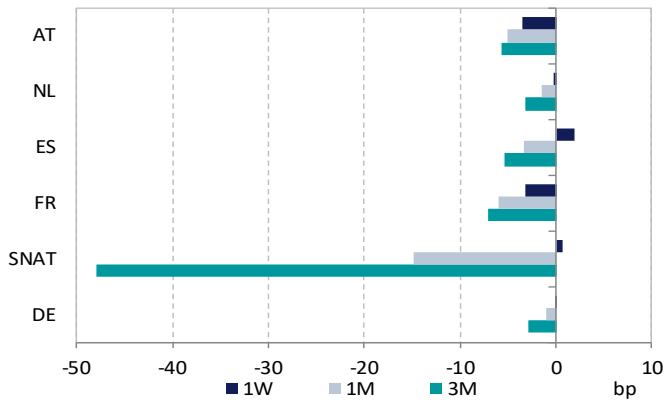
Ratingverteilung (volumengewichtet)



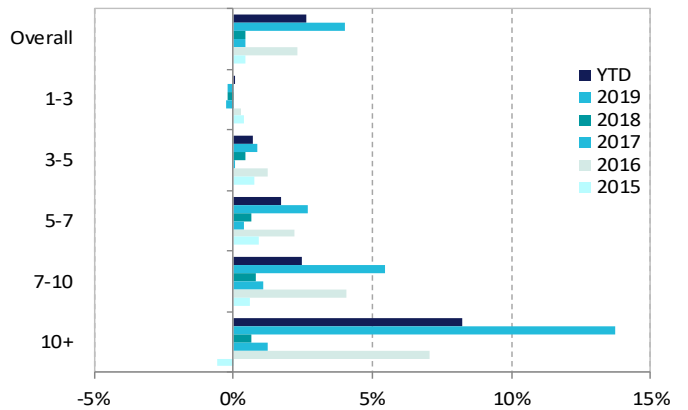
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



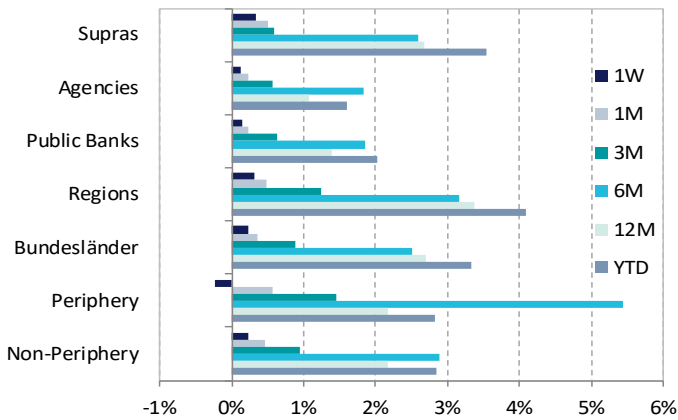
Spreadentwicklung nach Land



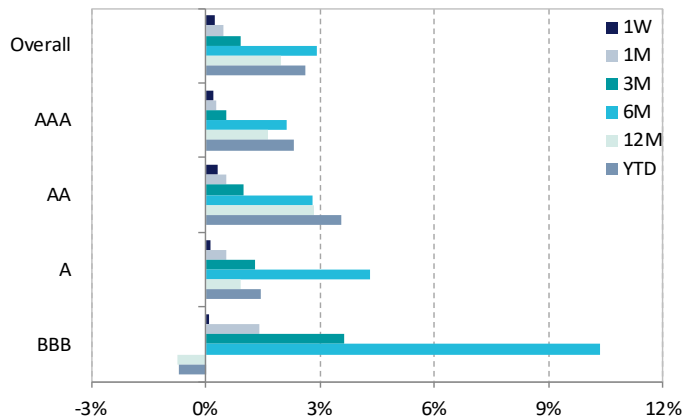
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

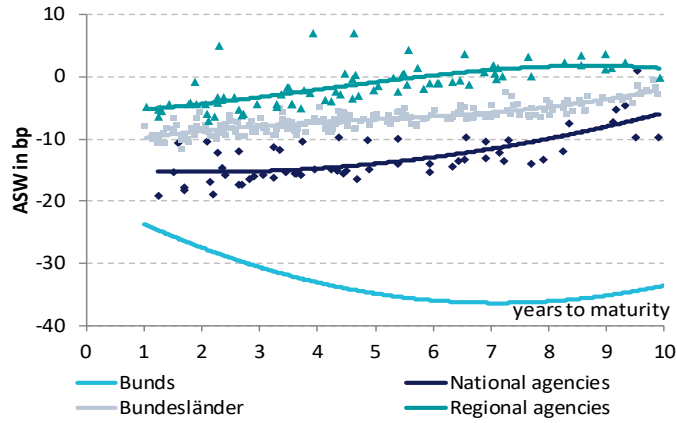


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

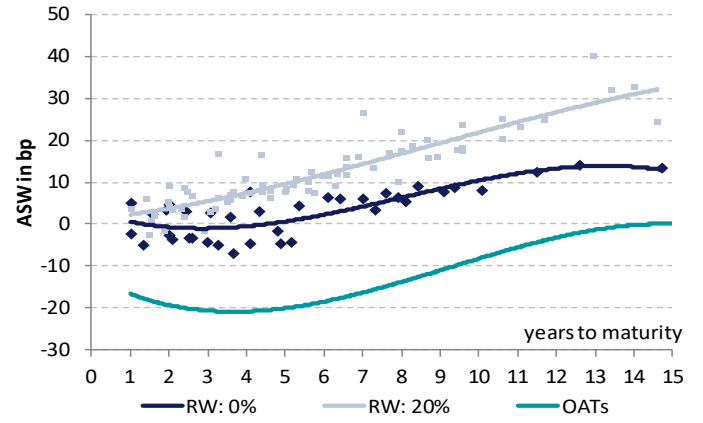


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

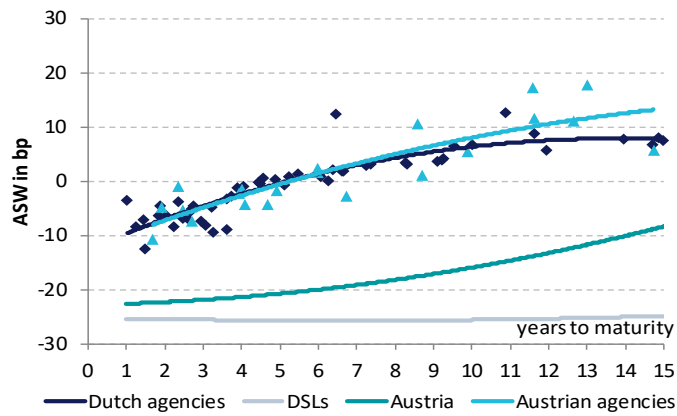
Germany (nach Segmenten)



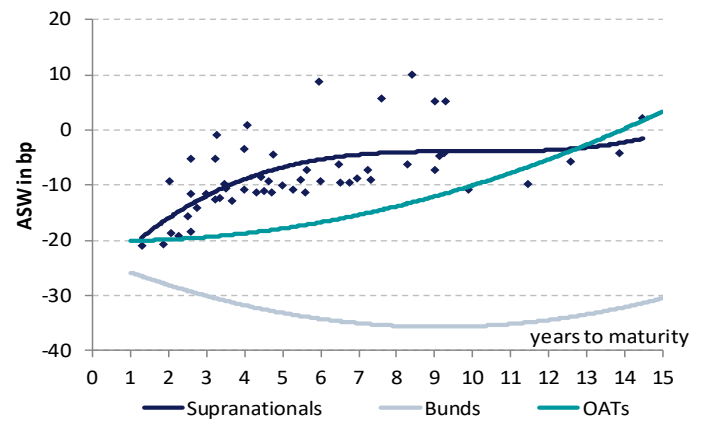
France (nach Risikogewichten)



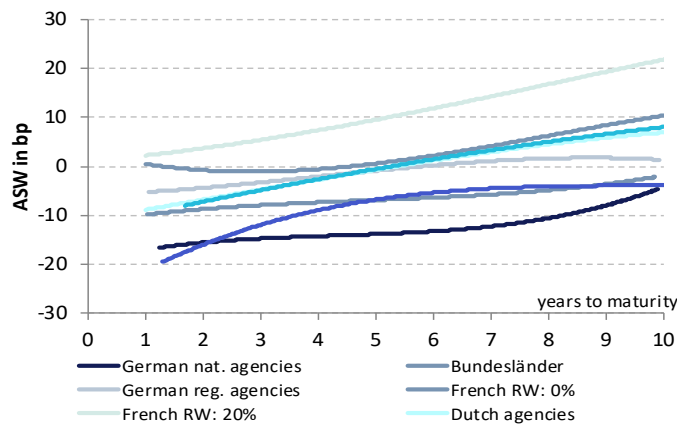
Netherlands & Austria



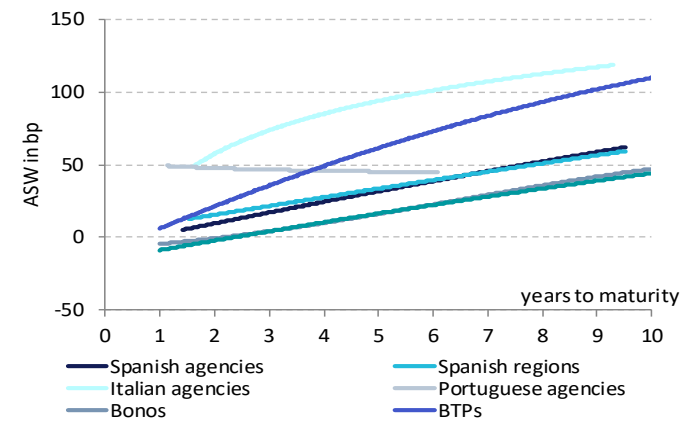
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
39/2020 ♦ 14. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus? ▪ PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung ▪ Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“
38/2020 ♦ 07. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt ▪ Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit
37/2020 ♦ 30. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich
36/2020 ♦ 23. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt ▪ Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under
35/2020 ♦ 16. September	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ Update Down Under: Victoria (TCV)
34/2020 ♦ 26. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten – Europäische Zentralbank legt Zahlen für Q2/2020 vor ▪ Update: New South Wales (NSWTC)
33/2020 ♦ 19. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Deutsche Pfandbriefsparkassen im II. Quartal 2020 ▪ ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2019
32/2020 ♦ 12. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2020 ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Europäische Atomgemeinschaft (EAG bzw. Euratom)
31/2020 ♦ 05. August	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PEPP: Zweites Reporting gibt erneut wertvolle Einblicke
30/2020 ♦ 29. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ LCR-Levels und Risikogewichte von EUR-Benchmarks ▪ Update: Funding deutscher Bundesländer (ytd)
29/2020 ♦ 22. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ iBoxx Covered Indizes: Aktueller Stand und Kriterien ▪ Update: Gemeinschaft deutscher Länder
28/2020 ♦ 15. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt ▪ Stabilitätsrat zur 21. Sitzung zusammengetreten
27/2020 ♦ 08. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sparebanken Vest mit erster EUR-Benchmark im ESG-Format ▪ Zweiter Emittent aus Südkorea: Kookmin Bank vor Debüt im EUR-Benchmarksegment ▪ KfW senkt Fundingziel 2020 auf EUR 65 Mrd.
26/2020 ♦ 01. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das 2. Halbjahr 2020 ▪ Schuldenbremse im Jahr 2020
25/2020 ♦ 24. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EUR-Benchmark Covered Bonds im ESG-Format – Ein Überblick ▪ BULABO wird fällig – R.I.P.
24/2020 ♦ 17. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ TLTRO-III.4 vs. Covered Bonds: Lohnt sich der Rückkauf von Anleihen? ▪ TLTRO-III nun auch verstärkt für Förderbanken interessant?
23/2020 ♦ 10. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Auf das Reporting folgt die Adjustierung: Einblicke in das PEPP
22/2020 ♦ 03. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

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 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



Dr. Norman Rudschuck

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



Melanie Kiene

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



Henning Walten

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



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
+49 511 361-5380
+49 172 354 8977
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

Corporate Sales

Schiffe/Flugzeuge	+49 511 9818-9440
Immobilien/Strukturierte Finanzierung	+49 511 9818-8150
Firmenkunden 1	+49 511 9818-4006
Firmenkunden 2	+49 511 9818-4003

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 Vertraulichkeitsbereich eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 21. Oktober 2020 08:53h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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