

NORD / LB

**4. KMK Digital –
Beyond Bundesländer**

Donnerstag, 25. März 2021, 15-17 Uhr

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an

markets@nordlb.de

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020	9
Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021	12
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	15
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	20
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	23
Charts & Figures	
Covered Bonds	24
SSA/Public Issuers	30
Ausgaben im Überblick	33
Publikationen im Überblick	34
Ansprechpartner in der NORD/LB	35

Flooranalysten:

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

Henning Walten, CIIA

Covered Bonds

henning.walten@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Nach der EZB-Sitzung

Im Vor- bzw. Umfeld der in der vergangenen Woche turnusmäßig abgehaltenen Leitzinssitzung der Europäischen Zentralbank haben sich die Emittenten im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds offenkundig in Zurückhaltung geübt. In der Folge waren erst am gestrigen Handelstag Neuemissionen zu verzeichnen. Beweggründe für den augenscheinlichen Attentismus der Emittenten würden wir aber eher in den Kontext des allgemeinen Marktumfelds stellen, als eine unmittelbare Verbindung der EZB-Verlautbarungen zum Covered Bond-Markt zu suchen. Die für den von uns hier betrachteten Teilmarkt relevantesten Stellschrauben ließen die EZB-Entscheidungsträger unangetastet. Die TLTRO III-Konditionierung, die Ankaufprogramme (PEPP/APP) oder auch der Tiering-Multiplier blieben demnach unverändert. Im Rahmen des PEPP spielen Covered Bonds ohnehin eher nur eine Nebenrolle. Gewisse Implikationen aus dem Umfeld der EZB-Geldpolitik könnte in der Vorausschau unter Umständen immerhin die Bekanntgabe der TLTRO III.7-Allokation am morgigen Donnerstag liefern, da diese gewisse Einblicke in das Fundingverhalten des Bankensektors liefern könnte. Am Covered Bond-Primärmarkt warb am gestrigen Dienstag die Berlin Hyp mit ihrer zweiten EUR-Benchmark in 2021 EUR 500 Mio. ein. Der Bond über lange sechs Jahre ging als no-grow in die Vermarktungsphase und konnte sich gegenüber der anfänglichen Guidance um vier Basispunkte auf ms -3bp einengen. Das Orderbuch belief sich auf EUR 1,3 Mrd., womit der Deal fast dreifach überzeichnet war. Die Emissionsrendite lag mit -0,252% deutlich im negativen Terrain. Es handelt sich dabei um den nunmehr siebten Grünen Pfandbrief der Emittentin. Ebenfalls aus der DACH-Region kam die zweite Benchmarkplatzierung in dieser Woche. So konnte die BAWAG erfolgreich die erste eigene und zweite österreichische Emission im laufenden Jahr platzieren. Der hypothekarisch-besicherte Covered Bond startete bei ms +8bp area – ebenfalls als no-grow-Emission – in die Vermarktungsphase. Der finale Reoffer-Spread wurde vier Basispunkte tiefer bei ms +4bp festgelegt. Die Anleihe ging vorrangig an Investoren aus Deutschland (53%) und Österreich (25%). Weitere Anteile gingen zudem nach Skandinavien (7%), Frankreich (6%), UK (5%) und die Benelux-Staaten (4%). Bei der Investorenart dominierten Banken (59%), gefolgt von Central Banks/OI (22%) und Asset Manager & Pensionskassen (19%). Mit einer Laufzeit von 20 Jahren handelt es sich nicht nur um die längste jemals seitens der BAWAG platzierten EUR-Benchmark, sondern zugleich auch um die längste Transaktion aus Österreich in diesem Segment. Bisher waren die insgesamt neun platzierten Anleihen mit einer Laufzeit von 15 Jahren die AT-Deals mit der längsten ursprünglichen Laufzeit. Die BAWAG war mit dem Deal zudem nach den Transaktionen der NN Bank und BPCE das dritte Institut, das in jüngster Vergangenheit eine 20y-Anleihe an den Markt brachte. Das finale Orderbuch summierte sich auf EUR 1 Mrd., womit der Deal eine Bid-to-Cover Ratio von 2 aufweist. Die Neuemissionsrendite lag mit +0,416%, leicht unter jener des jüngsten BPCE-Deals über 20y (+0,433%), welcher ebenfalls zu ms +4bp an den Markt ging.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Berlin Hyp	DE	16.03.	DE000BHY0GE9	6.8y	0.50bn	ms -3bp	- / Aaa / -	X
BAWAG	AT	16.03.	XS2320539765	20.0y	0.50bn	ms +4bp	- / Aaa / -	-

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

Moody's: Sektorstudie zum slowakischen Covered Bond-Markt

Die Ratingagentur Moody's hat jüngst ein umfangreiches Sektorprofil für Covered Bonds slowakischer Gesetzgebung vorgelegt und sich darin auch zu den makroökonomischen Rahmenbedingungen in dem osteuropäischen Land geäußert. Dabei wird in der Analyse neben den soliden Rahmenbedingungen mit Blick auf das Sovereign Rating (A2, stable) auch auf die Robustheit des Immobilienmarktes im Kontext der COVID-19 Krise eingegangen. Dabei ist aber auch anzumerken, dass Moody's im Rahmen der differenzierten Analyse auch Herausforderungen für das Sovereign Rating der Slowakei sieht, die u.a. aus gewissen institutionellen Rahmenbedingungen, dem demographischen Profil sowie Schwächen bei der Innovationsfähigkeit hervorgingen. Demgegenüber stehen jedoch die Stärken eines starken Wachstums sowie der laufenden Aufholbewegung bezüglich des Einkommens im Vergleich zu anderen EU-Ländern, eine moderate Staatsverschuldung (in % des BIP) und eine stabile Verfassung des Finanzmarktes und einem Niedrigrisikoprofil des heimischen Bankenmarktes (Banking System Macro Profile: „Strong“). Unter Bezugnahme auf die slowakische Gesetzgebung zur Platzierung von Covered Bonds wird außerdem hervorgehoben, dass aus der Covered Bond-Richtlinie zur Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Markts keine übermäßig ausgeprägten Änderungsbedarfe erwachsen. Bereits im Jahr 2018 wurde das Legal Framework des Landes (welches auf Rang 10 der 20 von Moody's ausgewerteten und ins Verhältnis gesetzten Covered Bond-Gesetzungen liegt) angepasst und nach Auffassung der Ratingexperten – u.a. durch Anpassungen an den OC-Vorgaben (minimale nominale OC in Höhe von 5%) sowie Einführung von Fälligkeitsverschiebungen – maßgeblich verbessert. Als einen Risikofaktor bei slowakischen Covered Bonds beschreiben die Analysten die Möglichkeit der Aufrechnung von Guthaben- und Darlehenspositionen, die unter gewissen Umständen dem Deckungsstock den Zugriff auf Cover Assets vor enthalten könnte – nicht zuletzt deshalb, weil die auf europäischer Ebene vorgeschriebene Einlagensicherung (EUR 100.000) in der Slowakei nicht explizit in Form einer Bruttoberechnung abgeleitet wird. Beim Blick auf die Ratingausprägungen für slowakische Covered Bonds offenbart sich gleichwohl die konkrete Risikobewertung für die hypothekarisch-besicherten Programme des Landes. So verfügen die Emittenten Prima Banka, Slovenska Sporitelna (SLOSPO) und Tatra Banka über die Bestnote Aaa, während Vseobecna Uverova Banka (VUB) ein Aa2 erhält. Entsprechend resümiert Moody's, dass es sich bei der Slowakei um einen Covered Bond-Markt der höchsten Kreditqualität handelt. Außerdem ist der Covered Bond-Markt des Landes offensichtlich den Wachstumsmärkten zuzurechnen. Auch mit Blick auf EUR-Benchmarks aus der Slowakei ist von einem dynamischen Markt zu sprechen. Unter anderem in Folge der Debüt-Emissionen im Jahr 2019 durch die VUB im März (EUR 500 Mio.; VUBSK 0 1/4 03/26/24), SLOSPO im Juni (EUR 500 Mio.; SLOSPO 0 1/8 06/12/26) sowie die Prima Banka im September (EUR 500 Mio.; PKBSK 0.01 10/01/26) summiert sich das ausstehende Volumen auf EUR 2,5 Mrd. Im Jahr 2020 war hingegen lediglich die VUB am Markt mit einer EUR Benchmark über EUR 500 Mio. (VUBSK 0.01 06/23/25) aktiv. Im laufenden Jahr, in dem noch kein slowakischer Emittent im EUR-Benchmarksegment aktiv war, rechnen wir mit Emissionen in der Größenordnung von EUR 1,5 Mrd. Das erste Lebenszeichen aus der Slowakei in 2021 kommt abermals von der VUB. So hat die Emittentin jüngst ein Bankenkonsortium zur Platzierung einer EUR-Benchmark mandatiert. Der Deal wird als EUR 500 Mio. (no-grow) begeben und mit einer Laufzeit von fünf Jahren ausgestattet sein. Auf Basis unserer Einschätzung, dass der Anteil von slowakischen Covered Bonds im CBPP3 noch vergleichsweise unterrepräsentiert sein dürfte sowie vor dem Hintergrund des geringen Angebots in 2020 spricht unserer Ansicht nach durchaus einiges dafür, dass der Bond auch seitens des Eurosystems gefragt sein dürfte.

Fitch Ratings Quartalsbericht für APAC Covered Bonds: Durchweg AAA (stable)

Die Ratingexperten von Fitch haben im Rahmen ihrer aktuellen Ausgabe des APAC Covered Bond Quarterly auf die zurückhaltende Emissionsaktivität in den Jurisdiktionen Singapur, Südkorea, Neuseeland und Australien hingewiesen. Mit Blick auf die Ratingausprägungen für die von Fitch gerateten Covered Bonds in der APAC-Region lässt sich zusammenfassen, dass durchweg die Ratingausprägung AAA mit stabilem Ausblick erhalten bleibt. Risikoseitig hebt Fitch zudem die niedrigen – und sinkenden – Anteile von Darlehen mit Stundungen bzw. Ratenaussetzungen in Australien und Neuseeland hervor. Das träge Emissionsverhalten der entsprechenden Institute war ebenfalls Teil der Fitch-Einschätzung, wobei im Rahmen des Berichts auch auf ein zu erwartendes Anziehen der Primärmarktaktivität thematisiert wurde. So endet schließlich im Juni 2021 die Term Funding Facility der australischen Notenbank. Im Rahmen unserer Prognose für das EUR-Benchmarksegment in der APAC-Region rechnen wir in 2021 mit Platzierungen in der Größenordnung von EUR 2,0 Mrd. aus Australien sowie Südkorea, während wir für Singapur mit EUR 1,5 Mrd. ursprünglich eine etwas geringere Primärmarktaktivität erwartet haben. Aus Neuseeland sollte ein nochmals überschaubares Emissionsvolumen in 2021 vermeldet werden (EUR 0,5 Mrd.). Gemessen am aktuellen Volumen kann unseres Erachtens Japan als Wachstumsmarkt angesehen werden. So rechnen wir für die Jurisdiktion, welche derzeit über keine Fitch Covered Bond-Ratings verfügt, mit EUR 1,50 Mrd. an Neuemissionen.

Verband der Pfandbriefbanken legt Mindeststandards für „Soziale Pfandbriefe“ vor

Der Verband der deutschen Pfandbriefbanken (vdp) hat im März neue [Mindeststandards für die Begebung von sozialen Pfandbriefen](#) vorgelegt. Maßgeblich für den „Sozialen Pfandbrief“ sind demnach die zum Zeitpunkt der Emission geltenden Social Bond Principles (SBP) sowie ein gleichfalls auf den SBP basierendes Social Bond Framework (SBF). Die „geeigneten Assets“ müssen dabei einem sozialen Mehrwert dienen, wobei beispielhaft folgende Kategorien aufgeführt werden: finanziell tragbare Basisinfrastruktur, Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen, bezahlbarer Wohnraum, Schaffung von Arbeitsplätzen (u.a. durch KMU und Mikrokredite), Nahrungsmittelsicherheit sowie sozio-ökonomische Weiterentwicklung und Befähigung. Ebenso werden auf Zielgruppen ausgerichtete Finanzierungen genannt. Das SBF soll überdies sowohl quantitative Auswahlkriterien als auch qualitative Merkmale enthalten. In Analogie zum „[Grünen Pfandbrief](#)“ ist für den „Sozialen Pfandbrief“ eine ausreichende (soziale) Deckungsmasse durch den Emittenten vorzuhalten, wobei eine Mehrfachverwendung der Assets hinsichtlich der Refinanzierung auszuschließen ist, was auch eine entsprechende Kennzeichnung der Assets erfordert. Wie bei grünen Rahmenwerken üblich ist ebenso bei den SBF eine Second Party Opinion (SPO) obligatorisch. Auch für den „Sozialen Pfandbrief“ gilt eine Reportingpflicht und die Veröffentlichung wesentlicher Dokumentationen (SBF, External Review/Verification/SPO, Liste der ausstehenden Sozialen Pfandbriefe, Social Bond Reporting sowie ggf. Investorenpräsentation). Im EUR-Benchmarksegment beläuft sich das ausstehende Volumen an Social Covered Bonds in Deutschland auf insgesamt EUR 1,0 Mrd. verteilt auf zwei Bonds, die beide durch die Deutsche Kreditbank begeben wurden. Global steht zudem ein Volumen von zusätzlich EUR 6,5 Mrd. (9 Deals) aus, wobei hier Emittenten aus Südkorea (5 Deals über EUR 3 Mrd.), Frankreich (2; EUR 1 Mrd.) sowie Spanien (1; EUR 1 Mrd.) und Österreich (1; EUR 0,5 Mrd.) vertreten sind. Aufgrund des nach unserer Auffassung grundsätzlich bestehenden Wachstumspotenzials, würden wir den vdp-Mindeststandards durchaus die Rolle eines Katalysators für den deutschen Markt zusprechen, da einheitliche Vorgaben bzw. Richtlinien einen willkommenen Transparenzbeitrag für mögliche Investoren in soziale Pfandbriefemissionen leisten.

Moody's zu den Vorteilen eines ESG-Debüts durch Credit Agricole Italia

Im Nachgang der Covered Bond-Debütemission in Italiens ESG-Segment haben sich die Risikoexperten von Moody's zu den Auswirkungen auf die Kreditqualität für die Emittentin – Credit Agricole Italia – geäußert. Demnach verbessert die als Green Covered Bond begebene Anleihe die marktbasierende Refinanzierung der Emittentin und verbreitert die Investorenbasis um grüne Investoren, was sich tendenziell auch auf die Kostenseite durchschlagen sollte. Zudem hebt Moody's den unterstützenden Charakter mit Blick auf die eigenen ESG-Strategie des italienischen Geldhauses hervor. Auch in Bezug auf den in Italien notwendigen Transformationsprozess mit Blick auf den italienischen Immobiliensektor, sieht die Agentur in Green Covered Bonds einen bedeutenden Weg zur energetischen Renovierung bzw. zum Einsatz energieineffizienter Gebäude. Wie wir bereits im Rahmen unserer Wochenpublikation in der vorherigen Kalenderwoche angemerkt haben, sehen auch wir einen bedeutenden Meilenstein im ESG-Debüt aus Italien und rechnen mit „Nachahmern“ sowohl in Italien als auch in anderen Jurisdiktionen. Schließlich kann nach unserer Auffassung fast schon pauschal für alle Benchmarkjurisdiktionen das simultane Auftreten einer hohen Nachfrage nach ESG-Bonds mit einem erhöhten Bedarf an energetischen Renovierungen oder Ersatzinvestitionen konstatiert werden.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Erweiterte Hausmeinung zur EZB-Sitzung

Die Europäische Zentralbank hat mit ihren Beschlüssen auf den Renditeanstieg der vergangenen Wochen reagiert. Wenig überraschend blieben die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (0,00%), Einlagefazilität (-0,50%) und die Spitzenrefinanzierungsfazilität (0,25%) unverändert. Auch bei dem Gesamtvolumen und der Mindestlaufzeit des Anleihekaufprogramms Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), den Parametern des APP sowie der Forward Guidance hat die EZB keine Veränderungen vorgenommen. Allerdings beschloss der Rat eine signifikante Beschleunigung der PEPP-Anleihekäufe während des nächsten Quartals im Vergleich zu den ersten Monaten dieses Jahres. In einem weiteren Renditeanstieg sieht die EZB laut Präsidentin Lagarde die Gefahr einer vorzeitigen Straffung der Finanzierungsbedingungen, was sich negativ auf den mittelfristigen Inflationpfad auswirken würde. Mit der temporären PEPP-Beschleunigung lässt die EZB ihren Worten Taten folgen. Bereits in den vergangenen Wochen hatten verschiedene hochrangige EZB-Vertreter – u.a. Präsidentin Lagarde und Chefvolkswirt Lane – mit verbalen Interventionen auf den Anstieg der Kapitalmarktzinsen mit einem klar dovishen Grundton reagiert. Front Loading und die Nutzung der hohen Flexibilität des PEPP sind keine Anpassung der grundsätzlichen Ausrichtung, sondern die EZB bewegt sich klar innerhalb ihrer gesetzten Leitplanken. Wir nennen dies „Das Atmen der Programme“ seit 2015. Dementsprechend entsteht auch keine Hektik bei der Reinvestition der Fälligkeiten. Es wird noch genügend Material pandemiebedingt emittiert werden. Die EZB steht zudem weiter bereit, bei Bedarf alle Instrumente anzupassen. Hierzu gehört explizit auch eine nochmalige Ausweitung des PEPP. Explizite Renditeziele oder eine Zinskurvenkontrolle verfolge die EZB nicht. Der Beschluss ist aber laut unseres Chefvolkswirtes als klares Haltesignal zu verstehen, wonach ein weiterer deutlicher Renditeanstieg zumindest gegenwärtig nicht toleriert werde. Mit ihren Krisenmaßnahmen werde die EZB weiterhin eine nachhaltige Überwindung der Krise unterstützen und sich mit ihrem Instrumentarium gegen ungewollte Straffungen der Finanzierungsbedingungen lehnen. Durch den weitgehend temporären und von Verzerrungen sowie Sondereffekten verursachten Inflationsanstieg in 2021 blicke sie hindurch. Die Reaktion der Märkte spreche dafür, dass die Begründung der EZB als glaubwürdig angesehen und somit vorerst der Einfluss auf die Zinskurve hoch bleiben werde. Eine adverse Inflationsentwicklung würde die Kräfteverhältnisse jedoch nachhaltig auf die Probe stellen.

Klimafreundliches und nachhaltiges Wirtschaften

Sparkassen unterstützen in ihren Geschäftsgebieten mit geeigneten Finanzdienstleistungen Unternehmen, Privatpersonen und Kommunen auf ihren jeweiligen Wegen zu mehr Nachhaltigkeit und für einen wirksamen Klimaschutz. Dazu haben viele dutzende Sparkassen eine [Selbstverpflichtung](#) unterzeichnet. Verantwortungsvolles Handeln, öffentlicher Auftrag, unternehmerisches Selbstverständnis sowie die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Bankwesen der UN (UNEP). Das Nachhaltigkeitsmanagement umfasst daher Ziele und Maßnahmen im Kundengeschäft, Personalbereich, Geschäftsbetrieb, bei Finanzierungen und Eigenanlagen der Institute sowie im lokalen Förderengagement.

EIB legte Climate Awareness Bond (CAB) nur für den Sparkassensektor auf

Untenstehender CAB-Deal der EIB (EUR 500 Mio., ms -12bp; CAB) war dem Sparkassensektor vorbehalten. Dies war auch vor dem Hintergrund bemerkenswert, da der Kreis der 194 Institute noch nicht als vollzählig zu bezeichnen ist und steht in unmittelbarem Zusammenhang mit unserem vorhergehenden Absatz. Dieser Ansatz wurde von der EIB bereits Ende 2018 verfolgt und die Erlöse aus den CAB werden für die Kreditvergabe der EIB an Aktivitäten verwendet, die wesentlich zum Klimaschutz beitragen, in Übereinstimmung mit der sich entwickelnden EU-Gesetzgebung zur nachhaltigen Finanzierung, einschließlich der EU-Taxonomieverordnung.

Primärmarkt

Ansonsten war sehr viel los im SSA-Segment: Über EUR 11 Mrd. verzeichneten wir in Benchmarks und Taps. Chronologisch ist die Tabelle befüllt, wir widmen uns den Highlights. Da ist von der Laufzeit her die Dual Tranche der Regionen Wallonien zu nennen, welche den Markt mit 16 Jahren (EUR 700 Mio.) und 50 Jahren (EUR 500 Mio.) beglückte. Die Bücher waren mit EUR 2,25 Mrd. bzw. EUR 800 Mio. reichlich überzeichnet. Die Spreads lagen 31 bzw. 35 Basispunkte über der jeweiligen belgischen Referenzanleihe (BGB). Den größten Deal schloss CADES mit einem achtjährigen Social Bond 15 Basispunkte über der französischen Referenzanleihe ab. In Frankreich bleibend kam die Agence Française de Développement auf EUR 1,25 Mrd. für 15 Jahre. Hier wurde 22 Basispunkte über vergleichbaren OATs gepreist. Bevor wir den Blick zurück auf Deutschland werfen, halten wir kurz in Spanien: MADRID begab eine Nachhaltigkeitsanleihe (10y) und konnte EUR 1 Mrd. einwerben. Dies geschah rund 12 Basispunkte über der Referenzanleihe (SPGB). NIESA ging mit einer fünfjährigen Anleihe an den Start. Diese kam auf ein Buch von EUR 2,8 Mrd. umfasste letztlich EUR 1 Mrd. zu ms -6bp. Dies waren zwei Basispunkte weniger als die Guidance (ms -4bp area). Für zehn Jahre entschied sich THRGN – EUR 800 Mio. wechselten für ms -5bp den Besitzer. Hier hatte auch die Guidance gelegen. Den Deal der BYLABO hatten wir aufgrund des Investorencalls bereits angekündigt: EUR 500 Mio. kamen zu ms flat in Gestalt eines Social Bonds. Die Überzeichnung war gut, Bücher von EUR 660 Mio. sorgten letztlich sogar für drei Basispunkte Einengung gegenüber der Guidance. Einen Deal hatten wir in der vergangenen Woche unterschlagen: RHIPAL-Tap in Höhe von EUR 200 Mio. Auch die EURDEV hat mittlerweile ihr Pricing durch: EUR 300 Mio. für fünf Jahre kamen zu einer Rendite von 1,2%. Ansonsten stehen noch vier Mandatierungen aus: Flandern (FLEMSH, 25y), Sachsen-Anhalt (SACHAN, 30y), die EU (RfP; SURE) und die Mainzer ISB (Debüt, 10y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
THRGN	DE	16.03.	DE000A3H25B4	10.0y	0.80bn	ms -5bp	AAA / - / -	-
MADRID	ES	16.03.	ES00001010B7	10.1y	1.00bn	ms +40bp	- / - / A-	X
BYLABO	DE	15.03.	DE000A161RM9	15.0y	0.50bn	ms flat	- / Aaa / -	X
EIB	SNAT	11.03.	XS2314675997	9.7y	0.50bn	ms -12bp	AAA / Aaa / AAA	X
CADES	FR	10.03.	FR0014002GI0	8.2y	5.00bn	ms +2bp	AA / Aa2 / -	X
WALLOO	Other	10.03.	BE0002779602	50.3y	0.50bn	ms +93bp	- / A2 / -	-
WALLOO	Other	10.03.	BE0002778596	16.3y	0.70bn	ms +32bp	- / A2 / -	-
NIESA	DE	10.03.	DE000A3H2499	5.0y	1.00bn	ms -6bp	AAA / - / -	-
AGFRNC	FR	10.03.	FR0014002GB5	15.2y	1.25bn	ms +17bp	AA / - / AA	-

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

Covered Bonds

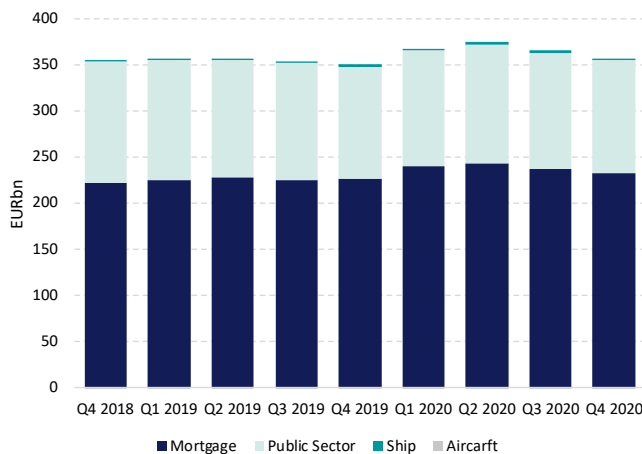
Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2020

Autor: Henning Walten, CIIA

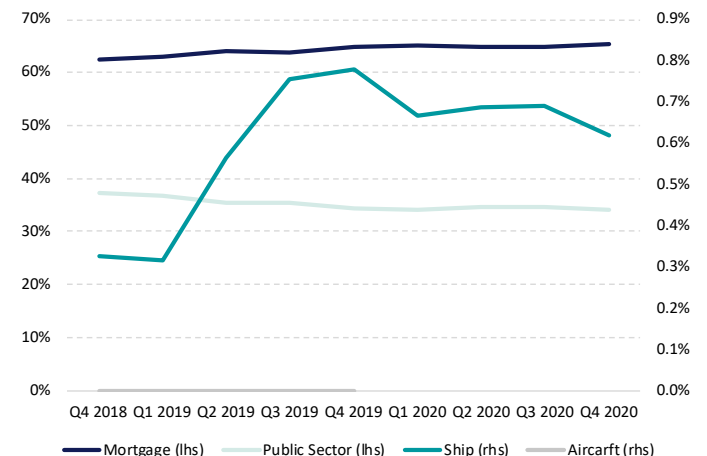
LIGA Bank erweitert Emittentenkreis

Die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) organisierten Pfandbriefemittenten haben kürzlich ihre Transparenzmeldungen zur Zusammensetzung der Deckungsmassen nach §28 PfandBG für das IV. Quartal 2020 veröffentlicht. Mit Blick auf den Emittentenkreis ergänzt die LIGA Bank das Segment der Öffentlichen Pfandbriefe, wenngleich der Beitrag zum ausstehenden Volumen mit EUR 25 Mio. lediglich marginal ist. Unser Report „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2020](#)“ enthält somit weiterhin Deckungsstockdaten zu 34 Hypothekenpfandbrief- und ab sofort 25 Öffentliche Pfandbriefemittenten.

Entwicklung des ausstehenden Volumens



Entwicklung der Marktanteile

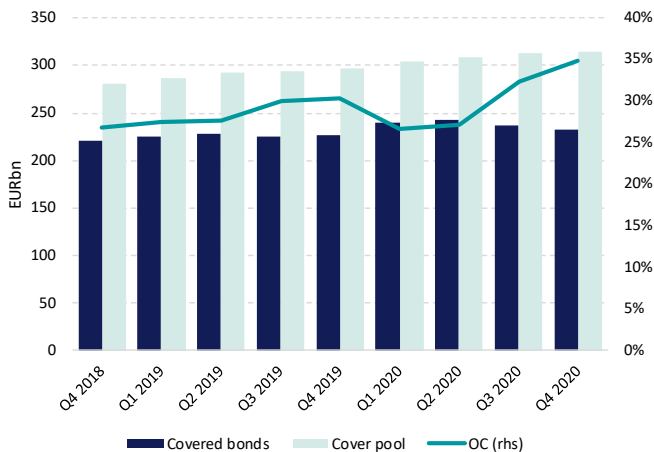


Quelle: Emittenten, vdp, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

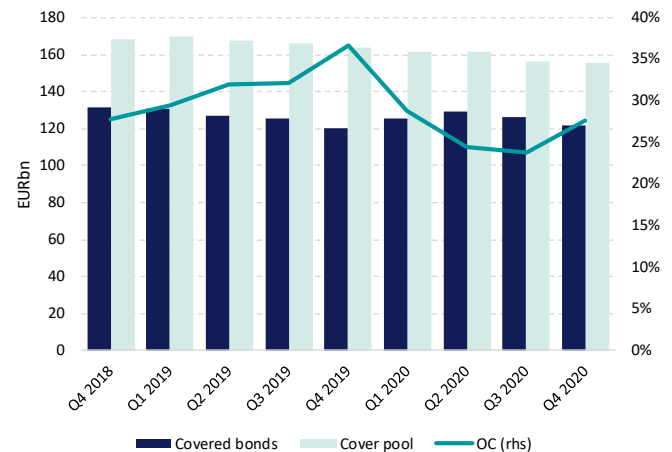
Gesamtvolumen sinkt erneut um EUR 9,0 Mrd.

Mit EUR 357,1 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal das zweite Quartal in Folge um EUR 9,0 Mrd. gesunken, nachdem es zwischen Q4/19 und Q2/2020 um rund EUR 25 Mrd. gestiegen war. Dabei gingen die Volumina in jeweils allen drei Subsegmenten (Hypothekenpfandbriefe, Öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe) zurück. Während die beiden bedeutendsten Teilmärkte um 1,7% (Hypothekenpfandbriefe) bzw. 3,8% (Öffentliche Pfandbriefe) rückläufig waren, waren es im Nischensegment der Schiffspfandbriefe sogar 12,5%. In absoluten Zahlen ging der Markt für Hypothekenpfandbriefe um EUR 4,0 Mrd., jener für Öffentliche Pfandbriefe um EUR 4,8 Mrd. und der Markt für Schiffspfandbriefe um EUR 317 Mio. zurück. Die Marktanteile bleiben in Folge des Rückgangs nahezu unverändert. Mit 65,3% der ausstehenden Anleihen entfällt der Großteil des Marktes weiterhin auf Hypothekenpfandbriefe, während Öffentliche Pfandbriefe 34,1% auf sich vereinen können. Mit einem Anteil von 0,6% bleiben Schiffspfandbriefe unverändert ein Nischensegment.

Entwicklung – Hypothekendarlehen



Entwicklung – Öffentliche Pfandbriefe



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

Hypothekendarlehen mit Rückgang um EUR 4,0 Mrd.

Im Segment der Hypothekendarlehen ist das ausstehende Pfandbriefe im IV. Quartal 2020 um EUR 4,0 Mrd. zurückgegangen. Mit EUR 1,5 Mrd. verzeichnete die Helaba dabei den deutlichsten Rückgang, gefolgt von der LBBW (EUR -1,2 Mrd.), der Commerzbank (EUR -685 Mio.) und der UniCredit Bank (EUR -562 Mio.). Ebenfalls einen Rückgang von mehr als EUR 500 Mio. an Hypothekendarlehenvermögen verzeichnete zudem die Berlin Hyp. Deutliche Zuwächse waren hingegen nur bei der DZ HYP (EUR +580 Mio.) und Bausparkasse Schwäbisch Hall (EUR +500 Mio.) zu beobachten. Knapp unter der Marke von EUR 500 Mio. lag zudem die Wüstenrot Bausparkasse mit einem Anstieg um EUR 465 Mio. Insgesamt standen zum Quartalsende den ausstehenden Hypothekendarlehen in Höhe von EUR 233,1 Mrd. Deckungswerte i.H.v. EUR 314,4 Mrd. (Anstieg um +0,3%) gegenüber, wodurch sich eine durchschnittliche Übersicherung von 34,9% (Vorquartal: 32,2%) errechnet.

Volumen im Segment Öffentliche Pfandbriefe sinkt ebenfalls

Genau wie das Hypothekendarlehenvermögen ist auch das Volumen der Öffentlichen Pfandbriefe im abgelaufenen Quartal gesunken. EUR 4,8 Mrd. weniger ausstehende Öffentliche Pfandbriefe entspricht dabei einem Rückgang um 3,8%. Bemerkenswert ist dabei, dass nachdem die SaarLB in Q3/2020 der einzige Emittent mit einem Zuwachs war, im IV. Quartal 2020 keine Öffentlicher Pfandbriefemittent sein ausstehendes Volumen erhöht hat. Mit der LBBW (EUR 870 Mio.), der Helaba (EUR 698 Mio.) der pbb (EUR 677 Mio.) und der DZ HYP (EUR 503 Mio.) verbuchten jedoch mehrere Emittenten einen Rückgang von mehr als EUR 500 Mio. Das ausstehende Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen der Hamburg Commercial Bank (EUR 461 Mio.), der UniCredit Bank (EUR 344 Mio.) und BayernLB (EUR 312 Mio.) ging ebenfalls deutlich zurück. Insgesamt belief sich das ausstehende Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen zum Ende des IV. Quartals 2020 auf EUR 121,7 Mrd. Dem gegenüber standen Deckungswerte in Höhe von EUR 155,5 Mrd., wodurch die durchschnittliche Übersicherung auf 27,7% (Vorquartal: 23,9%) stieg.

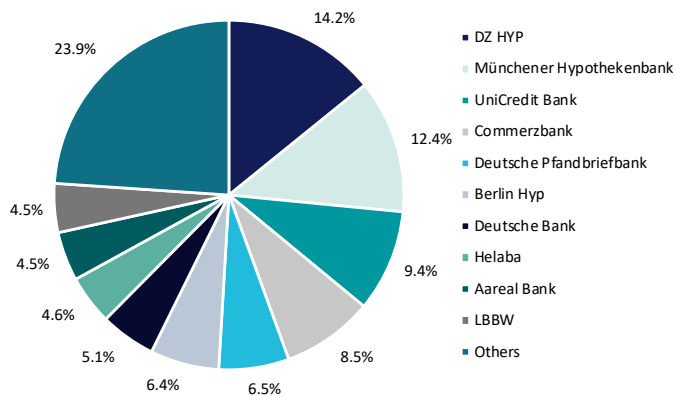
Schiffspfandbriefe bleiben Nischenprodukt

Mit einem Volumen von EUR 2,2 Mrd. stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des Covered Bonds-Marktes in Deutschland dar. Mit der Commerzbank, der Hamburg Commercial Bank und der NORD/LB verfügen aktuell nur drei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe.

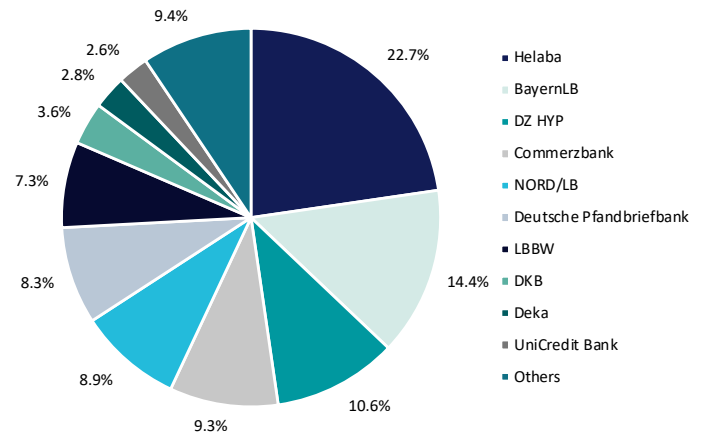
Wenig Veränderungen in den Top-10

Im Vergleich zum III. Quartal zeigt sich bei der Rangfolge der zehn größten Hypothekendarlehenpfandbriefemittenten einige Veränderung. Während die Top-4 unverändert bleibt, tauschen auf den Plätzen 5 und 6 die Deutsche Pfandbriefbank und die Berlin Hyp die Positionen. Gleiches trifft auf die Helaba und die Deutsche Bank sowie die Aareal Bank und die LBBW auf den nachfolgenden Rängen zu. Mit 23,9% entfällt zudem etwas mehr Volumen auf die verbleibenden Emittenten als noch im III. Quartal (23,5%). Im Segment der Öffentlichen Pfandbriefemittenten war hingegen deutlich weniger Bewegung zu verzeichnen. Lediglich die UniCredit Bank und die Deka tauschten die Plätze 9 und 10 miteinander. Diesen Tausch gab es im Vorquartal bereits mit umgedrehten Vorzeichen. Der Marktanteil der 15 nicht zu den Top-10 zählenden Öffentlichen Pfandbriefemittenten sank marginal von 9,8% auf 9,4%, was eine leicht stärkere Marktkonzentration der größten Emittenten bedeutet. Insgesamt zeigt sich mit Blick auf die Marktanteile in beiden Segmenten in den vergangenen Quartalen eine geringe Volatilität.

Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



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

Fazit

Das Gesamtvolumen ausstehender Pfandbriefe ist im IV. Quartal 2020 zum zweiten Mal in Folge um EUR 9,0 Mrd. gesunken. Während einige Emittenten ihr ausstehendes Volumen an Hypothekendarlehenpfandbriefen ausweiten konnten, stieg das Volumen an Öffentlichen Pfandbriefen bei keinem der betrachteten Emittenten. Insgesamt stieg das Volumen an Pfandbriefen in 2020 jedoch um rund EUR 7 Mrd., was wir unter anderem und insbesondere auf die erhöhte Emission von einbehaltenen Covered Bonds zurückführen, da diese im Rahmen der Liquiditätsoperationen der EZB als Sicherheiten gestellt werden können. Weitere Informationen zum deutschen Pfandbriefmarkt können Sie unserer aktuellen Studie „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2020](#)“ entnehmen.

SSA/Public Issuers

Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2021

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Weiterhin hohe (Brutto-)Kreditermächtigungen bei rund EUR 118,5 Mrd.

Die deutschen Bundesländer haben Mitte März unerwartet spät und coronabedingt ihre Kreditplanung für das laufende Jahr abgeschlossen. Entsprechend liegen nun für sämtliche Bundesländer Zahlen für die Kreditermächtigungen in 2021 vor. Die Daten, die in ihrer Bruttozahl im weitesten Sinne als Fundingziel verstanden werden können, geben einen vergleichsweise guten Hinweis darauf, wie aktiv die Länder in diesem Jahr an den Kapitalmärkten sein dürften. Diese Planung umfasst zudem auch Schuldscheindarlehen und Privatplatzierungen. Der über alle Länder hinweg aggregierte Bruttowert liegt 2021 bei gut EUR 118,5 Mrd., was einem Rückgang gegenüber dem durch Corona verzerrten Vorjahreswert entspricht (2020: EUR 154,4 Mrd.). In den Jahren vor der Pandemie lagen die Kreditermächtigungen noch deutlich niedriger bei EUR 70,3 Mrd. (2020; pre-Corona und aufgrund der Schuldenbremse) bzw. EUR 66,8 Mrd. (2019). Die zunehmende Fokussierung der Länder auf das Thema Haushaltskonsolidierung kam bis März 2020 in dieser Entwicklung klar zum Ausdruck. So planen alle Länderfinanzministerien aufgrund der dann erst wieder greifenden Schuldenbremse frühestens ab 2022 mit einem ausgeglichenen – oder gar positiven – Länderhaushalt. Die Mehrheit will den absoluten Schuldenberg sogar leicht zurückführen. 2020 war geprägt von mehreren Nachtragshaushalten, teilweise zwei pro Bundesland. 2021 dürfte an dieser Front etwas ruhiger werden, da die Planungsgrundlage jetzt am Ende von Q1 anders ist als noch Ende 2020 im Vorgriff auf das laufende Jahr.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer 2021 (in EUR Mrd.)*

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	2,50	21,39
Bayern	10,60	11,96
Berlin	0,00	6,61
Brandenburg	1,91	3,72
Bremen	1,18	2,79
Hamburg	2,39	4,57
Hessen	2,85	8,04
Mecklenburg-Vorpommern	2,15	3,20
Niedersachsen	1,12	7,64
Nordrhein-Westfalen	13,80	29,20
Rheinland-Pfalz	1,27	7,88
Saarland	0,50	2,20
Sachsen	2,00	2,80
Sachsen-Anhalt	-0,10	1,75
Schleswig-Holstein	0,55	3,78
Thüringen	-0,07	1,00
Summe	42,65	118,53

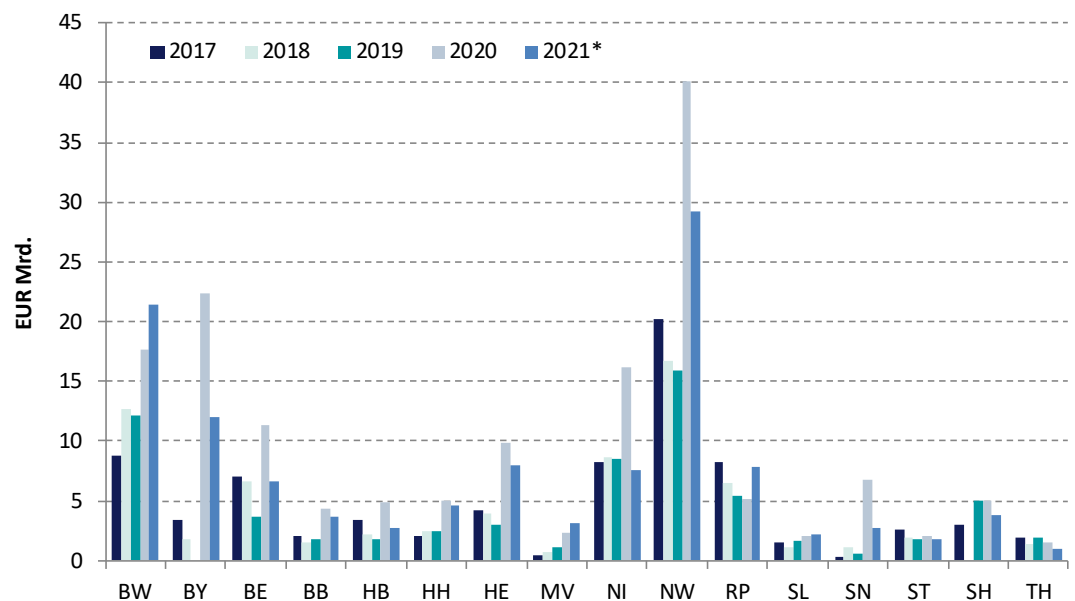
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

*zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen

Haushaltskonsolidierung steht erst ab 2022 wieder im Fokus

Die Entwicklung bis 2020 und seitdem sind diametral: Zum einen gelingt es den Bundesländern vor dem Hintergrund der Pandemie nur mit großen Anstrengungen, die konjunkturelle Verfassung möglichst aufrecht zu erhalten. Zum anderen erfordert die seit 2020 auch auf Länderebene geltende Schuldenbremse eine (noch) stärkere Haushaltsdisziplin. So sind einige Länder bereits vor dem offiziellen Start der Schuldenbremse nachhaltig ohne Neuverschuldung ausgekommen und wurden nun zurückgeworfen. Dies hatte u.a. Downgrades bei Baden-Württemberg und Sachsen-Anhalt zur Folge, sowie veränderte Ratingausblicke auf „negativ“ wiederum bei anderen. Derzeit liegt die Nettokreditaufnahme bei zwei Ländern im negativen Bereich und bedeutet etwas Positives an, nämlich eine Rückführung der Schulden für Sachsen-Anhalt und Thüringen. Mit einem ausgeglichenen Länderhaushalt – und damit einer Nettokreditermächtigung von Null – plant laut obiger Tabelle einzig Berlin für das laufende Jahr.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer im Zeitverlauf



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

BW = BADWUR, BY = BAYERN, BE = BERGER, BB = BRABUR, HB = BREMEN, HH = HAMBURG, HE = HESSEN, MV = MECVOR, NI = NIESA, NW = NRW, RP = RHIPAL, SL = SAARLD, SN = SAXONY, ST = SACHAN, SH = SCHHOL, TH = THRGN.

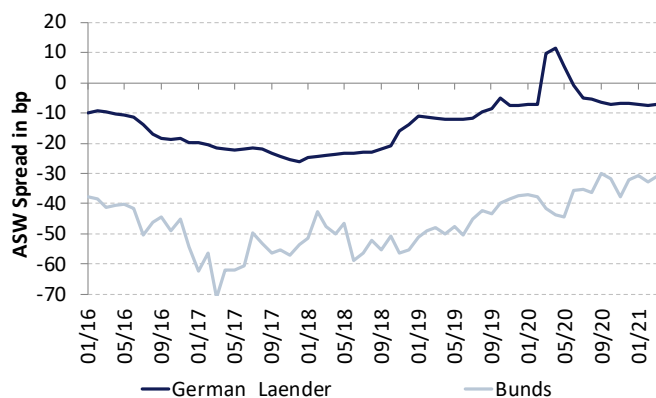
Verschiebungen beim Fundingbedarf

Den mit Abstand höchsten Bruttowert weist einmal mehr NRW mit EUR 29,2 Mrd. aus. Entsprechend häufig dürfte das Bundesland in diesem Jahr am Primärmarkt vorstellig werden, wie diverse Transaktionen bereits gezeigt haben. Im Vergleich zu den Vorjahren fallen die Fälligkeiten aber auch hier ein ganzes Stück niedriger aus, sodass netto bis zu EUR 13,8 Mrd. hinzukommen dürften. Hoch ist demnach auch der Fundingbedarf von BADWUR. Das Bundesland hat eine Bruttokreditermächtigung von etwa EUR 21,4 Mrd. veröffentlicht, was auch an den Fälligkeiten liegt. Auf Rang drei in dieser Kategorie folgte sonst meist Niedersachsen, 2021 soll es Bayern sein (EUR 12,0 Mrd.). NIESA kommt laut Aufstellung mit EUR 7,6 Mrd. knapp hinter HESSEN (EUR 8,0 Mrd.) und RHIPAL (EUR 7,9 Mrd.). Bayern liegt mit netto EUR 10,6 Mrd. aufgrund sehr niedriger Fälligkeiten auf Platz 2. Mit NRW zusammen entfallen mehr als 50% der Nettokreditermächtigungen in Höhe von EUR 42,7 Mrd. auf diese beiden volkswirtschaftlichen Schwergewichte (EUR 24,4 Mrd.).

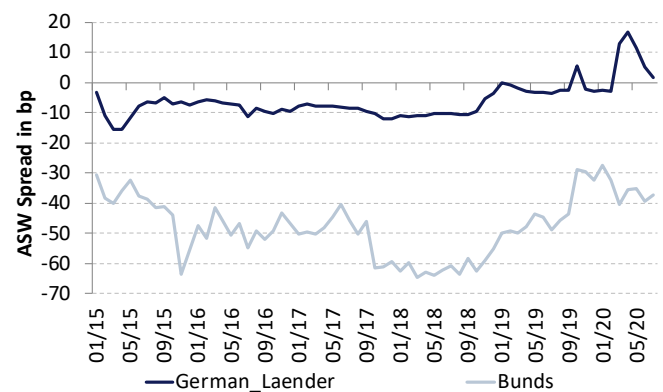
Erhebliches Neuangebot trifft auf gesteigerte Nachfrage des Eurosystems

Das Neuangebot ist also erheblich, zumal wir nicht davon ausgehen, dass es im Rahmen der verwendeten Refinanzierungsinstrumente zu einer nennenswerten Verschiebung (weg von Kassenkrediten, Schuldscheindarlehen oder auch Privatplatzierungen hin zu Bundesländeranleihen) kommen wird. Dieses erhöhte Angebot trifft am aktuellen Rand zudem auf eine nennenswerte Nachfrage, die in erster Linie durch die monatlichen Wertpapierankäufe durch das Eurosystem bedingt ist (EUR 20 Mrd. monatlich für das QE im Rahmen des APP (bis kurz vor Erhöhung der Leitzinsen) plus das PEPP mit insgesamt EUR 1.850 Mrd. bis Ende März 2022). Somit wird das Eurosystem auf unbestimmte Zeit in erheblichem Maße auch Regional Bonds nachfragen. Die erhöhte Notenbanknachfrage – Reinvestitionen flossen ohnehin ebenfalls seit längerem in regionale Titel – sollte in Verbindung mit dem beschriebenen Angebot dazu führen, dass nennenswerte Spreadausweitungen kein Thema sein werden. Aber auch Spreadeinengungen rücken nicht wirklich in den Fokus, sodass wir 2021 eine Seitwärtsbewegung prognostizieren.

Spreadentwicklung ausgewählter Bundesländeranleihen (ASW) – 5Y



Spreadentwicklung ausgewählter Bundesländeranleihen (ASW) – 10Y



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

Kommentar und Fazit

In den vergangenen Jahren war eine abnehmende Tendenz bei den Netto- und Bruttokreditermächtigungen erkennbar, welche sich vor Corona für 2020 bei rund EUR 70 Mrd. stabilisiert hatte bzw. hätte. Zum dritten Mal in Folge waren die Nettokreditermächtigungen gemäß erster Schätzung – aggregiert über alle Bundesländer hinweg – negativ, was einer Rückführung der Gesamtverschuldung entsprochen hätte. Bekanntlich kam es mitnichten so. Nun sind endlich die Daten für das laufende Jahr 2021 raus: EUR 118,5 Mrd. Bruttoermächtigungen für die 16 deutschen Bundesländer nach mehrmals revidierten EUR 154,4 Mrd. im vergangenen Jahr. Für die Kapitalmarktseite bedeutet dies, dass hohes Angebot auf eine sehr hohe Nachfrage trifft. Allen voran ist hier das Eurosystem zu nennen, welches ausschließlich am Sekundärmarkt agieren darf. Aber auch viele Transaktionen am Primärmarkt zeigen teils deutlich überzeichnete Bücher. In der Summe dürften die Spreadeffekte in diesem Segment vorerst (sehr) überschaubar bleiben. Wir erwarten für 2021 folglich eine Seitwärtsbewegung.

Beyond Bundesländer

Für den 25. März (15-17 Uhr) würden wir gern bereits heute auf unsere nächste digitale Kapitalmarktkonferenz hinweisen „Beyond Bundesländer – Sub-Sovereigns outside Germany“. Bitte sprechen Sie uns unter markets@nordlb.de für die Einwahldaten an.

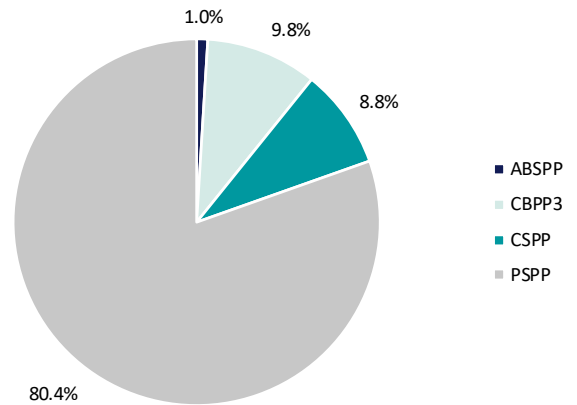
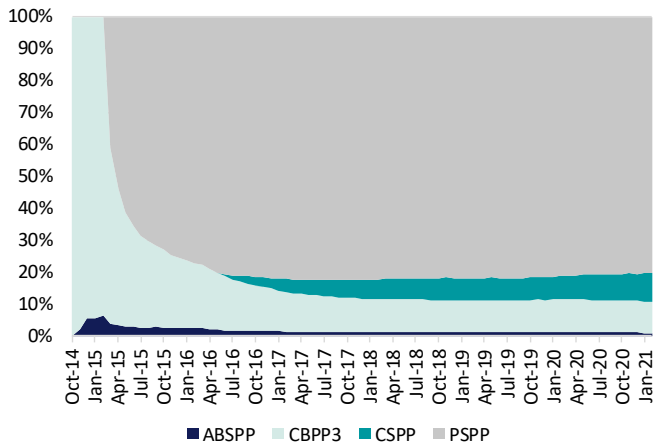
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

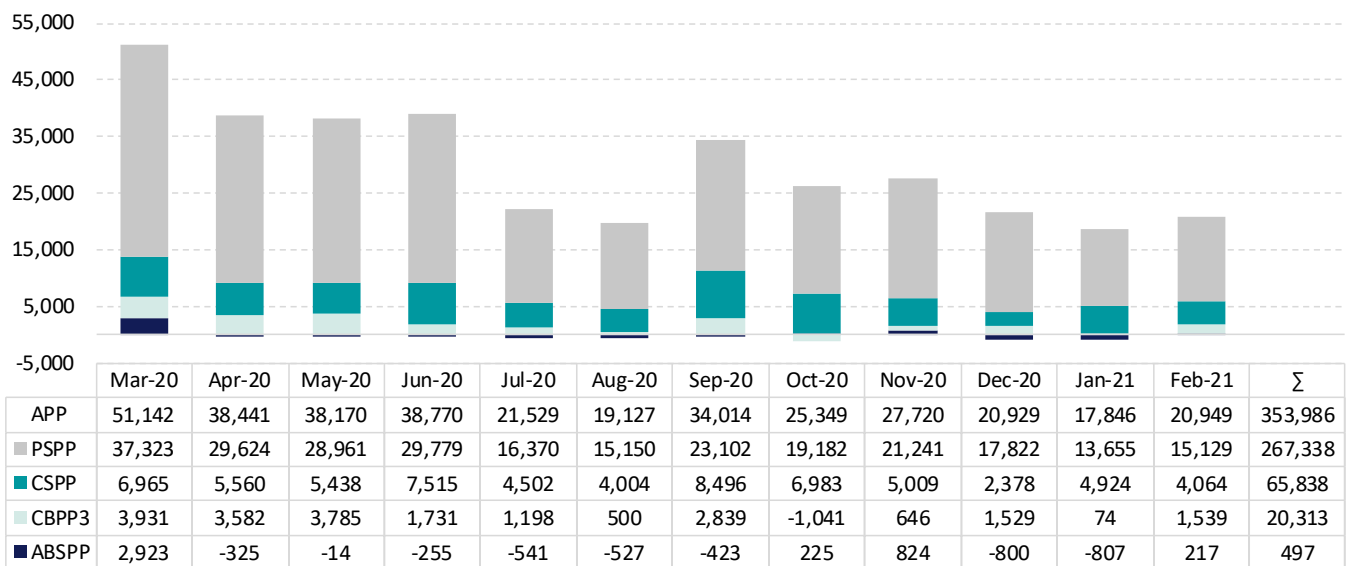
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur

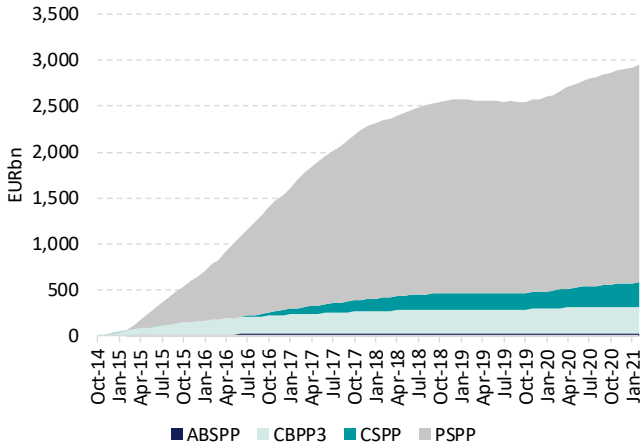


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

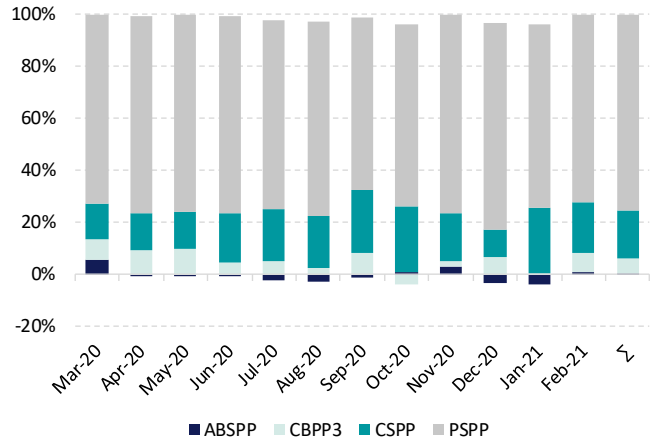


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

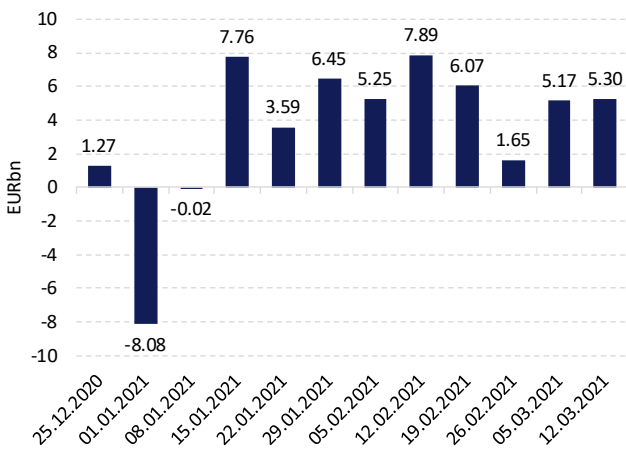
Portfolioentwicklung



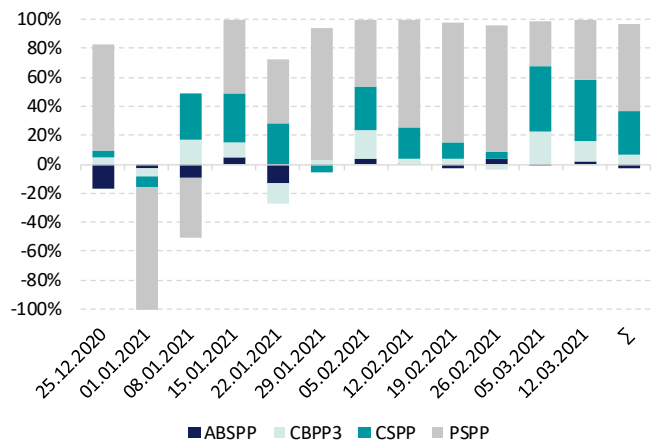
Verteilung der monatlichen Ankäufe



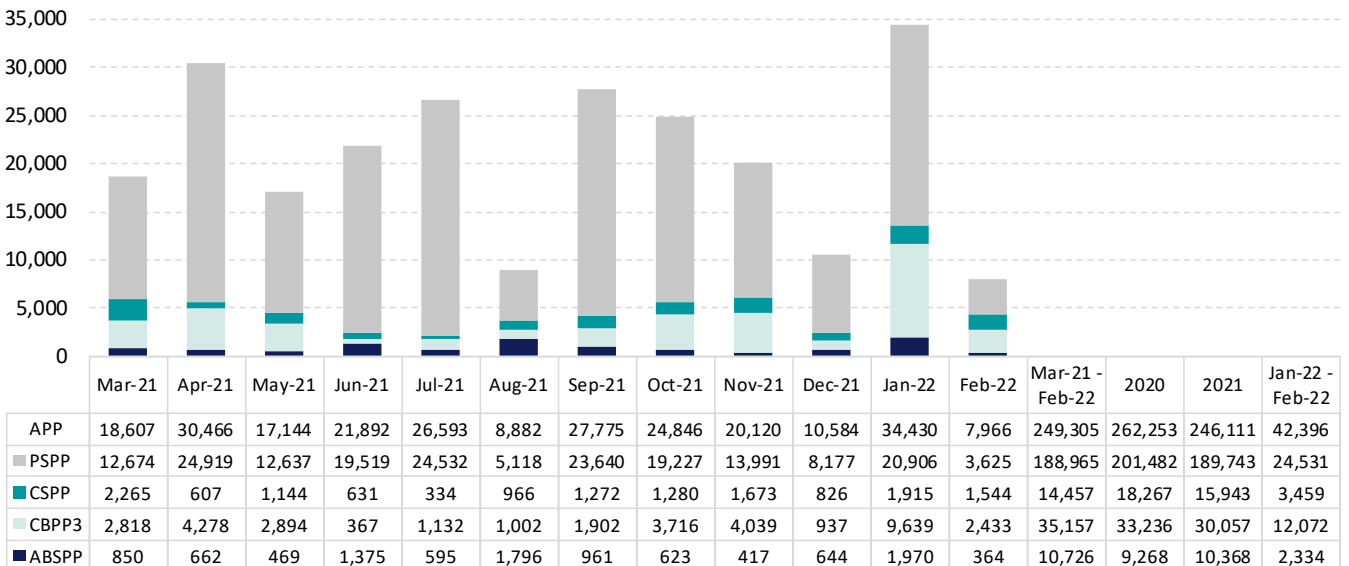
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



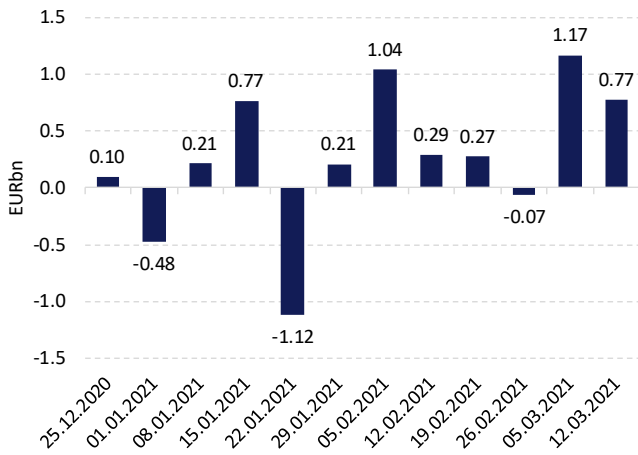
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



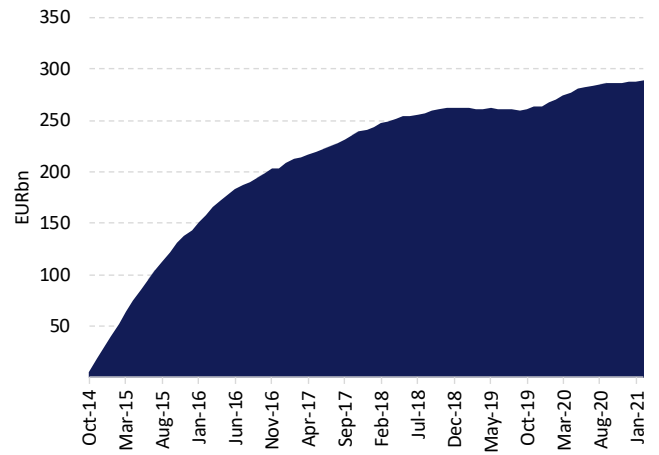
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

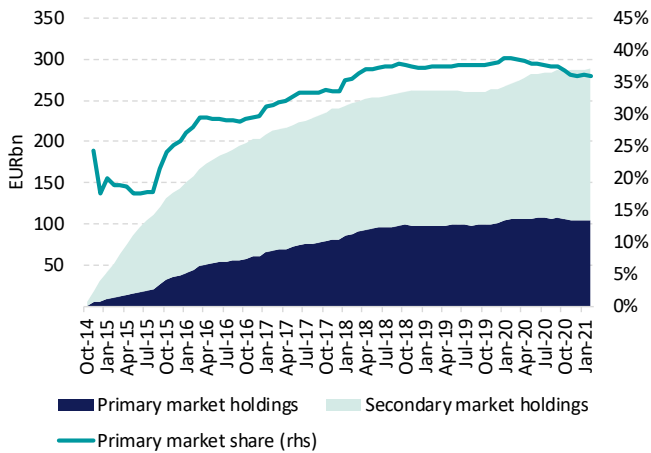
Wöchentliches Ankaufvolumen



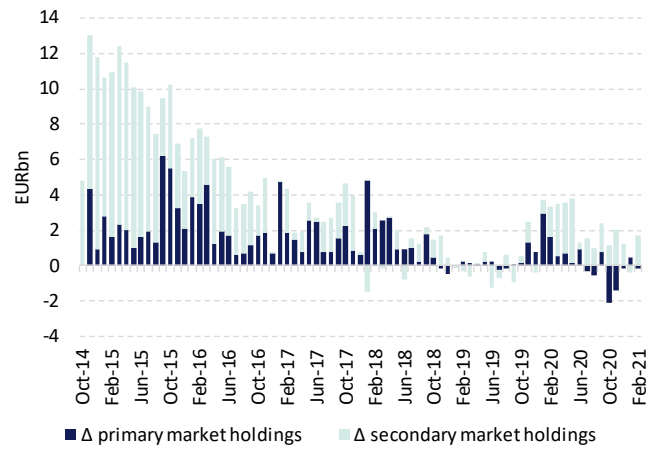
Entwicklung des CBPP3-Volumens



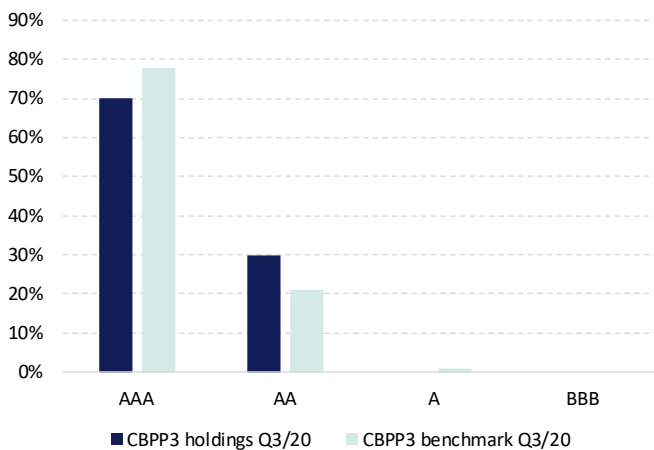
Primär-/Sekundärmarktanteile



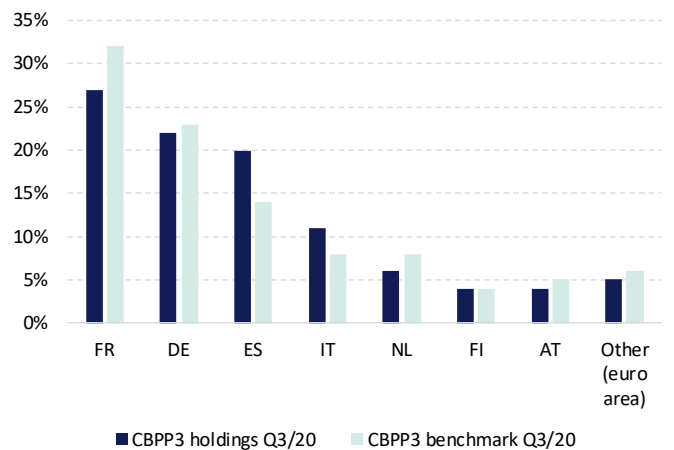
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

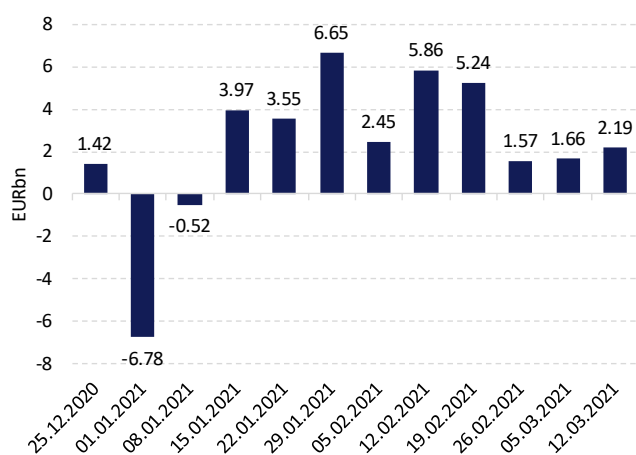


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

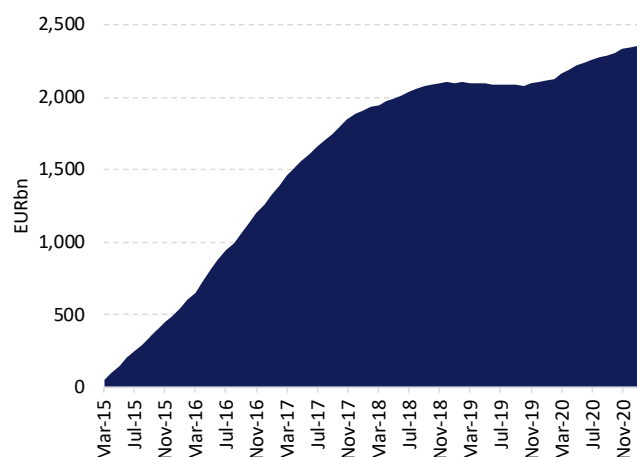


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

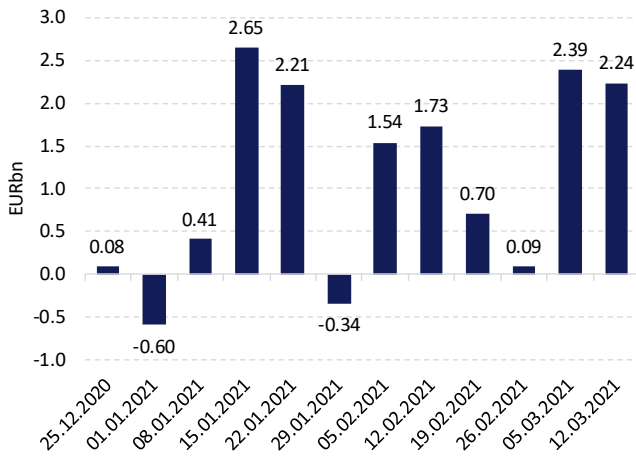
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	69,357	67,307	2,050	7.8	7.8	0.0
BE	3.4%	87,627	83,780	3,847	8.4	10.2	-1.8
CY	0.2%	3,427	4,948	-1,521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

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q3/2020)

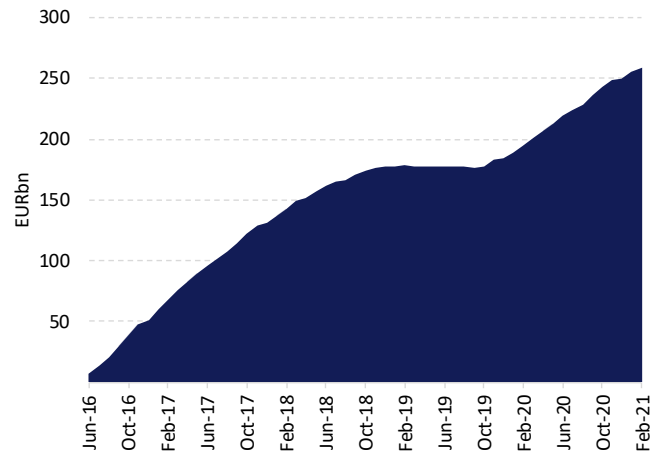
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

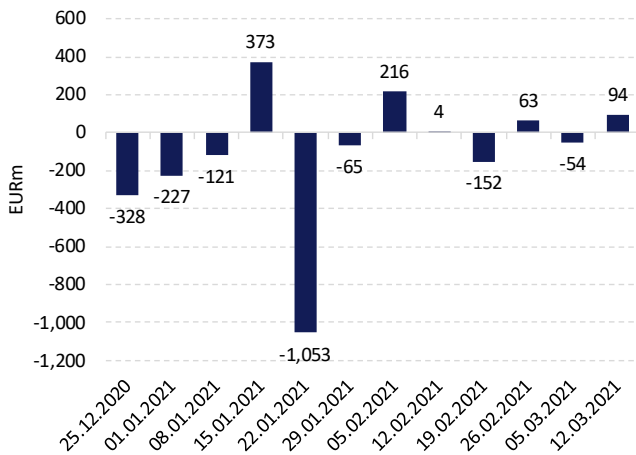


Entwicklung des CSPP-Volumens

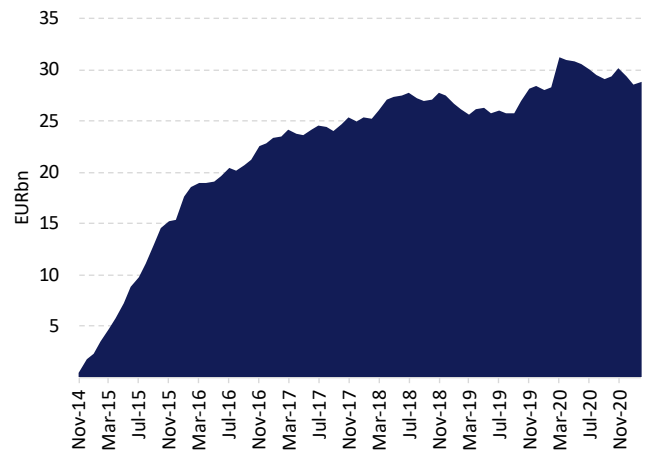


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



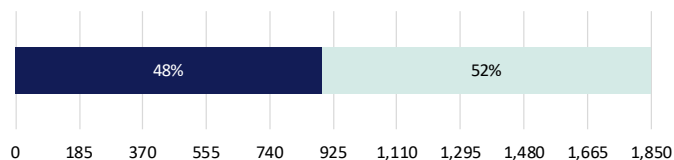
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jan-21	810,212
Feb-21	870,126
Δ	+59,914

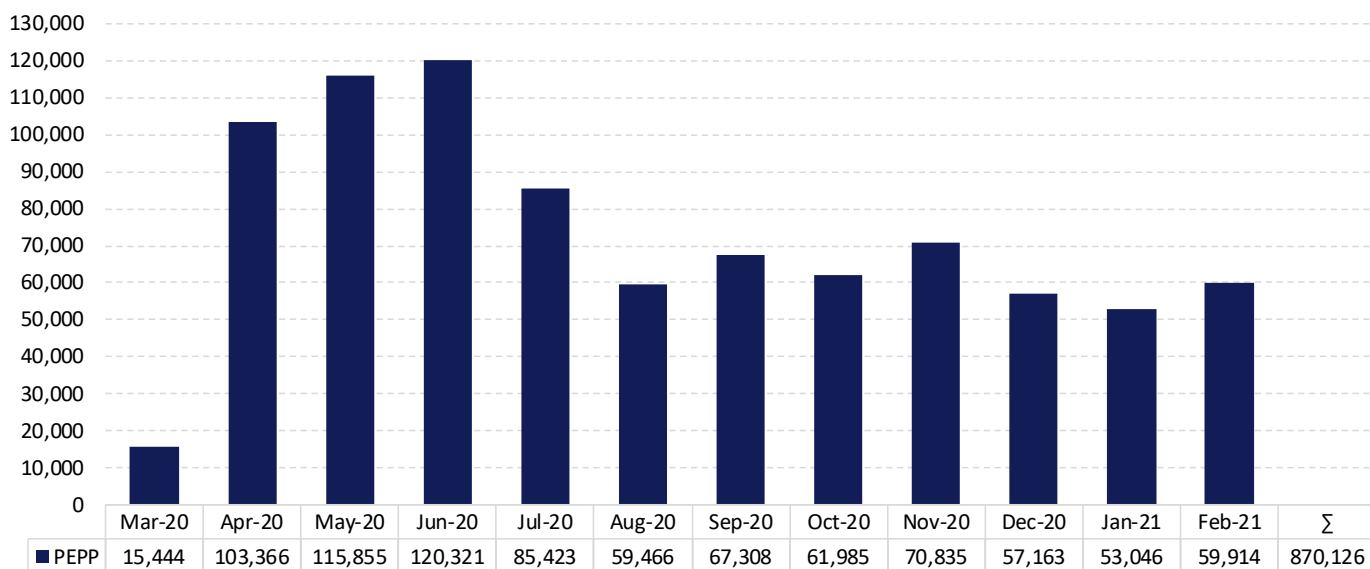
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



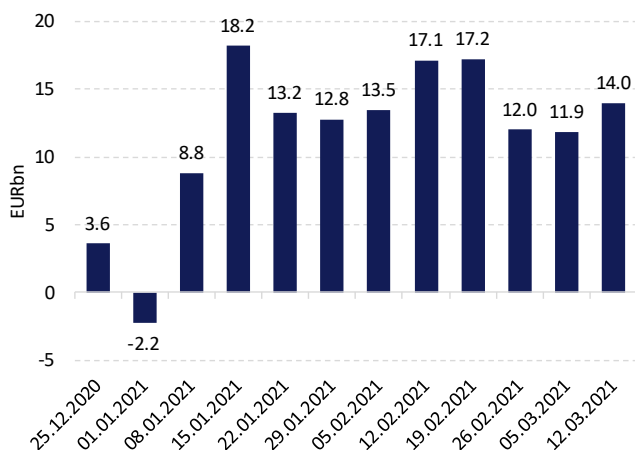
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.9bn	54 Wochen (25.03.2022)

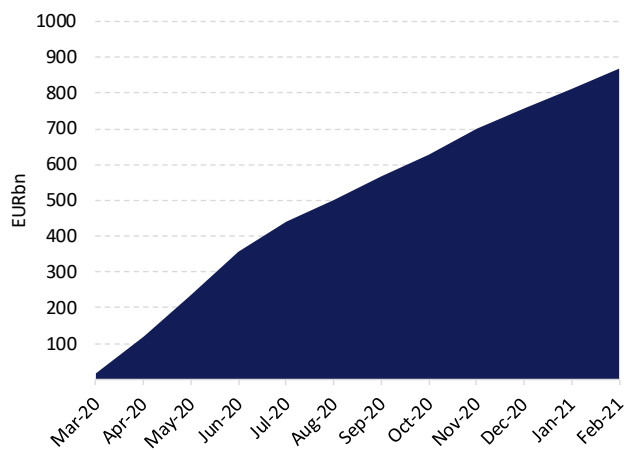
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



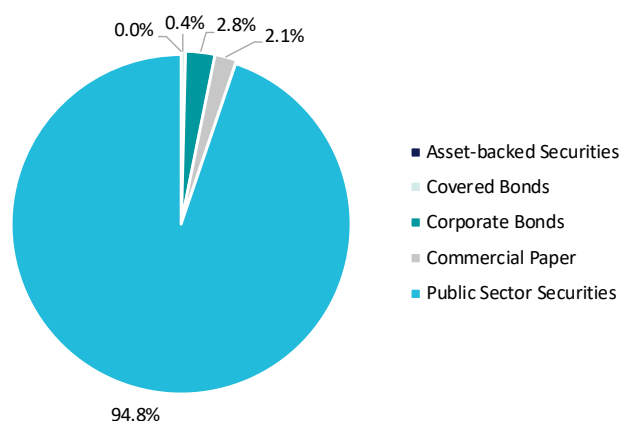
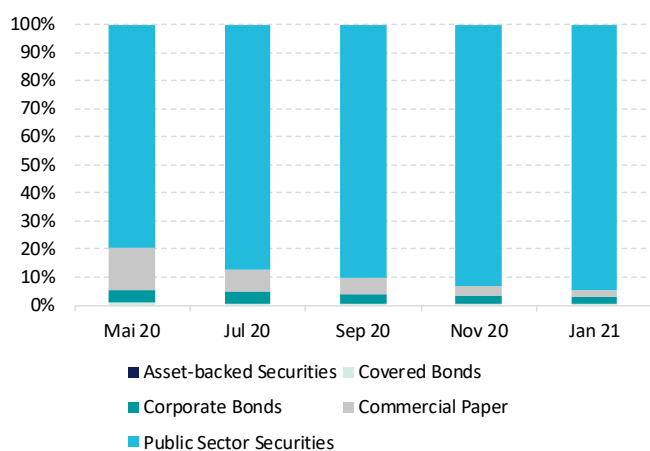
Entwicklung des PEPP-Volumens



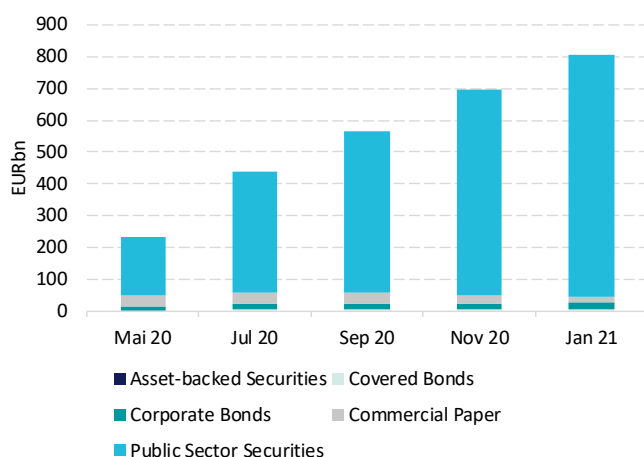
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

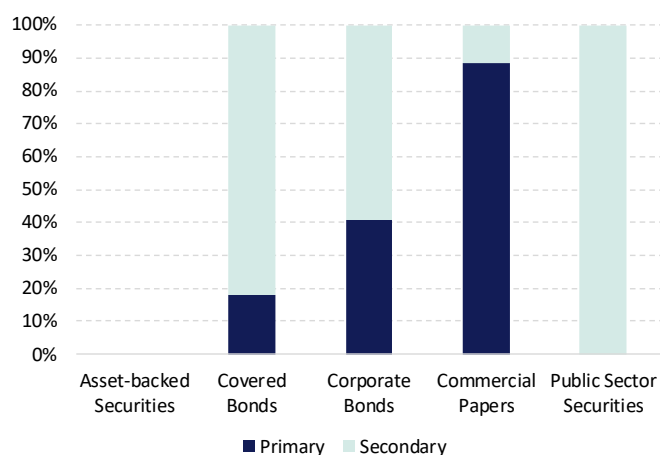
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

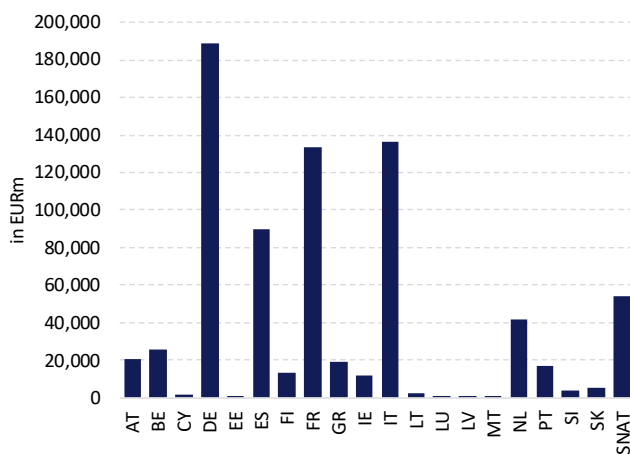
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,563	9,092	13,223	14,663	1,948
Anteil	0.0%	0.0%	17.9%	82.2%	40.7%	59.3%	88.3%	11.7%

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

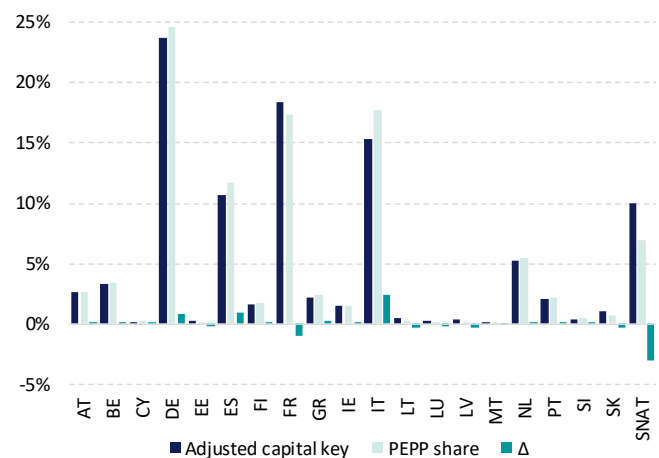
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

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

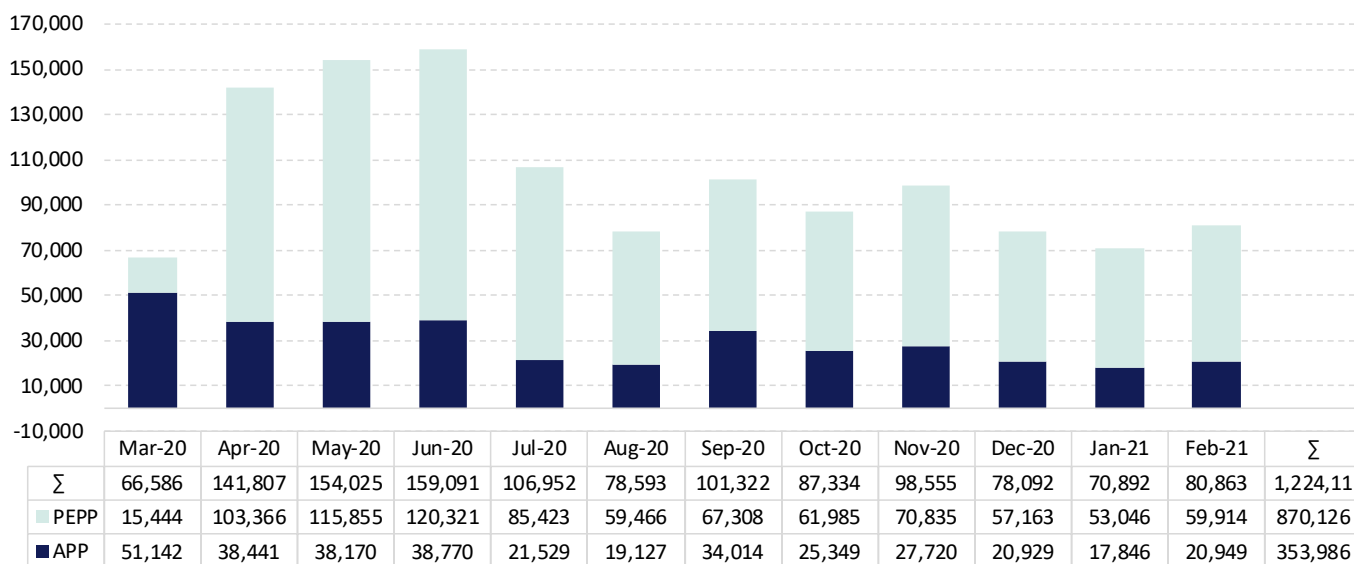
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

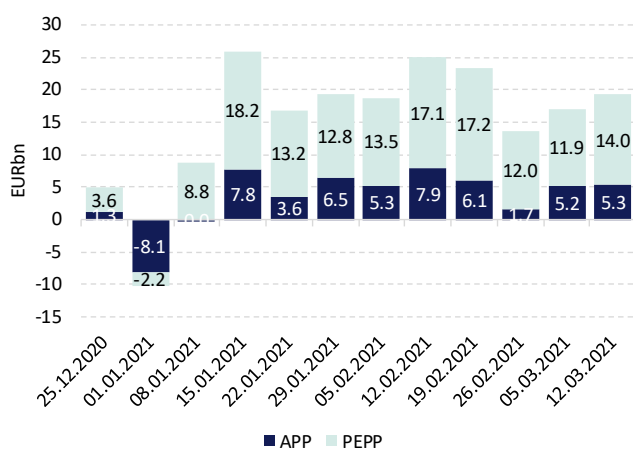
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

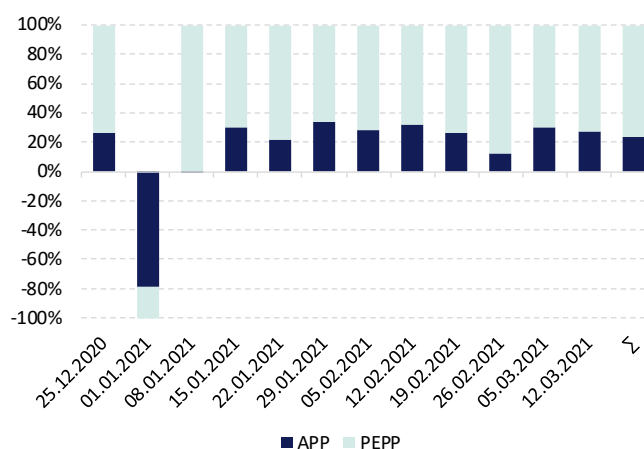
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



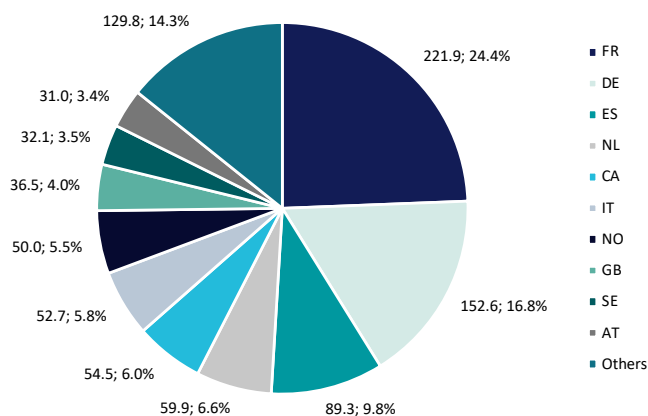
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



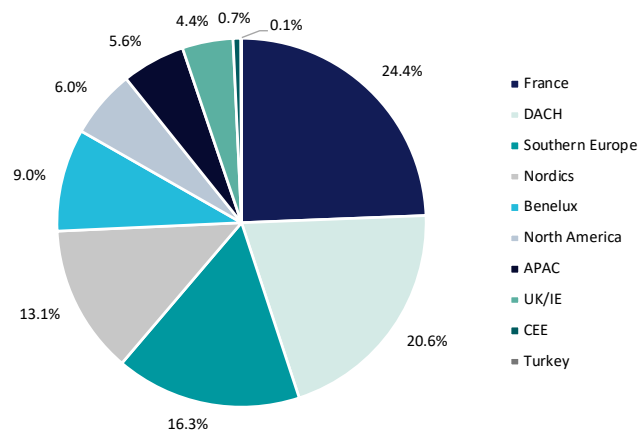
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



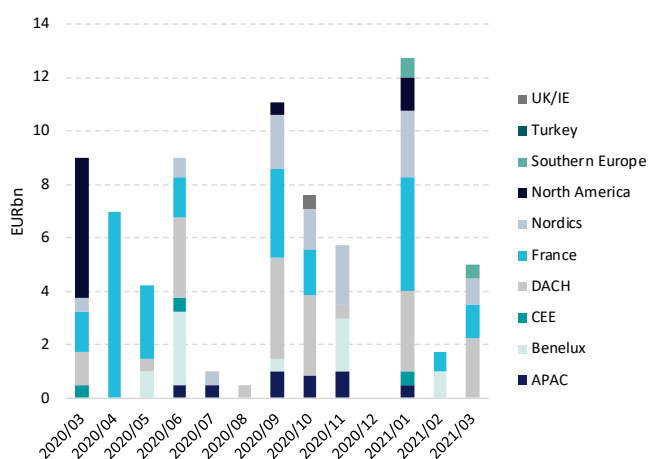
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



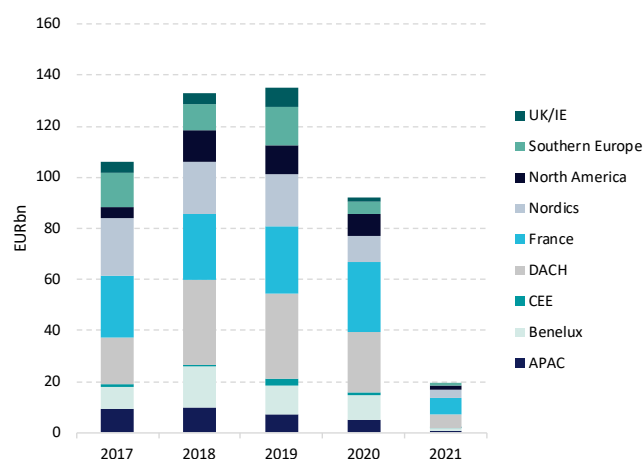
Top-10 Jurisdiktionen

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	221.9	205	7	0.95	10.2	5.6	1.15
2	DE	152.6	228	13	0.60	8.3	4.7	0.47
3	ES	89.3	72	3	1.13	11.4	3.8	1.86
4	NL	59.9	59	0	0.96	11.2	7.3	0.97
5	CA	54.5	46	0	1.15	6.0	3.0	0.31
6	IT	52.7	61	1	0.83	9.1	4.4	1.43
7	NO	50.0	56	7	0.89	7.3	3.9	0.53
8	GB	36.5	41	0	0.90	8.4	3.2	1.12
9	SE	32.1	38	0	0.84	7.5	3.4	0.60
10	AT	31.0	57	1	0.54	9.6	6.2	0.66

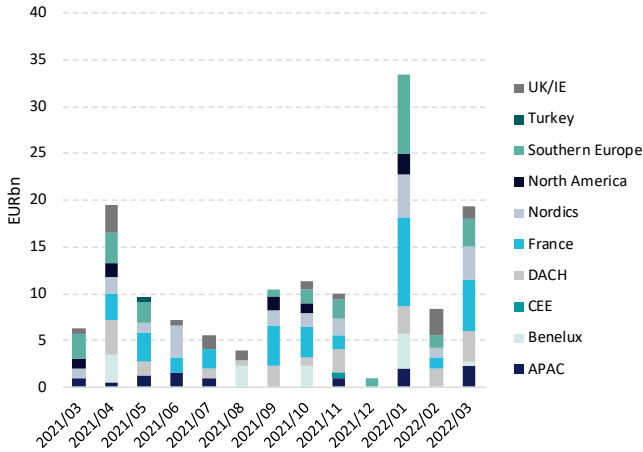
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



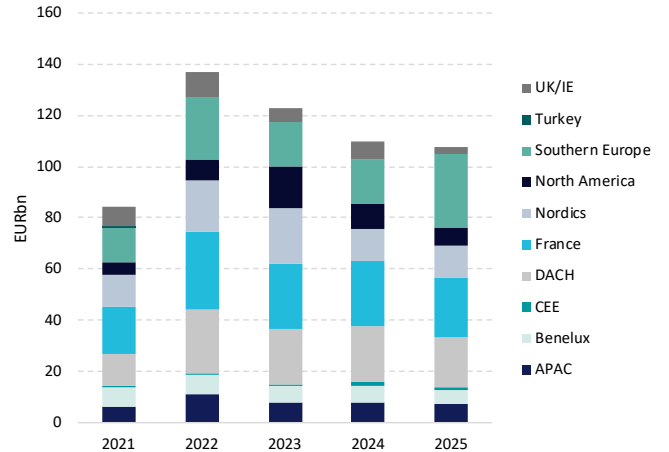
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



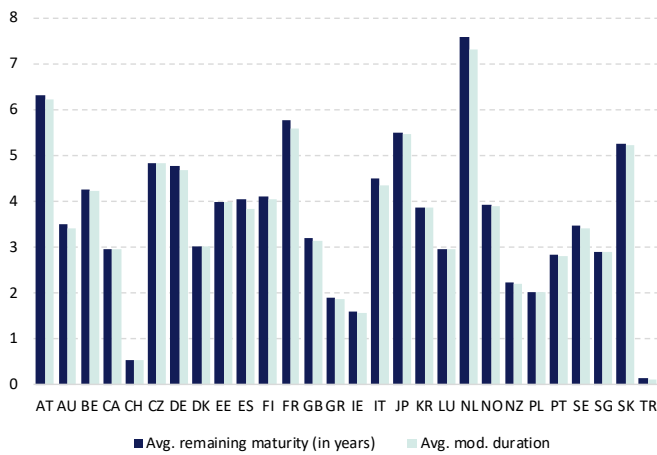
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



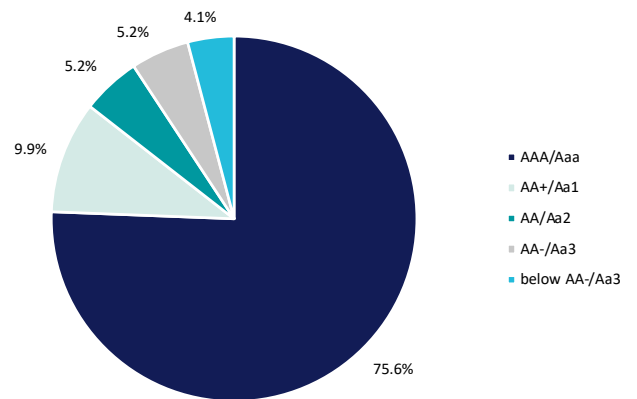
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



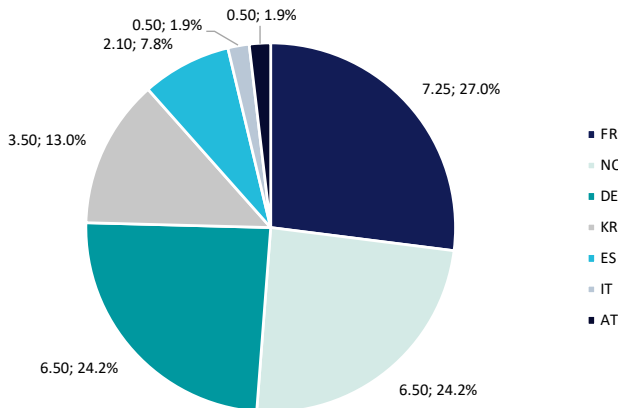
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



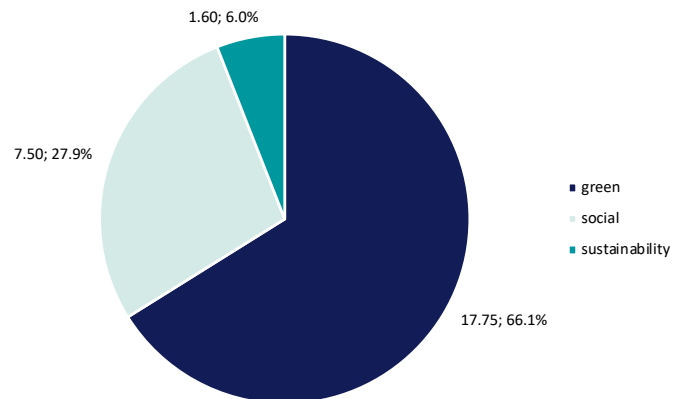
Ratingverteilung (volumengewichtet)



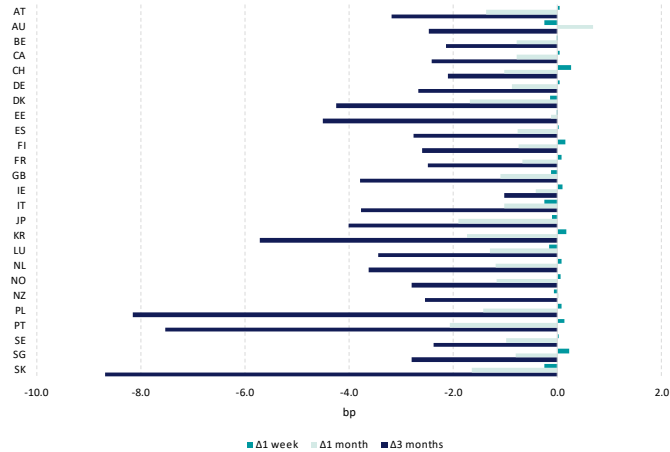
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



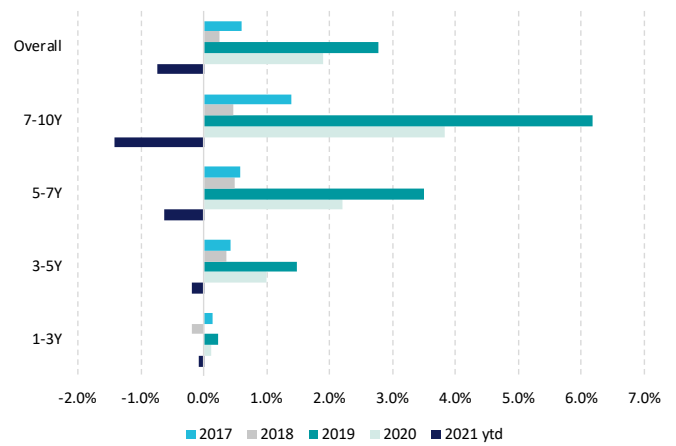
EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



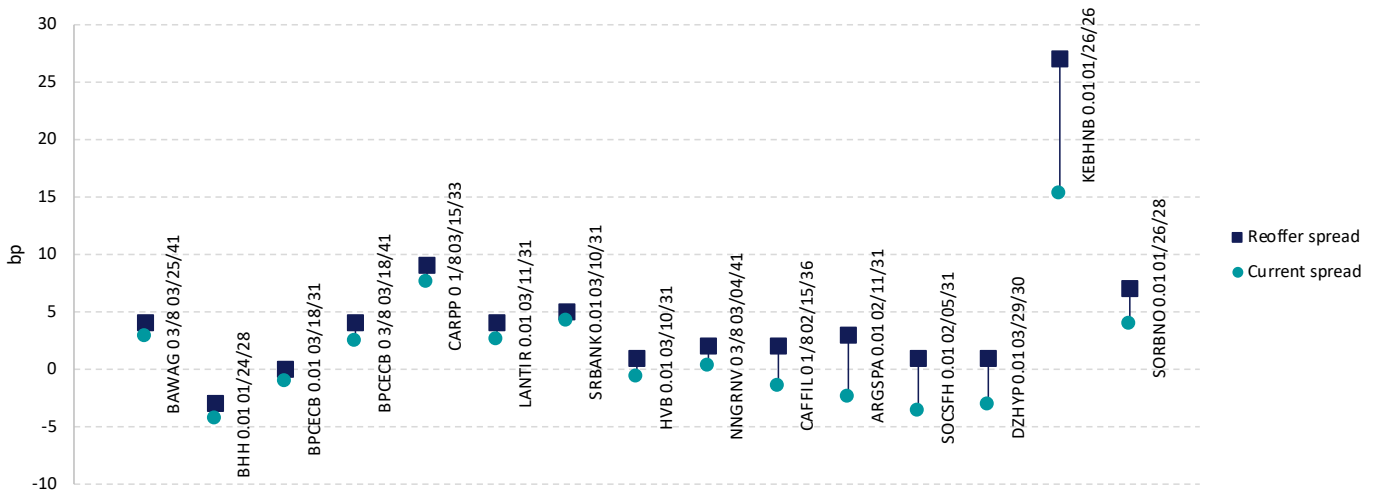
Spreadveränderung nach Land



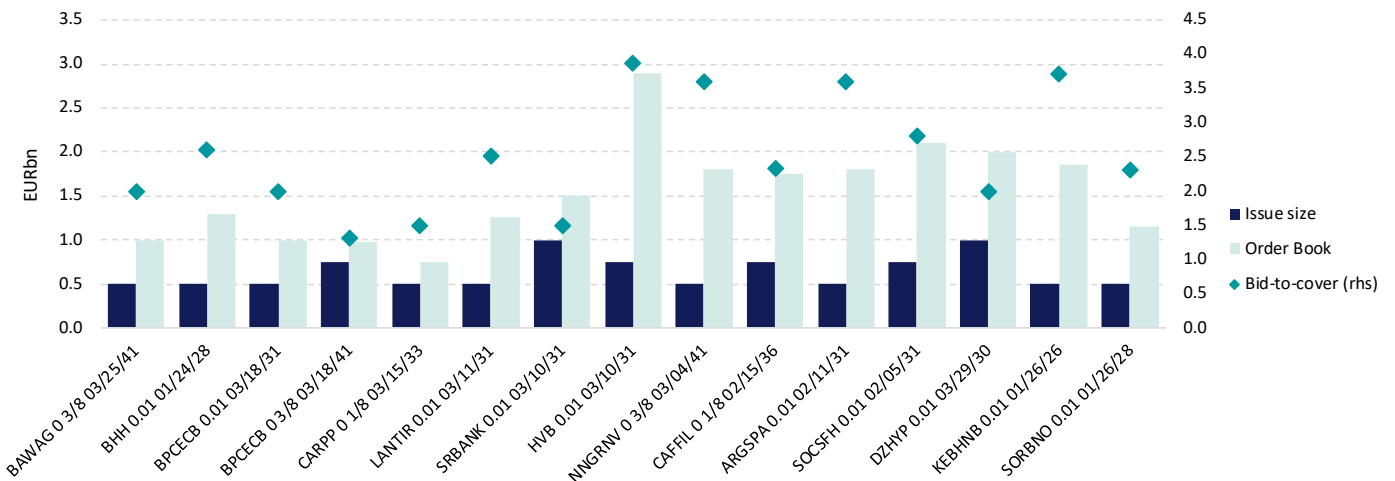
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

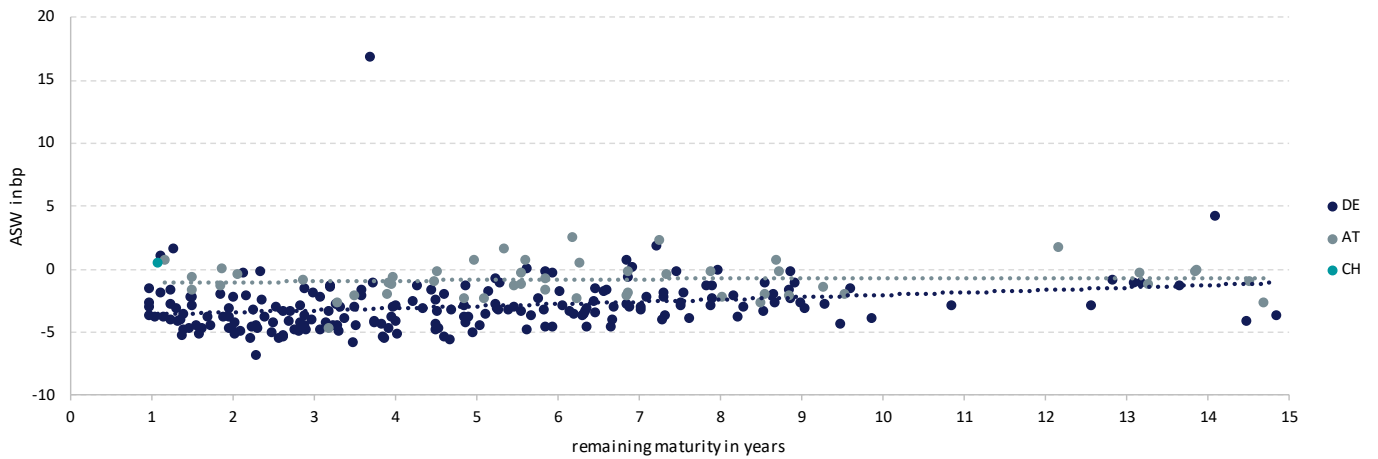


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

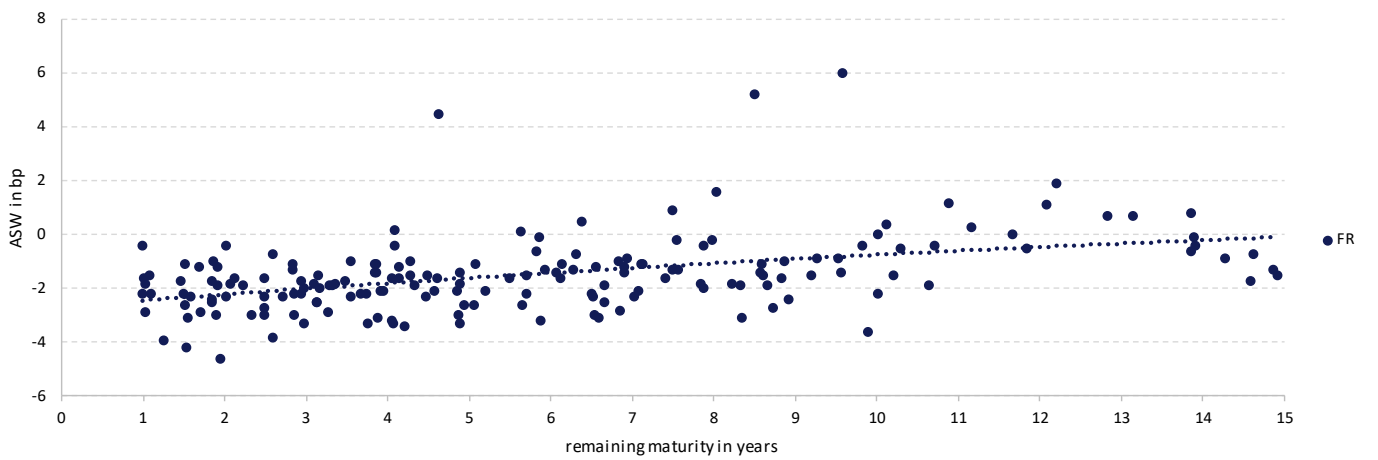


Spreadübersicht¹

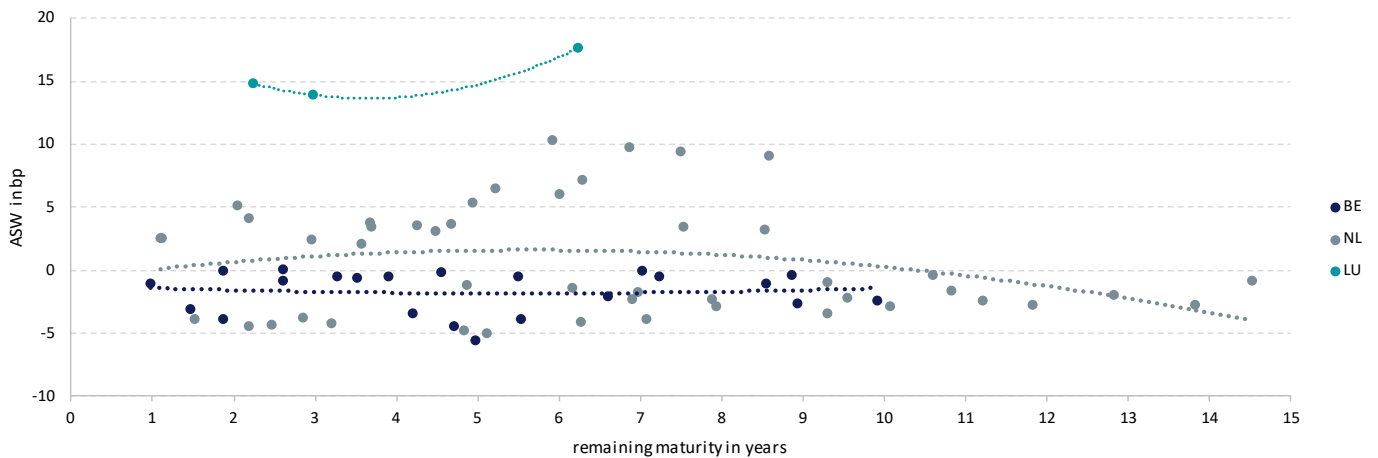
DACH   



France 

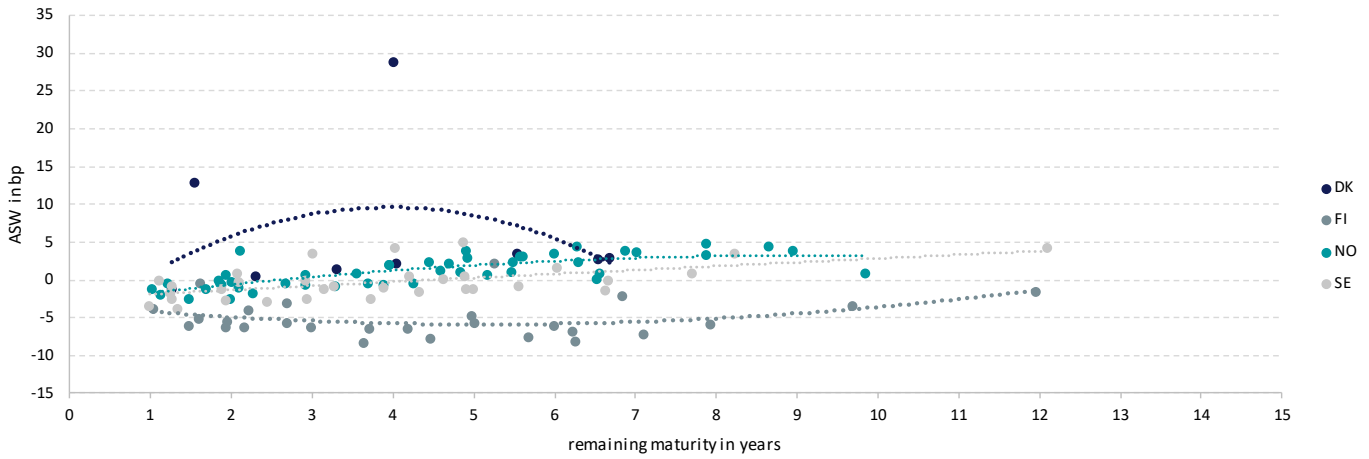


Benelux   

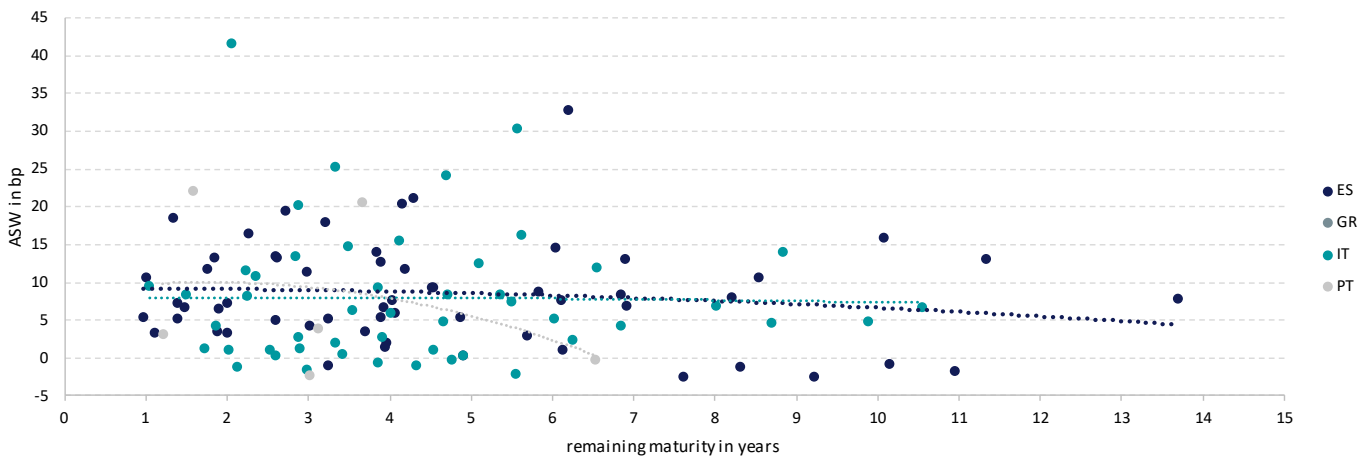


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

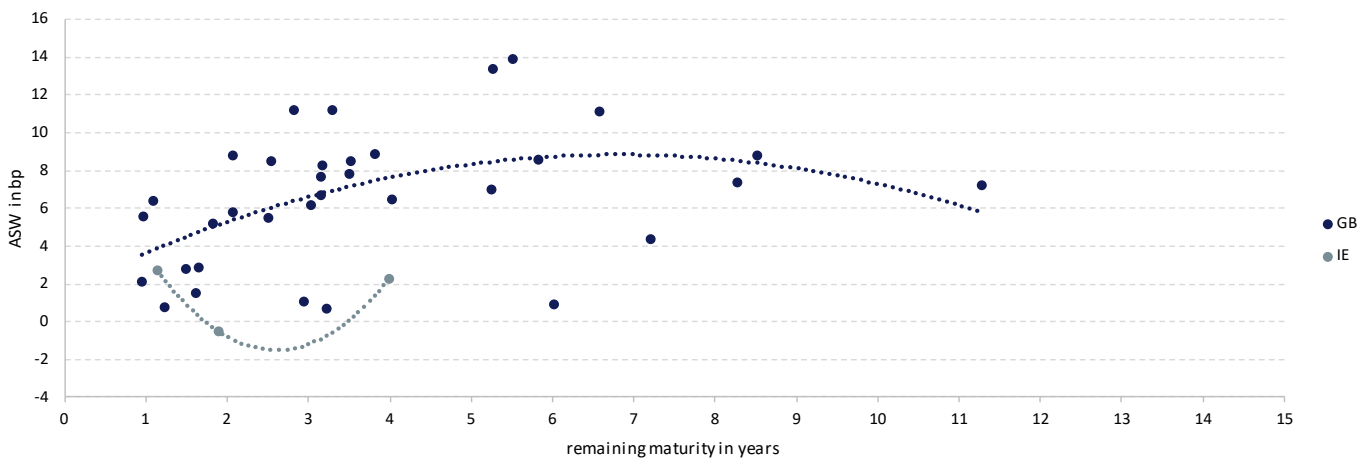
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮



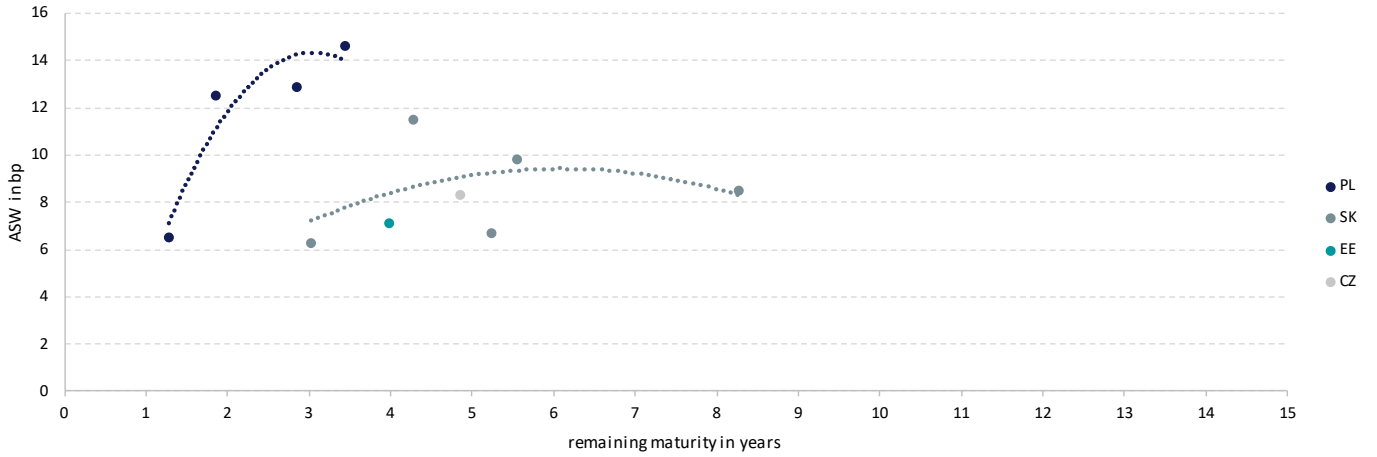
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



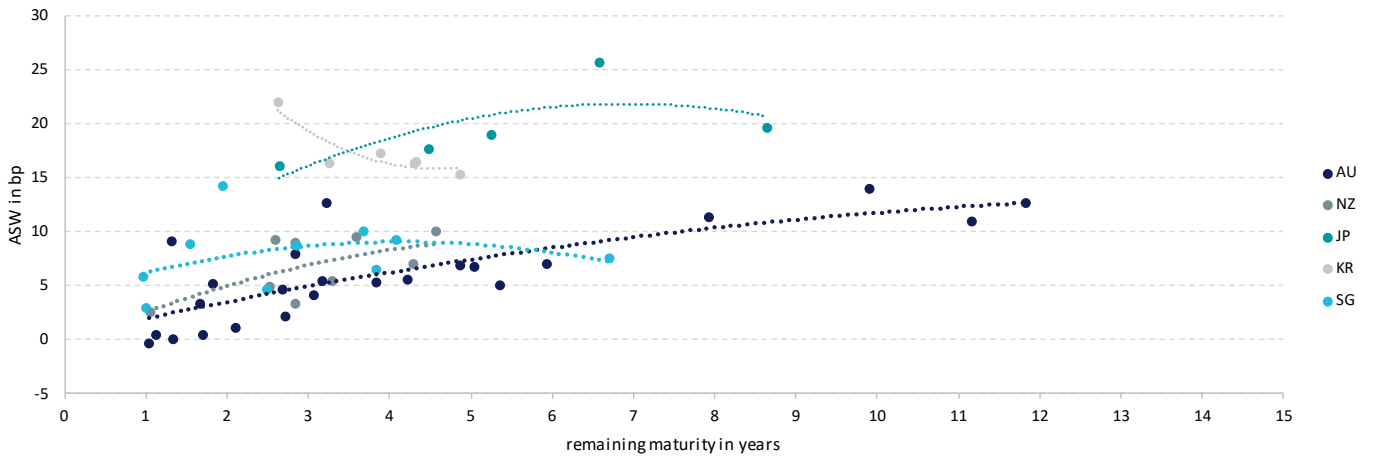
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



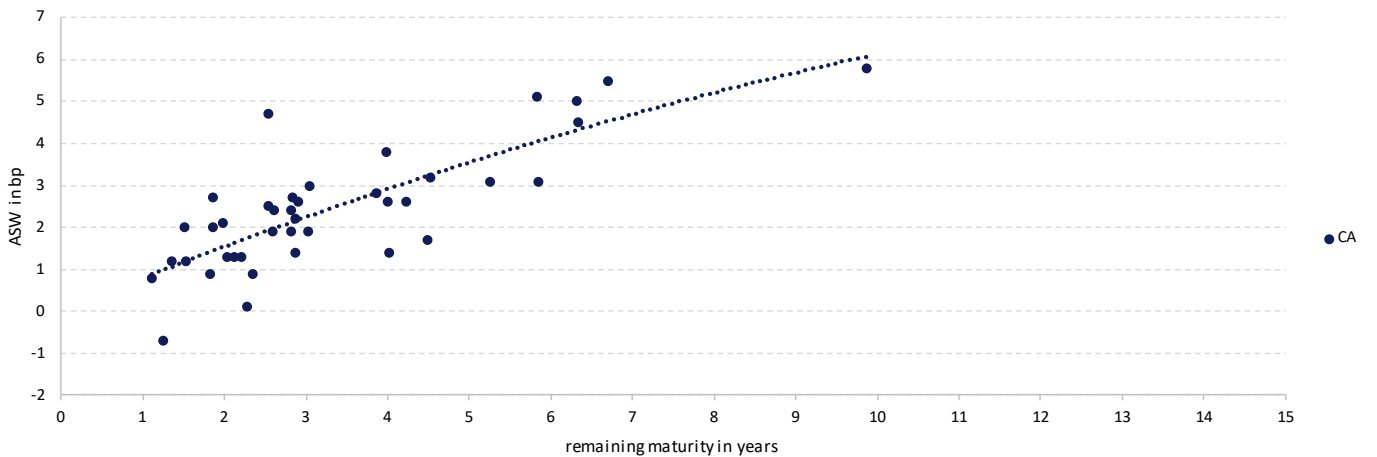
CEE 



APAC 



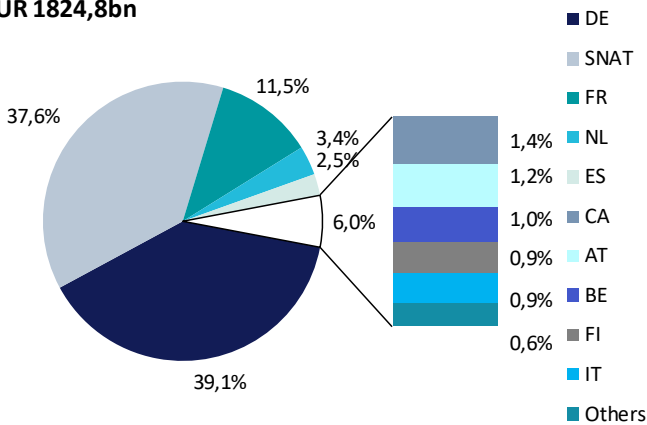
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

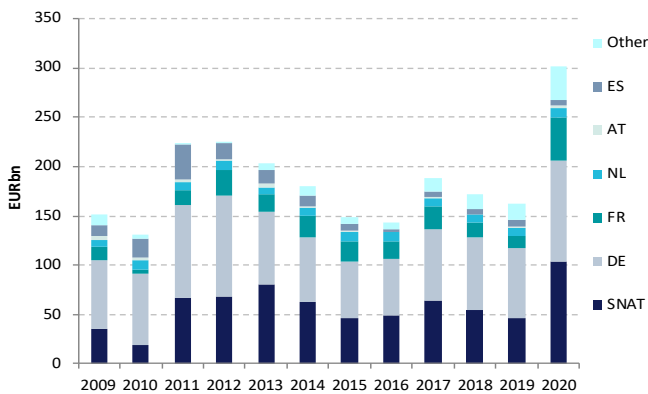
EUR 1824,8bn



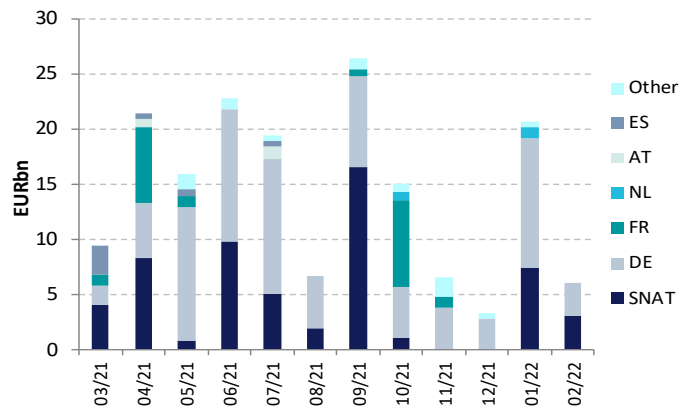
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	714,0	558	1,3	6,7
SNAT	685,6	181	3,8	8,0
FR	209,1	142	1,5	5,4
NL	61,7	63	1,0	6,5
ES	45,4	54	0,8	4,9
CA	25,0	18	1,4	5,5
AT	22,5	24	0,9	5,2
BE	17,5	21	0,8	14,6
FI	16,5	21	0,8	6,0
IT	15,8	20	0,8	5,9

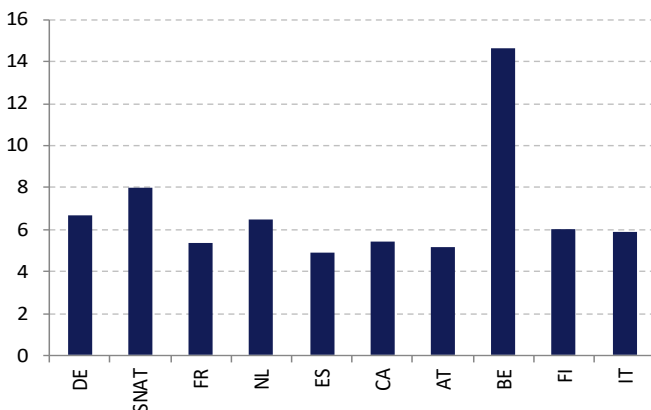
Benchmarkemissionen je Jahr



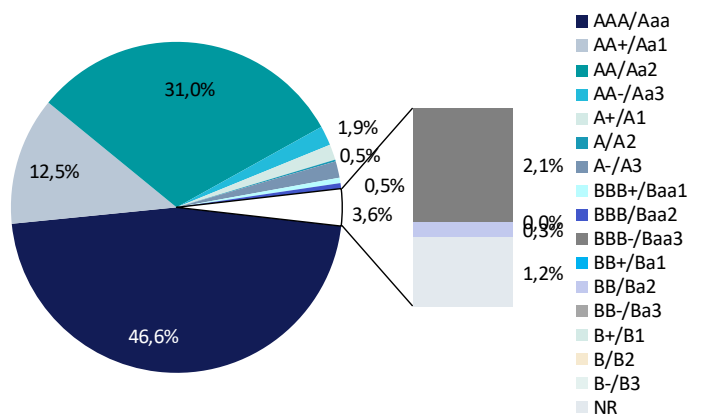
Benchmarkfälligkeiten je Monat



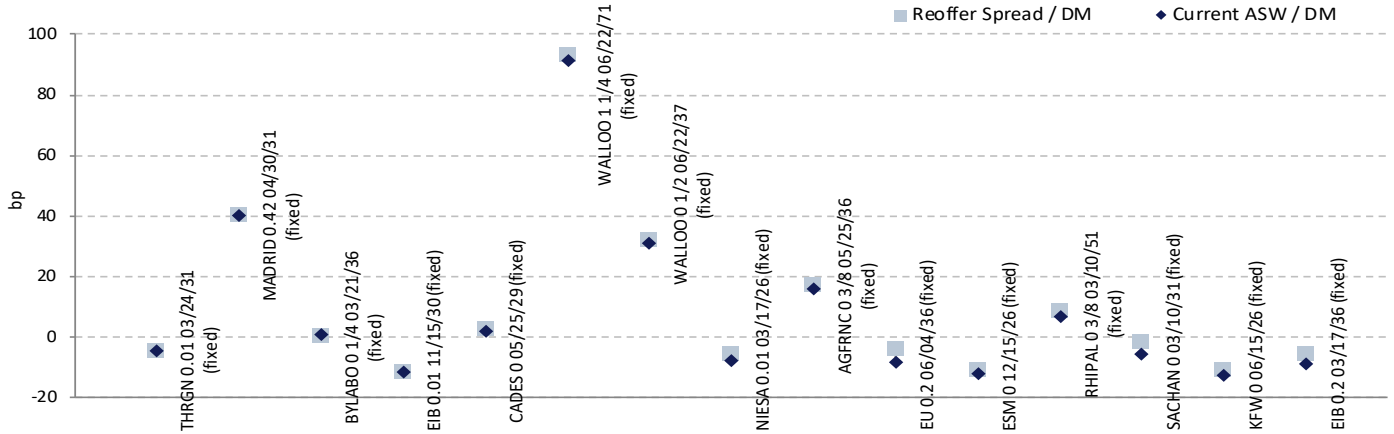
Vol. gew. Modified Duration nach Land



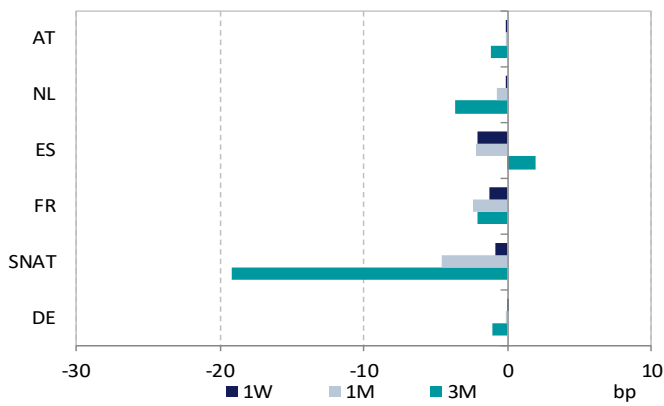
Ratingverteilung (volumengewichtet)



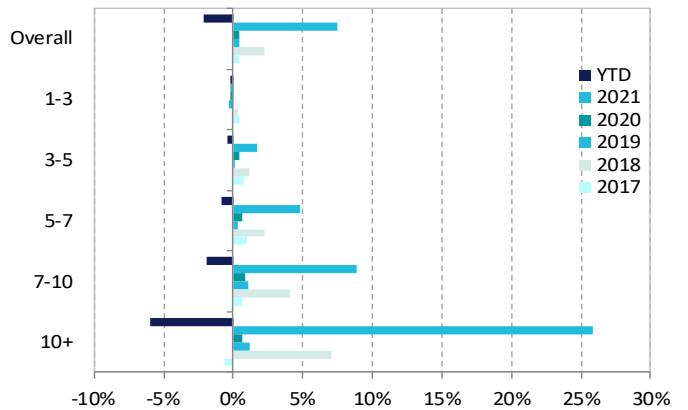
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



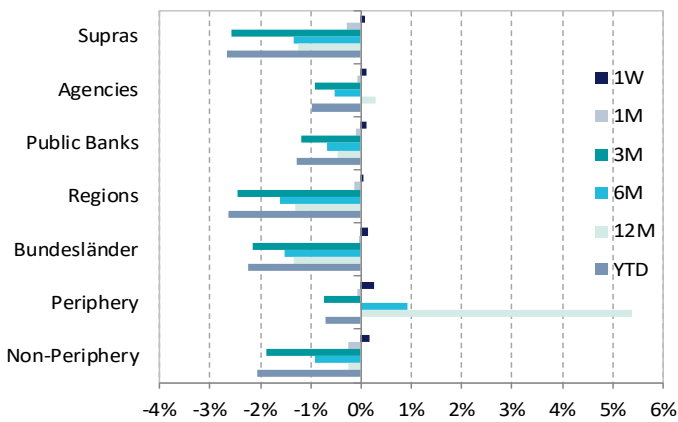
Spreadentwicklung nach Land



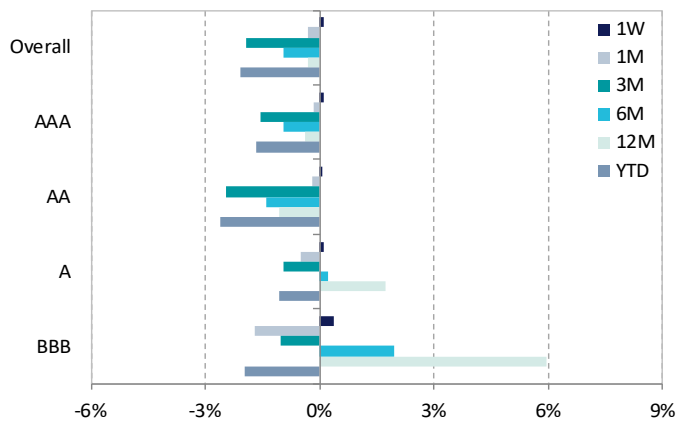
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

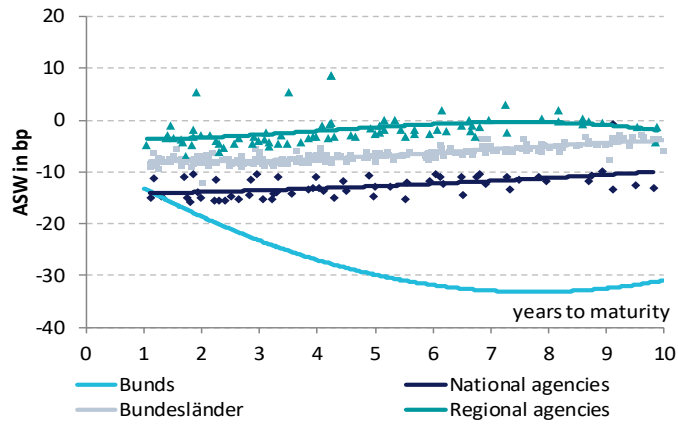


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

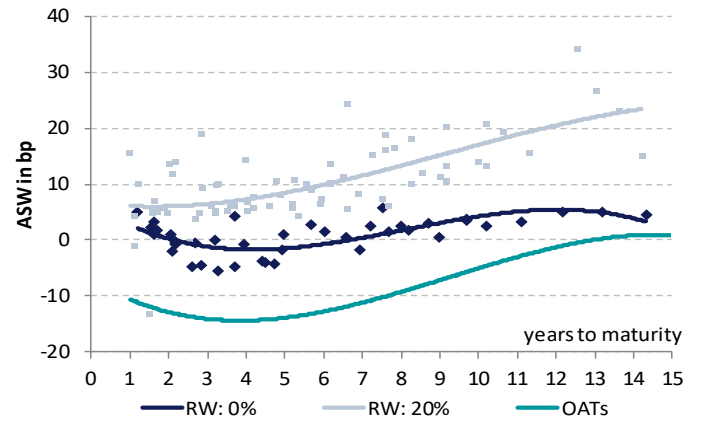


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

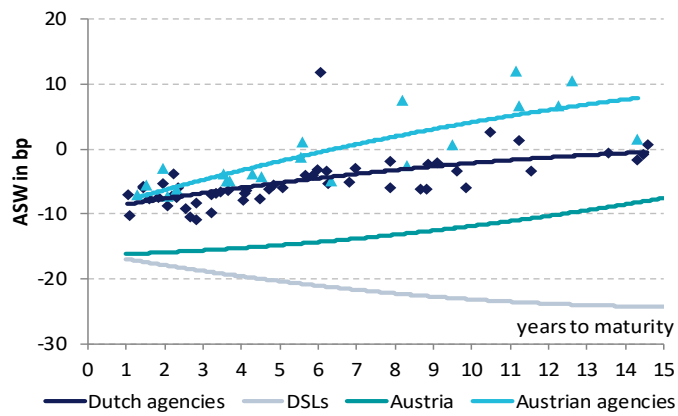
Germany (nach Segmenten)



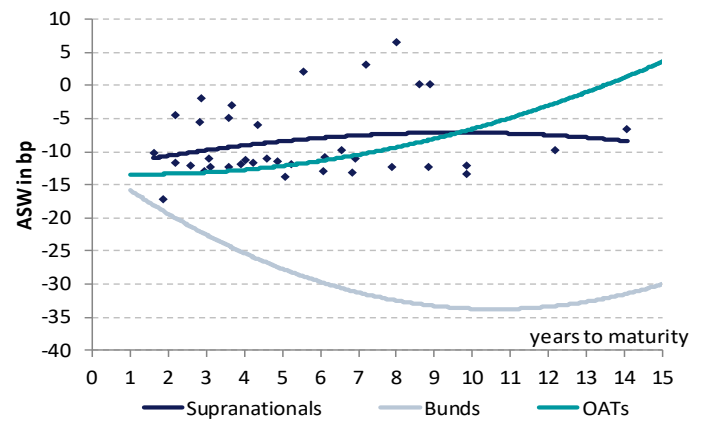
France (nach Risikogewichten)



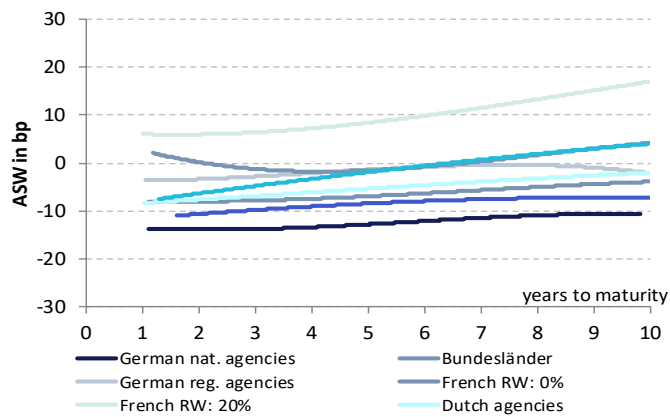
Netherlands & Austria



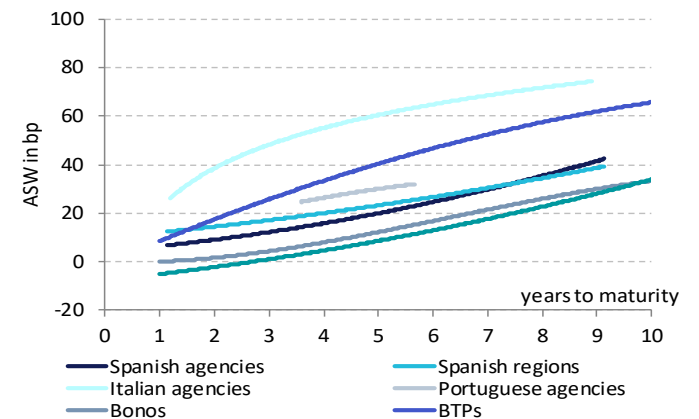
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
09/2021 ♦ 10. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Oldenburgische Landesbank erweitert Subbenchmarksegment
08/2021 ♦ 03. März	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt EZB unter Zugzwang: Lackmus-Test für PEPP-Flexibilität und Preview für die zweite Zinssitzung des Jahres
07/2021 ♦ 24. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Subbenchmarksegment im Überblick EZB: Verdrängungseffekte machen ihren Einfluss geltend PEPP vs. PSPP: Gemeinsamkeiten und Unterschiede
06/2021 ♦ 17. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Einblicke in den iBoxx EUR Covered Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes
05/2021 ♦ 10. Februar	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Assets des öffentlichen Sektors weiter im Aufwind; Covered Bonds bedeutungslos
04/2021 ♦ 03. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Argenta Spaarbank erweitert den belgischen Markt für EUR-Benchmarks Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick Ein Januar mit Wumms – der Start ins Jahr 2021
03/2021 ♦ 27. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Ein (erwartet) ungewöhnlicher Jahresstart? Ein Blick auf USD-Benchmarks ESM-Reform – der Umbau geht weiter
02/2021 ♦ 20. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme? Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)
01/2021 ♦ 13. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds Jahresrückblick 2020 – SSA
48/2020 ♦ 16. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher
47/2020 ♦ 09. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020 Investmentalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)
46/2020 ♦ 02. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021 Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer? SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand
45/2020 ♦ 25. November	<ul style="list-style-type: none"> UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: Belgische Regionen als Investmentalternative
44/2020 ♦ 18. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas? Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020 Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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



Henning Walten

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde 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 Wertpapieren 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 Prospektpflicht 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: 17. März 2021 08:56h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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