

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme?</b>	<b>10</b>
<b>Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück</b>	<b>14</b>
<b>22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)</b>	<b>18</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>24</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>29</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>32</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>33</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>39</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>42</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>43</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>44</b>

## Flooranalysten:

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIIA**

SSA/Public Issuers

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

**Henning Walten, CIIA**

Covered Bonds

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

**NORD/LB:**

[Markets Strategy & Floor Research](#)

**NORD/LB:**

[Covered Bond Research](#)

**NORD/LB:**

[SSA/Public Issuer Research](#)

**Bloomberg:**

[RESP NRDR <GO>](#)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

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

#### Primärmarkt stellt auf Jahresanfangsmodus, zahlreiche Märkte kehren zurück

Nachdem wir in unserer Ausgabe vor einer Woche lediglich zwei Neuemissionen im EUR-Benchmarksegment und damit einen vergleichsweise ruhigen Jahresstart zu verzeichnen hatten, nahm der Markt seit vergangener Woche Mittwoch deutlich an Fahrt auf. Zwölf Neuemissionen im Volumen von EUR 9,0 Mrd. gingen an den Start. Bereits vergangenen Mittwoch gingen vier Emittenten auf ihre Investoren zu. Bemerkenswert war dabei der Umstand, dass gleich drei Emissionen eine längere Emissionspause aus dem jeweiligen Land bedeuteten. Mit dem Deal der Italiener wurde erstmals seit rund einem Jahr (damals Credit Agricole mit einer Dualtranche) wieder eine EUR-Benchmark aus dem südeuropäischen Land begeben. Gleiches gilt für die Transaktion der Jyske Realkredit aus Dänemark, hier verzeichneten wir die zuvor letzte EUR-Benchmark im November 2019 (Danmarks Skibskredit). Spitzenreiter mit Blick auf das Ende einer längeren Abwesenheit bleibt jedoch Tschechien. Das EUR-Benchmarkdebüt der [Komerčni Banka](#) bedeutet gleichzeitig ein Revival des Markts für EUR-Benchmarks seit Oktober 2014. Tschechien erweitert somit den Kreis der EUR-Benchmarkjurisdiktionen auf 28 Länder. Die Emissionstätigkeit von verganginem Mittwoch komplettierte die UniCredit Bank mit einem Bond über 15y. Mit der Münchener Hypothekenbank und der DNB Boligkredit folgten an den beiden verbleibenden Handelstagen der Vorwoche zudem jeweils eine weitere Transaktion. Nachdem DNB bereits im Juni 2018 erstmals einen Green Covered Bond emittierte hatte, folgte jüngst die zweite EUR-Benchmark im ESG-Format. Zum Start in die aktuelle Handelswoche platzierte BPCE eine Dual-Tranche über 8y bzw. 15y im Volumen von je EUR 1,0 Mrd. Am gestrigen Dienstag folgten dann erneut ein Handelstag mit je vier Neuemissionen. Neben der Berlin Hyp (EUR 500 Mio.; 10y) und der Bank of Canada (EUR 1,25 Mrd.; 10y) ging auch die norwegische Sparebanken Sør Boligkredit auf ihre Investoren zu und emittierte erstmals seit Oktober 2019 wieder eine EUR-Benchmark. Genau wie bei der Komerčni Banka hatte sich zudem das Debüt der koreanischen [Hana Bank](#) angedeutet. Das nun dritte Institut aus Südkorea am Markt für EUR-Benchmarks platzierte sein Debüt über EUR 500 Mio. bei einer Laufzeit von fünf Jahren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
Hana Bank	KR	19.01.	XS2282707178	5.0y	0.50bn	ms +27bp	- / Aaa / AAA
Sparebanken Sør	NO	19.01.	XS2291901994	7.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -
Royal Bank of Canada	CA	19.01.	XS2291788656	10.0y	1.25bn	ms +9bp	AAA / Aaa / -
Berlin Hyp	DE	19.01.	DE000BHY0C47	10.0y	0.50bn	ms flat	- / Aaa / -
BPCE	FR	18.01.	FR0014001MN0	15.0y	1.00bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA
BPCE	FR	18.01.	FR0014001MO8	8.0y	1.00bn	ms +2bp	- / Aaa / AAA
MunHyp	DE	15.01.	DE000MHB27J7	18.8y	0.50bn	ms +1bp	- / Aaa / -
DNB Boligkredit	NO	14.01.	XS2289593670	10.0y	1.50bn	ms +6bp	- / Aaa / AAA
Komerčni Banka	CZ	13.01.	XS2289128162	5.0y	0.50bn	ms +12bp	AAA / - / -
Mediobanca	IT	13.01.	IT0005433757	10.0y	0.75bn	ms +13bp	AA- / - / -
Jyske Realkredit	DK	13.01.	DK0009404618	6.7y	0.50bn	ms +6bp	- / - / AAA
UniCredit Bank	DE	13.01.	DE000HV2AX54	15.0y	0.50bn	ms +3bp	- / Aaa / -

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

**Jahresauftakt auch bei USD-Benchmarks und EUR-Subbenchmarks**

Neben dem mittlerweile angelaufenen Markt für EUR-Benchmarks starteten auch zwei weitere Covered Bond-Teilmärkte in das neue Jahr. So platzierte die Deutsche Pfandbriefbank vergangenen Mittwoch eine USD-Benchmark über USD 750 Mio. und einer Laufzeit von drei Jahren. Der Deal, der ein finales Orderbuch von USD 1,0 Mrd. erreichte, konnte im Vergleich zur Guidance drei Basispunkte enger bei ms +23bp kommen. Damit ist auch der erste Emittent mit einer USD-Benchmark an den Markt gekommen, einem Segment, welches im Jahr 2020 insgesamt sieben Emissionen im Gesamtvolumen von USD 7,9 Mrd. zu verzeichnen hatte. Zum Beginn der aktuellen Handelswoche eröffnete dann noch die Landesbank Berlin den Markt für in Euro denominated Subbenchmarkanleihen (EUR 250 ≤ X < EUR 500 Mio.). Der Bond über EUR 250 Mio. und einer Laufzeit von zehn Jahren ging zunächst mit ms +1bp area in die Vermarktungsphase und wurde auf diesem Niveau auch an den Markt gebracht. Die Emissionsrendite belief sich auf -0,215%. Genau wie beim Segment der USD-Benchmarks handelt es sich um einen Nischenmarkt in dem im Vorjahr acht Anleihen über insgesamt EUR 2,05 Mrd. platziert wurden.

**EZB-Sitzung am kommenden Donnerstag: Unspektakulär?**

Am morgigen Donnerstag steht die erste turnusmäßige Sitzung der Notenbanker vom Main im Jahr 2021 an. Die geldpolitische Ausgangslage für die anstehende Zinsentscheidung beschreiben wir im [Marktüberblick SSA/Public Issuers](#) detaillierter und sehen derzeit durchaus einen geringeren Erwartungsdruck mit Blick auf neuerliche Anpassungen. Dessen ungeachtet bleibt der Einfluss der Geldpolitik auf das EUR-Benchmarksegment ungebrochen und zeigt sich sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. So dämpfen die TLTRO III-Tender – wenn möglicherweise auch weniger stark als in der Vergangenheit – die Emissionsaktivität, während das Eurosystem sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt aktiv bleibt. Eine marktseitig geringere Nachfrage, die durch Anpassung am Tiering (insbesondere eine Erhöhung des Faktors wäre denkbar) ausgelöst werden könnte, würde hier nach unserer Einschätzung nicht sonderlich stark ins Gewicht fallen. Bemerkenswert in diesem Kontext ist der Bundesbank Monatsbericht aus dem Januar 2021. Bei der Analyse der Auswirkung des Tierings auf Banken und Finanzmärkte beziffert die Bundesbank den durch das Tiering eingesparten Zinsaufwand der EMU-Banken auf immerhin EUR 4,7 Mrd. (Zeitraum Oktober 2019 bis Dezember 2020; Zinsaufwand für Überschussliquidität insgesamt: EUR 8,39 Mrd.). Die Autoren resümieren außerdem, dass der EZB-Rat die mit der Einführung des Tierings verfolgten Ziele über die Zinseinsparungen für Banken erreicht hat.

**Spanien I: Moody's mit Einschätzung zur Verlängerung von Räumungsbeschränkungen**

Im Zuge der Verschärfung der Coronakrise im I. Quartal 2020 haben einige Regierungen Regulierungen bzw. Gesetzgebungen eingesetzt, welche dem Schutz von Kreditnehmern dienen sollten, die unverschuldet in eine finanzielle Notlage gekommen sind. In Spanien schlossen diese Maßnahmen das [Royal Decree-Law 11/2020](#) mit ein, welches Mieter im Zuge der COVID-19-Krise schützen sollte. Vor dem Hintergrund der aktuellen Pandemielage wurde diese Maßnahme nunmehr bis Mai 2021 verlängert. Für die Risikoexperten von Moody's ist die Verlängerung von Räumungsbeschränkungen unvorteilhaft mit Blick auf Assetqualität und Investitionsanreize. Die negativen Implikationen würden auch auf Covered Bonds zutreffen – beispielsweise durch höhere Refinanzierungsrisiken. Wir teilen die Einschätzung von Moody's grundsätzlich, würden aber gleichzeitig die langfristigen Belastungen für spanische Covered Bonds aufgrund der zeitlich begrenzten Gültigkeit der Räumungsbeschränkungen nach aktuellem Kenntnisstand nicht überbewerten.

**Spanien II: Covered Bonds der Liberbank bei Moody's vor möglichem Rating-Upgrade**

Die Ratingagentur Moody's hat für das Covered Bond-Rating der spanischen Liberbank (aktuell: Aa2) ein mögliches Upgrade in Aussicht gestellt. Dieser Schritt folgt auf das ebenfalls zur Überprüfung für ein mögliches Upgrade untersuchte Deposit Rating der Liberbank und dem sich damit ggf. verändernden CR Assessment im Rahmen der Herleitung des Covered Bond-Ratings (vgl. Ratingmethodik Moody's in unserem [Issuer Guide Covered Bonds](#) ab Seite 645). Beide Maßnahmen folgen auf die Ende Dezember bekanntgegebene Übernahme der Liberbank durch die Unicaja. Ein Deal der bereits seit längerer Zeit im Gespräch war (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 14. Oktober](#)). Die Liberbank verfügt aktuell über eine ausstehende EUR-Benchmark (LBKSM 0 1/4 09/25/29). Seit der Emission im September 2019 wurde die Anleihe um EUR 200 Mio. aufgestockt, wodurch sich das aktuelle Volumen auf EUR 1,2 Mrd. beläuft. Unicaja verfügt zwar ebenfalls über ein Covered Bond-Programm, jedoch nicht über ausstehende Anleihen im EUR-Benchmarksegment.

**Scope würdigt Entwicklung bei europäischen Immobilienpreisen**

In einem aktuellen Sektorbericht haben sich die Analysten von Scope zu den aktuellen und zukünftigen Entwicklungen bzw. Trends am europäischen Immobilienmarkt geäußert. Demnach liegt die entsprechende Wachstumsrate nach den pandemisch-bedingten Verwerfungen wieder auf ihrem langfristigen Trend. Die zu beobachtende Hauspreisentwicklung bringt Scope sowohl mit dem Zinsumfeld als auch mit der stark gestiegenen Sparquote in den Zusammenhang. Zudem hätte die Pandemie die Präferenzstruktur vieler Haushalte mit Blick auf den Erwerb von Eigenheimen verändert. In Bezug auf die erwartete zukünftige Immobilienpreisentwicklung in Europa sehen die Analysten einen langfristigen Einfluss eher in indirekter Verbindung mit der Pandemie, womit insbesondere die konjunkturelle Entwicklung gemeint ist. Diesbezüglich hebt Scope die Entwicklung des Arbeitsmarktes bzw. der Arbeitslosenquote hervor. Zudem könnte aus der Pandemie eine nachhaltige Belastung der Banken ergeben, die dann eine entsprechende Dämpfung der Kreditvergabe zur Folge hätte. All diese Faktoren könnten die Immobilienpreisentwicklung durchaus belasten und insbesondere an den Märkten, die bereits vor der Pandemie Überhitzungerscheinungen hatten, zu ausgeprägten Korrekturen führen. Gleichzeitig sind die Risiken einer Fortführung von lockerer Makro- bzw. Geldpolitik mit Blick auf neuerliche Blasenbildungen nicht zu unterschätzen. In der Folge rechnet Scope insbesondere dann mit höheren Risiken regionaler Preiskorrekturen, wenn die pandemische Lage länger Bestand hat.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **EZB: Bestandsaufnahme und Vorschau**

Auf ihrer letzten Ratssitzung hat die EZB mit zahlreichen Anpassungen gezielt nachgesteuert. Wie erwartet wurde das PEPP sowohl mit Blick auf das Volumen als auch die Laufzeit ausgeweitet. Mit EUR 500 Mrd. erhöht sie das Programmvolumen auf nun EUR 1.850 Mrd. und verlängerte es um neun Monate bis März 2022. Zudem werden Reinvestitionen nun bis mindestens Ende 2023 durchgeführt und damit zwölf Monate länger als bisher kommuniziert. Gleiches gilt für die TLTRO III-Tender, welche ebenfalls mit Blick auf Laufzeit sowie Konditionen erneut auf die aktuelle Lage angepasst wurden. Die Zinssätze beließ die EZB hingegen auf den bisherigen Niveaus von 0,00% (Hauptrefinanzierungsgeschäfte) bzw. -0,50% (Einlagefazilität). Genauso unangetastet blieb das reguläre APP. Hier bleibt es bei den monatlichen Nettoankäufen im Volumen von EUR 20 Mrd. bis kurz vor eine Erhöhung der Leitzinsen. Gleiches gilt für die unter dem Programm anfallenden Fälligkeiten, wobei diese sogar bis über den Zeitpunkt einer Zinsanhebung hinaus am Markt reinvestiert werden sollen. Zudem wurden neben den am stärksten im Fokus stehenden Instrumenten weitere Maßnahmen zur Bekämpfung der Folgen der Pandemie beschlossen bzw. ausgeweitet. Hierzu zählen unter anderem vier weitere Runden an PELTROs sowie eine Verlängerung der gelockerten Anforderungen an Zentralbanksicherheiten bis Juni 2022. Eine im Vorfeld, auch von uns, diskutierte Anpassung am Staffelnzins (Tiering-Faktor) erfolgte nicht. Wir halten einen solchen Schritt in 2021 aber weiterhin für denkbar, wenngleich kommenden Donnerstag unspektakulär bezüglich der Beschlusslage werden dürfte.

#### **Outlook Moody's: Länder**

Moody's hat diverse Outlooks für Sub-Sovereigns in 2021 veröffentlicht. Für uns der wichtigste Report war natürlich jener für deutsche Bundesländer. Dort kommen sie angesichts des coronabedingten Rückgangs der Steuereinnahmen und hoher antizyklischer Ausgaben zu einem grundsätzlich negativen Sektor-Ausblick, der sich (noch) nicht in den Einzelratings niederschlägt. Bei Aaa liegen unverändert Baden-Württemberg, Bayern und Brandenburg. Ein Notch niedriger bei Aa1 finden sich Berlin, Nordrhein-Westfalen und Sachsen-Anhalt. Alle sechs Bundesländer stehen (Stand 11. Januar) bei einem stabilen Ausblick. Moody's clustert ihre Begründung in fünf Themenfelder. Die wirtschaftliche Erholung werde die Steuereinnahmen kaum wieder auf das Niveau von 2019 bringen. Obwohl das Wirtschaftswachstum zu einem Anstieg der Steuereinnahmen der Bundesländer im Jahr 2021 führen wird, wird der Verlauf unter dem Trend von vor der Pandemie bleiben. Zudem bleiben die Ausgaben der Länder 2021 hoch. Dies werde hauptsächlich durch steigende Personalkosten und fortgesetzte Konjunkturmaßnahmen für die regionale Wirtschaft der Fall sein. Geringere Sondertransfers werden den hohen Kostendruck teilweise ausgleichen. Der Bund setzt zudem auch 2021 die Schuldenbremse außer Kraft, sodass es den Ländern erlaubt ist, zusätzliche Schulden aufzunehmen. Dieser Finanzierungsbedarf bleibt hoch. Der durch Corona verursachte Druck auf die Haushalte werde erst allmählich nachlassen, wenn sich die Wirtschaft erholt. Günstige Marktbedingungen erleichtern es den Ländern jedoch, sich günstige Finanzierungen und somit die Refinanzierung fälliger Schulden zu sichern.

### Superwahljahr

2021 wird ein sogenanntes Superwahljahr: Nachdem am Wochenende im erlauchten Kreis und digital der neue Parteivorsitzende der CDU gewählt wurde und nun mit Markus Söder von der CSU um die Kanzlerkandidatur für die Bundestagswahl im September ringt, um nach 16 Jahren Angela Merkel abzulösen, erwarten uns auch sechs Landtagswahlen. Mitte März Rheinland-Pfalz und Baden-Württemberg, am 06. Juni Sachsen-Anhalt sowie ebenfalls wie der Bund im Herbst Berlin und Mecklenburg-Vorpommern. Thüringen ist wohl von April auf September verschoben. Insgesamt sind bei den Landtagswahlen 25 Millionen Menschen wahlberechtigt. Zudem tritt der Osten des Landes überproportional häufig an die Urne, die bisherigen Schlagzeilen beherrschen jedoch chronologisch zwei andere Bundesländer: So fragte der Tagesspiegel kürzlich „Kippt Winfried Kretschmann? Verliert Malu Dreyer?“ Beide Wahlen werden unweigerlich als erste Stimmungstests mit Blick auf die Bundestagswahl am 26. September gewertet werden. Die Fakten sind: Straßenwahlkampf und jubelnde Menschenmengen auf Kundgebungen werden nicht stattfinden können. Auch könnte es Änderungen bei der Einrichtung von Wahllokale geben, zumindest den engen Austausch mit den Gesundheitsämtern. Fest stehe schon jetzt, es werde keine Wahllokale geben, die nicht gut durchgelüftet werden können. Ob aufgrund der Pandemie mehr Menschen per Brief wählen, mag zu diesem Zeitpunkt noch nicht prognostiziert werden. Allerdings steigt auch so die Zahl der Briefwähler von Wahl zu Wahl. So hat bei der Landtagswahl 2016 in Mecklenburg-Vorpommern bereits jeder fünfte seine Stimme per Briefwahl abgegeben. Die Behörden rechnen dort auch für dieses Jahr auch mit steigenden Zahlen. Anfang des Jahres will der Schweriner Landtag zum Beispiel eine Wahlgesetzänderung ermöglichen. Der Gesetzentwurf sieht vor, dass unter Pandemie-Bedingungen – also, wenn es weiterhin Kontaktbeschränkungen und einen Lockdown gibt – eine Landtagswahl auch als reine Briefwahl ohne Wahllokale möglich ist. Auch für die Listenaufstellungen sind Sonderregelungen vorgesehen.

### Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

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

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

**Banque ouest-africaine de développement (BOAD)**

Wir haben einen neuen EUR-Benchmark-Emittenten am Markt gesehen, den wir jedoch nicht dauerhaft in unsere Coverage aufnehmen können: Die West African Development Bank (BOAD) wurde 1973 gegründet und ist die Entwicklungsbank der Westafrikanischen Wirtschafts- und Währungsunion (UEMOA) mit Sitz in Lomé, Togo. Träger der BOAD sind die Westafrikanische Zentralbank (BCEAO) sowie die Mitgliedsstaaten der UEMOA (Benin, Burkina Faso, Elfenbeinküste, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal und Togo). Weitere Anteilseigner der BOAD sind u.a. die Staaten Frankreich, Belgien und Marokko, die chinesische Zentralbank, die indische Eximbank sowie die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die European Investment Bank (EIB) und die African Development Bank (AfDB). Gemäß ihrer Satzung ist das Ziel der BOAD, die ausgewogene Entwicklung ihrer Mitgliedsländer zu fördern und die wirtschaftliche Integration innerhalb Westafrikas durch die Finanzierung von Entwicklungsprojekten zu unterstützen. Im Vordergrund steht auch die Bekämpfung der Armut, welche in den UEMOA-Ländern immer noch sehr verbreitet ist. Aus diesem Grund werden durch die BOAD beispielsweise verschiedene Projekte finanziert, welche die Versorgung mit Nahrungsmitteln in der Region verbessern sollen und der Bevölkerung den Zugang zu Elektrizität erleichtern. Zudem will die BOAD einen Beitrag zur Eindämmung des Klimawandels leisten. Im Jahr 2019 gewährte die BOAD insgesamt XOF 498 Mrd. (EUR 755 Mio.) an Krediten, wovon etwa 73% dem öffentlichen Sektor und 27% dem privaten Sektor bereitgestellt wurden. Die Bank finanziert Projekte in den Bereichen ländliche Entwicklung, Basisinfrastruktur, moderne Infrastruktur, Telekommunikation, Energie, Industrie, Agrarindustrie, Transport und Tourismus. Zwei Drittel der gesamten Kreditsumme flossen im Jahr 2019 in Infrastrukturprojekte. Im Rahmen der Corona-Krise hat die Bank einen Nothilfeplan im Umfang von XOF 200 Mrd. (EUR 303 Mio.) bereitgestellt, um insbesondere KMU und Kleinstunternehmen durch die Krise zu bringen und Arbeitsplätze zu erhalten. Zur Refinanzierung nutzt die BOAD unter anderem CSR-Bonds, für die ein Sustainability Bond Framework verfasst wurde. Dazu zählen Green Bonds und Social Bonds, die ausschließlich zur Finanzierung ökologischer bzw. sozialer Projekte genutzt werden, sowie Sustainability Bonds, die ausschließlich der Finanzierung von Projekten dienen sollen, die beide Kriterien erfüllen (ökologisch und sozial). Der West African franc (XOF) wird von der westafrikanischen Zentralbank mit Hauptsitz in Dakar emittiert; 1 EUR entspricht circa 660 XOF.

**Rating der BOAD**

Die BOAD verfügt über Ratings von Moody's (Baa1 [negativ]) und von Fitch (BBB [negativ]). Moody's hat den Ausblick im Oktober 2020 von stabil auf negativ gesenkt und dies mit dem Druck auf die Qualität des Kreditportfolios der BOAD durch die Corona-Krise begründet. Zudem spielt die zunehmende politische Instabilität in Mali (Caa1 [negativ]) nach dem Militärputsch im August 2020 eine Rolle, da 11% der Kredite der BOAD auf Mali entfallen. Zuvor senkte bereits Fitch im Mai 2020 den Ausblick von stabil auf negativ und begründete dies mit einer möglichen sich abschwächenden Unterstützung durch die Anteilseigner der BOAD. Konkret nannte Fitch die Herabstufung von Frankreichs Rating (AA) von stabil auf negativ als Auslöser. Dies spielt eine wichtige Rolle, da Frankreich eine Garantie der Konvertierbarkeit des XOF gegenüber dem EUR bietet.

**Bisherige Anleihen und Neuemission der BOAD**

Die Banque ouest-africaine de développement hatte bis dato sechs Anleihen ausstehend, davon je drei in XOF und USD. Der EUR-Bond (EUR 750 Mio., 12y) kam zu ms +300bp (IPT: ms +350bp; Rendite: 2,843%). Die Bücher wuchsen auf über EUR 2,8 Mrd. an.



### Primärmarkt

Somit ist BOAD auch der Dosenöffner für die hiesige Rubrik der Primärmarktbeobachtung. In einer Handelswoche mit diversen Rekorden bei den Orderbüchern (stellvertretend seien hier Spanien mit mehr als EUR 130 Mrd. für eine zehnjährige Anleihe sowie Frankreich mit über EUR 59 Mrd. für eine 50-jährige Anleihe genannt), konnte Italien mit „nur“ EUR 105 Mrd. keinen neuen Rekord setzen. Insbesondere der französische Deal überraschte, da dieser Bond erst in 19 Jahren im Rahmen der Ankaufprogramme ankauffähig sein würde. Im Bereich der Bundesländer, Supranationals und Agencies war jedoch auch eine Menge los: So begab BERGER EUR 1,25 Mrd. zu ms +4bp für 20 Jahre. BERGER schob auch noch direkt einen weiteren Bond (11/2023) hinterher (EUR 500 Mio. zu ms -7bp). Auch die BNG zeigte sich mal wieder in einer EUR-Benchmark: EUR 1 Mrd. für zehn Jahre gingen hier zu ms -3bp um. Die Weltbank in Form der IBRD wählte eine 40-jährige Laufzeit in Gestalt eines Social Development Bonds. EUR 2 Mrd. kamen zu einem Spread von ms +23bp. Die Bücher lagen bei über EUR 3,6 Mrd. 42% der Nachfrage kam aus Deutschland, 22% aus Frankreich. Selten und meist mit Pick-up versehen sind die Bonds der DEXGRP; so auch dieses Mal für EUR 1,5 Mrd. für sieben Jahre zu ms +11bp. Die IPT lagen bei ms +15bp. Die ebenfalls gern wie selten gesehene LBANK entschied sich für zehn Jahre und kam zu ms -6bp. Die Guidance lag zwischen ms -6/-7bp. Auch RHIPAL konnte mit einem Deal aufwarten: EUR 600 Mio. für zehn Jahre zu ms -5bp. Es lagen keine Informationen zum Orderbuch vor. Auch die französische AFLBNK zeigte sich mal wieder am Markt. Wie viele andere auch entschied sie sich für eine zehnjährige Laufzeit und kam 31 Basispunkte über der französischen Referenzanleihe. Einen Tap bot die Rentenbank an – EUR 250 Mio. zu ms -11bp in ihrer 11/2029er-Anleihe. Ebenfalls einen Tap brachte NIESA in ihrer 09/2025er-Laufzeit. EUR 500 Mio. kamen zu ms -8bp. Der eine Niederländer steht dem anderen regulatorisch in nichts nach, also ließ sich auch die NEDWBK nicht zweimal bitten: EUR 500 Mio. für 16 Jahre konnten für eine Social Housing-Bond zu ms +2bp eingesammelt werden. Die Guidance hatte sogar bei ms +4bp area gelegen. Kaum mandatiert, schon erfolgreich gewesen: Die EIB brachte eine 30-jährige ECOOP zu ms +4bp. Der Deal war mindestens dreifach überzeichnet, sodass die ms +7bp area als Guidance nicht lange Bestand hatte. Ihr Appetit nach Kapital ist jedoch noch nicht gestillt: Die EIB schob direkt eine Mandatierung für einen Floater (€STR) mit siebenjähriger Laufzeit hinterher. Wir rechnen mit sehr zeitnaher Preisung. Dies gilt auch für die EU, die ihrerseits ein RfP draußen hatte und nun für 2021 aus den Startblöcken kommt, wir rechnen immerhin mit EUR 60 Mrd. bis Ostern und über EUR 150 Mrd. bis Jahresende. Zudem führt die japanische JFM einen grünen Investorencall durch. In dieses Horn stößt auch die NRW.BANK – sie mandatierte ein Konsortium für eine EUR Green Bond Roadshow. BRABUR kommt zudem mit 25y auf die Schirme.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Volume	Spread	Rating
EIB	SNAT	19.01.	XS2290963466	30.0y	1.00bn	ms +4bp	AAA / Aaa / AAA
NEDWBK	NL	19.01.	XS2291793813	16.1y	0.50bn	ms +2bp	- / Aaa / AAA
BOAD	SNAT	14.01.	XS2288824969	12.0y	0.75bn	ms +300bp	BBB / Baa1 / -
AFLBNK	FR	14.01.	FR0014001LQ5	10.2y	0.50bn	ms +19bp	- / Aa3 / AA-
RHIPAL	DE	14.01.	DE000RLP1254	10.0y	0.60bn	ms -5bp	AAA / - / -
BERGER	DE	14.01.	DE000A3H2Y16	2.8y	0.50bn	ms -7bp	AAA / - / -
LBANK	DE	13.01.	DE000A289CL2	10.0y	1.00bn	ms -6bp	- / - / AA+
DEXGRP	FR	13.01.	XS2289130226	7.0y	1.50bn	ms +11bp	AA- / Aa3 / AA
IBRD	SNAT	13.01.	XS2289410420	40.0y	2.00bn	ms +23bp	- / Aaa / AAA
BNG	NL	13.01.	XS2289404704	10.0y	1.00bn	ms -3bp	AAA / - / AAA
BERGER	DE	13.01.	DE000A3H2Y08	20.0y	1.25bn	ms +4bp	AAA / - / -

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

# Covered Bonds

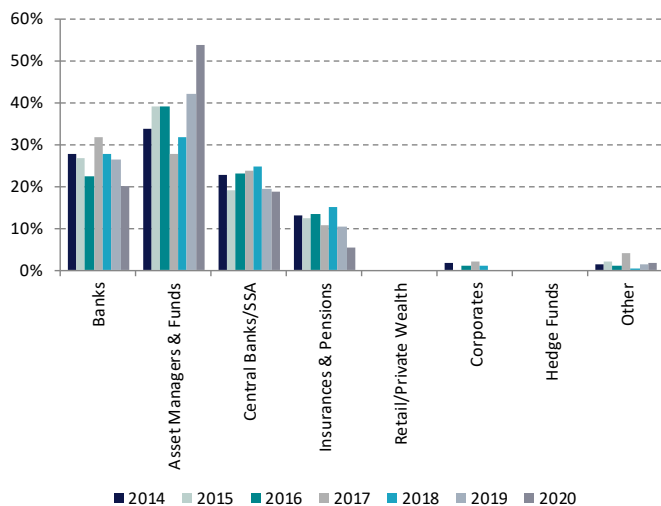
## Spreadüberlegungen: APAC Covered Bonds im Windschatten der EZB-Ankaufprogramme?

Autor: Dr. Frederik Kunze

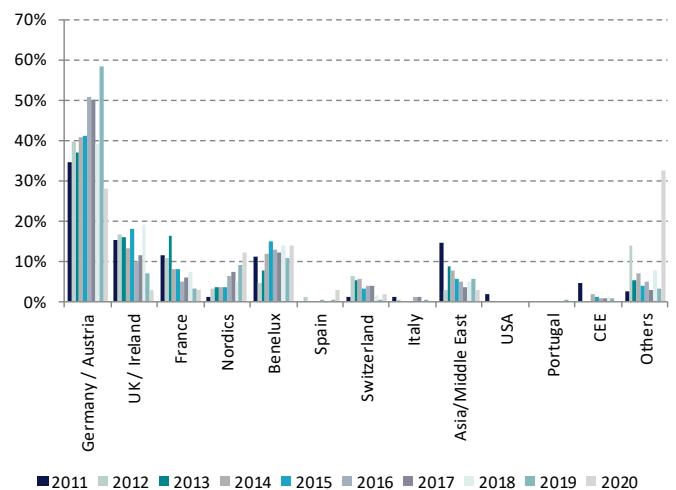
### APAC Covered Bonds in 2021: Neue Lebenszeichen

Mit einem ausstehenden Volumen von gut EUR 52 Mrd. stellen die Emittenten aus der APAC-Region durchaus einen nennenswerten Anteil (knapp 6%) am ausstehenden EUR-Benchmarkvolumen. Mit einem Emissionsvolumen im Jahr 2020 von EUR 4,85 Mrd. blieben die Platzierungen aus den Ländern Australien (AU), Japan (JP), Neuseeland (NZ), Singapur (SG) sowie Südkorea (KR) im EUR-Benchmarkformat jedoch deutlich hinter den Niveaus der Vorjahre (2019: EUR 7,0 Mrd.; 2018: EUR 9,75 Mrd.) zurück. Dieser Umstand ist nicht zuletzt auf die Verwerfungen im Zuge der Verschärfung der Coronakrise zurückzuführen, die keineswegs auf die APAC-Region allein zutreffen, spiegelt sich nach unserer Auffassung aber auch bis zu einem gewissen Anteil in den emittentenspezifischen Fundingbedarfen wider. Mit Blick auf die Spreadentwicklungen präsentierten sich die ASW-Spreads der APAC-Jurisdiktionen analog zu ihren Pendanten in den anderen Regionen, was in einer drastischen Ausweitung zum Ausbruch der Pandemie, der eine entsprechende Einengung folgte, zum Ausdruck kommt. Für das Jahr 2021 rechnen wir primärmarktseitig tatsächlich mit einem lebhafteren Emissionsgeschehen in der Gesamtregion, was wir – aus relativer Sicht – vor allem auf die Jurisdiktionen Japan, Singapur und Südkorea zurückführen würden. Mit Blick auf die Spreadentwicklungen der APAC-Emissionen würden wir davon ausgehen, dass es zu keiner generellen Abkopplung von den im Rahmen der EZB-Programme ankaufbaren EUR-Benchmarks kommen sollte. Nachfolgend möchten wir einen kurzen Überblick über die von uns erwarteten Marktentwicklungen für APAC Covered Bonds geben.

### Primärmarkt APAC: Investorenverteilung



### Primärmarkt APAC: Geografische Verteilung



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

### Primärmarkt: 2020 mit hoher Nachfrage von Asset Managern & Funds

Im Jahr 2020 waren aus der APAC-Region ausschließlich Emittenten aus Südkorea (drei Emissionen über insgesamt EUR 2 Mrd.), Japan (2 Bonds; EUR 1,85 Mrd.) und Singapur (1 Bond, EUR 1,0 Mrd.) am Primärmarkt aktiv. Mit Blick auf die Investorenverteilung fällt der hohe Anteil der Kategorie „Asset Managers & Funds“ auf, deren Zuwachs insbesondere zu Lasten der Verteilung in Richtung Banken sowie der Kategorie „Insurances & Pensions“ ging.

### Primärmarkt 2021: Neue Dynamik erwartet

Für das Jahr 2021 sprechen nach unserer Auffassung gleich mehrere Faktoren für eine stärker ausgeprägte Dynamik, die sich in einem Emissionsvolumen von EUR 7,5 Mrd. widerspiegeln sollte. Zu nennen sind hier neben der Lockerung des Emissionslimits in Singapur die Erwartung einer baldigen Finalisierung der Covered Bond-Gesetzgebung in Japan sowie das Auftreten neuer Emittenten in Südkorea (vgl. [Hana Bank Artikel vorherige Ausgabe](#)). In den reiferen Märkten Australien und Neuseeland sehen wir hingegen ein bezogen auf die Marktgröße geringere Dynamik und rechnen sogar mit einer negativen Net Supply in beiden Jurisdiktionen (insgesamt EUR -5,0 Mrd.), so dass basierend auf unsere Emissionsprognose der APAC-Markt – wenn auch dezent – schrumpfen dürfte.

### Angebot und Fälligkeiten 2021 in EURbn

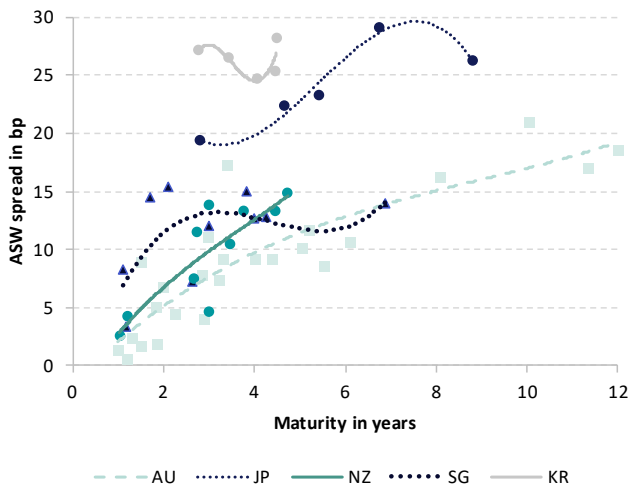
Jurisdiction	Outstanding volume	Maturities 2021	Issues 2021e	Outstanding 12/2021e	Net supply 2021e
AU	29.50	5.50	2.00	26.00	-3.50
JP	4.10	0.00	1.50	5.60	1.50
KR	3.00	0.00	2.00	5.00	2.00
NZ	9.00	2.00	0.50	7.50	-1.50
SG	6.25	0.50	1.50	7.25	1.00

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

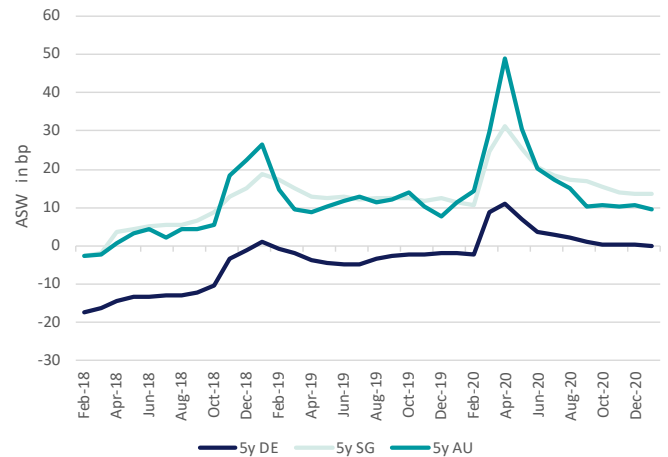
### Spreadlandschaft in der APAC-Region

In Bezug auf die Spreadlandschaft der APAC-Region fällt insbesondere die Markttiefe für australische Benchmarks auf, was insbesondere durch die differenzierte Spreadkurve zum Ausdruck kommt. Auch mit Blick auf die Spreadniveaus weisen AU-Benchmarks die niedrigsten ASW-Spreads auf. Auf leicht höherem Niveau bei deutlich weniger Emissionen handeln EUR-Benchmark Covered Bonds aus Neuseeland sowie Singapur. Abermalige Spreadaufschläge entfallen außerdem auf japanische Covered Bonds, was wir insbesondere mit dem noch fehlenden gesetzlichen Rahmenwerk für Covered Bond-Emissionen aus Japan in Verbindung bringen würden. Die rechtliche Umsetzung einer entsprechenden Gesetzgebung würden wir als Auslöser für geringere Spreads bei im Rahmen des neuen Covered Bond Acts platzierten Emissionen ansehen. Aufgrund der fehlenden Gesetzgebung erfüllen japanische Covered Bonds derzeit nicht die Anforderungen an LCR-fähige Emissionen, sodass auch die bestmögliche Einklassifizierung für Non-EEA-Jurisdiktionen als Level 2A-Asset nicht erreicht werden kann. Für die Benchmarkemissionen der anderen APAC-Länder ist nach unserer Auffassung Level 2A maßgeblich. Für alle derzeitigen APAC-Benchmarkemissionen gilt hingegen ein Risikogewicht von 20%.

### Spread Overview: APAC\*



### Spreadverlauf: DE, SG, AU (5y Generic Spreads)



Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; \* ohne jüngst platzierten Bond der Hana Bank

### Nicht gegebene Eignung im Kontext des ECB Collateral Management sowie der EZB-Ankaufprogramme CBPP3 bzw. PEPP

Für alle EUR-Benchmarks der fünf Länder gilt außerdem derzeit, dass die Bonds nicht als Sicherheiten im Rahmen des ECB Collateral Framework in Frage kommen. Für AU, NZ, KR und SG geht diese Einschätzung auf die Nicht-Zugehörigkeit zum G10-Kreis (bzw. zur EMU bzw. zur EEA-Region) zurück. Wir sind bezüglich Japan der Auffassung, dass die nicht gegebene Einsetzbarkeit für japanische Covered Bonds auf den Rückgriff der derzeit ausstehenden Strukturen auf RMBS zurückgeht. Für Covered Bonds aus dem G10-Staat Japan, die auf Basis der neu geschaffenen Gesetzgebung nicht mehr auf RMBS Rückgriff nehmen würden, wäre damit ein Einsatz als ECB Collateral theoretisch möglich. Für alle fünf Länder gilt hingegen wenig überraschend und gleichermaßen, dass eine Eignung für die EZB-Ankaufprogramme nicht gegeben ist. Tatsächlich sehen wir darin aber keinen zwangsläufigen Grund dafür, dass die APAC-Benchmarks mit Blick auf die Spreadentwicklung von den umfangreichen Ankäufen der EZB unberührt bleiben.

### Spreaderwartungen für 2021: Relativ konstanter Abstand zu EMU Covered Bonds?

Für das Jahr 2021 rechnen wir auch bei APAC-Covered Bonds mit weiteren dezenten Spreaderwartungen über alle Jurisdiktionen und verfügbaren Laufzeiten hinweg. Im Rahmen dieser Erwartungen gehen wir auch davon aus, dass über Zweitrundeneffekte auch die Ankaufaktivitäten des Eurosystems hier ihren Einfluss geltend machen. Darauf deuten auch die historischen Spreadverläufe hin, die in der oben rechtsstehenden Abbildung für Deutschland sowie Australien und Singapur exemplarisch dargestellt werden. So handeln Covered Bonds aus Australien und Singapur zwar mit einem spürbaren Abstand zu Pfandbriefen, diese Spreaddifferenz hat sich im Zeitablauf im Mittel aber durchaus als vergleichsweise stabil herausgestellt. Auch Episoden stärkerer Spreaderweiterungen so zum Beispiel im Zuge der Ankündigung des Kurswechsels in der EZB-Geldpolitik zum Jahresende 2018 oder die COVID-19-bedingten ASW-Anstiege haben nach unserer Einschätzung den Langfristzusammenhang nicht nachhaltig gestört. Ökonomisch ist der Abstand bei den ASW-Spreads als eine Kombination der unterschiedlichen regulatorischen Einstufung von EMU Covered Bonds und APAC Covered Bonds sowie einer höheren Kreditqualität bei Pfandbriefen zu sehen.

**Im Windschatten der EZB-Geldpolitik?**

In Bezug auf die Markttechnik spricht durchaus einiges dafür, dass APAC Covered Bonds spreadseitig als Profiteure der EZB-Geldpolitik angesehen werden können. So dämpfen die TLTRO-Programme bereits seit längerer Zeit die Angebotsseite für EUR-Benchmarks aus den EMU-Ländern. Gleichzeitig schöpft das Eurosystem als Nachfrager einen hohen Anteil sowohl des Primärmarkt- als auch des Sekundärmarktangebots an EMU Covered Bonds ab. Insbesondere diejenigen Investoren, die weniger regulatorisch motiviert sind, aber gleichzeitig Charakteristika wie den Dual Recourse bei Covered Bonds schätzen, mögen in APAC Covered Bonds eine Alternative sehen, die einen nennenswerten Pickup bieten können.

**Spread Forecast 2021: APAC**

Current levels					as of 31/12/2021(e)					Expected spread change				
in bp	3y	5y	7y	10y	in bp	3y	5y	7y	10y	in bp	3y	5y	7y	10y
AU	7.0	9.6	12.2	16.3	AU	3.0	7.0	9.0	14.0	AU	-4.0	-2.6	-3.2	-2.3
JP	20.8	24.2	26.3	26.4	JP	17.0	21.0	23.0	24.0	JP	-3.8	-3.2	-3.3	-2.4
KR	26.6	26.2			KR	23.0	23.0			KR	-3.6	-3.2		
NZ	8.8	11.4			NZ	5.0	8.0			NZ	-3.8	-3.4		
SG	11.5	13.6	14.0		SG	8.0	11.0	11.0		SG	-3.5	-2.6	-3.0	

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

**Fazit**

Das EUR-Benchmarksegment bezogen auf die APAC-Länder Australien, Neuseeland, Japan, Singapur und Südkorea sollte im Jahr 2021 insbesondere getragen von Emissionen aus den asiatischen Ländern eine ausgeprägtere Dynamik als in 2020 aufweisen. Dies geht zugegebenermaßen auch aber nicht nur auf Normalisierungstendenzen mit Blick auf die generelle globale Konjunktur zurück. In diesem Zuge begrüßen wir es durchaus, dass sich die wachsenden Covered Bond-Märkte der drei asiatischen Jurisdiktionen mit Blick auf den regulatorischen Unterbau oder eine zunehmende systemische Relevanz zunehmend etablieren. Spreadseitig sehen wir bei einem vergleichsweise stabilen Abstand zu Core-Jurisdiktionen wie Deutschland eine gewisse indirekte Unterstützung durch die EZB-Geldpolitik. Andererseits formuliert erwarten wir auch für 2021 nicht, dass sich die ASW-Spreads für EMU Covered Bonds nachhaltig von ihren APAC-Pendants abkoppeln können sollten.

**APAC: EUR Benchmark Issues in 2021 (ytd), 2020 and 2019**

Issuer	Country	Timing	ISIN	Volume	Bid to Cover	Current Spread	Change vs. Reoffer
KEBHNH	KR	19.01.21	XS2282707178	0.50	3.7	25.7	-1.3
UOBSP	SG	24.11.20	XS2264978623	1.00	2.1	14.3	-2.7
SUMITR	JP	07.10.20	XS2240511076	0.85	1.2	29.7	-0.3
SUMIBK	JP	03.09.20	XS2225211650	1.00	1.8	22.5	-1.5
CITNAT	KR	08.07.20	XS2199348231	0.50	4.4	27.4	-12.6
KHFC	KR	29.06.20	XS2191358667	0.50	1.2	24.9	-10.1
KHFC	KR	29.01.20	XS2100269088	1.00	1.4	25.2	1.2
SUMIBK	JP	28.10.19	XS2066652897	0.75	1.3	26.4	-8.6
SUMIBK	JP	11.06.19	XS2008801297	0.50	1.5	23.5	-1.5
KHFC	KR	11.06.19	XS1999730374	0.50	2.8	25.7	0.7
BQDAU	AU	23.05.19	XS2003420465	0.50	2.4	16.5	-8.5
WSTP	AU	01.04.19	XS1978200472	1.25	1.5	11.4	-6.6
CBAAU	AU	11.02.19	XS1952948104	1.00	1.4	16.4	-12.6
NAB	AU	22.01.19	XS1942618023	1.25	1.8	10	-23
WSTP	NZ	10.01.19	XS1936779245	0.50	1.9	4.8	-27.2
ANZNZ	NZ	08.01.19	XS1935204641	0.75	1.3	13.4	-19.6

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

## Covered Bonds

# Dänischer Markt für EUR-Benchmarks meldet sich zurück

Autor: Henning Walten, CIIA

### **Der Dänische Markt für EUR-Benchmarks meldet sich nach längerer Abwesenheit zurück**

Vergangene Woche Mittwoch hat Jyske Realkredit (ehemals BRFKredit) den dänischen Markt für EUR-Benchmarks aus dem Tiefschlaf geholt (vgl. [Marktüberblick Covered Bonds](#)). Mit einer Anleihe über EUR 500 Mio. und einer Laufzeit von langen sechs Jahren endet damit eine längere Durststrecke. Mit einem Orderbuch von EUR 1,8 Mrd. war der Deal zudem 3,6x überzeichnet und lag damit nahe des bisherigen dänischen Rekords, als im März 2019 ebenfalls eine Emission der Jyske Realkredit vierfach überzeichnet war. Lohnenswert ist zudem der Blick auf die Emissionsrendite, die mit -0,297% im negativen Bereich lag und damit der Deal die erste EUR-Benchmark aus Dänemark war, die mit einer negativen Rendite an den Markt ging. Aufgrund der jüngsten Rückkehr eines dänischen Emittenten an den Markt für EUR-Benchmarks werfen wir nachfolgend einen kurzen Blick auf den Markt für dänische EUR-Benchmarks sowie den aktuellen Stand mit Blick auf die Umsetzung der Covered Bond-Direktive in dänisches Recht.

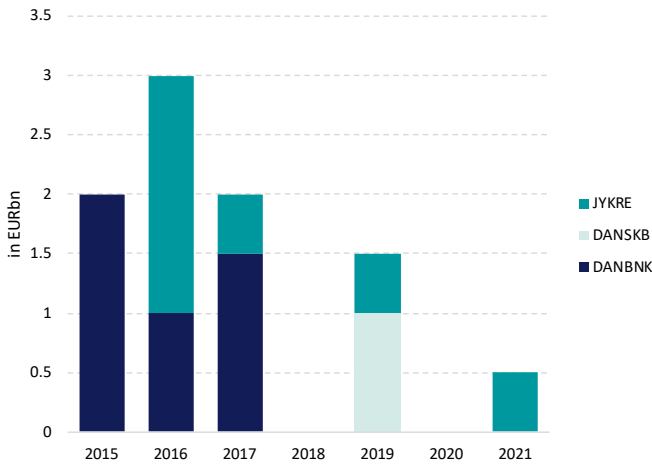
### **Vergleichsweise kleiner Markt für EUR-Benchmarks**

Mit der jüngst emittierten EUR-Benchmarkanleihe der Jyske Realkredit meldete sich der Markt für dänische EUR-Benchmarkanleihen mit fixem Coupon aus einer längeren Pause zurück. Zuvor war es die Danish Ship Finance (Danmarks Skibskredit), die im Jahr 2019 sowohl im November als auch im März eine EUR-Benchmark über jeweils EUR 500 Mio. an den Markt brachte. Im März 2019 ist zudem der letzte Marktauftritt der Jyske Realkredit zu verorten. Der letzte Marktauftritt der Danske Bank, als Emittent mit dem größten ausstehenden EUR-Benchmarkvolumen aus Dänemark liegt hingegen schon über drei Jahre zurück. Bemerkenswert ist zudem, dass Jyske Realkredit nach der jüngsten Transaktion über sechs EUR-Benchmarks verfügt und damit über eine mehr als die Danske Bank. Bei den ausstehenden EUR-Benchmarks handelt es sich jeweils um Saerligt Daekked Obligationer (SDOs). Insgesamt beläuft sich das in Dänemark ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks auf EUR 9,0 Mrd., womit das skandinavische Land gleichauf mit Neuseeland und hinter Belgien (EUR 19,5 Mrd.) bzw. vor Singapur (EUR 6,25 Mrd.) auf Rang 14 rangiert. Ausgehend von sämtlichen Emissionswährungen ist und bleibt Dänemark auf Basis der ECBC-Jahresstatistik zum Jahresende 2019 mit einem Anteil von 15,5% am weltweiten Markt für Covered Bonds jedoch die größte Jurisdiktion, wenngleich dies hauptsächlich auf das emittierte Volumen in DKK zurückzuführen ist.

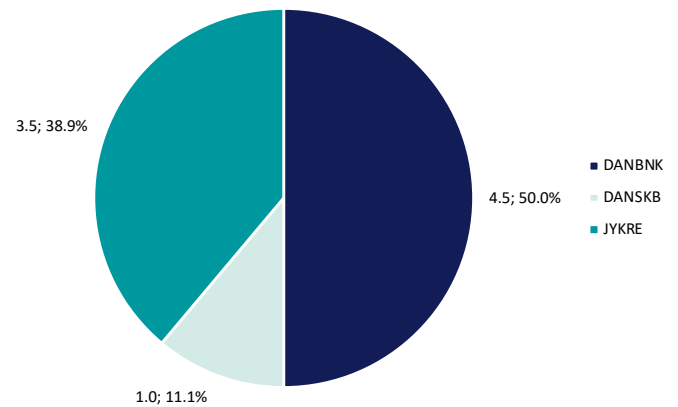
### **Sonderfall: EUR-Benchmarks von Nykredit**

Einen Sonderfall bilden zwei Emissionen der Nykredit. So handelt es sich bei den beiden Anleihen aus 2018 bzw. 2017 (NYKRE Float 01/01/24 & NYKRE Float 10/01/22) unseres Kenntnisstandes nach um die einzigen am Markt ausstehenden öffentlich-platzierten EUR-Benchmarks mit variabler Verzinsung (vgl. [Issuer Guide Covered Bonds 2020](#) ab Seite 128). Aufgrund dieser Eigenschaft sind die beiden Deals auch nicht im iBoxx EUR Covered enthalten, da dieser zur Aufnahme eines Bonds in den Index einen fixen Coupon voraussetzt. Aufgrund des Sonderstatus der beiden Anleihen sind diese in aller Regel auch bei unserer Betrachtung des EUR-Benchmarksegments außen vor und damit in den nachfolgenden Grafiken ebenfalls nicht enthalten.

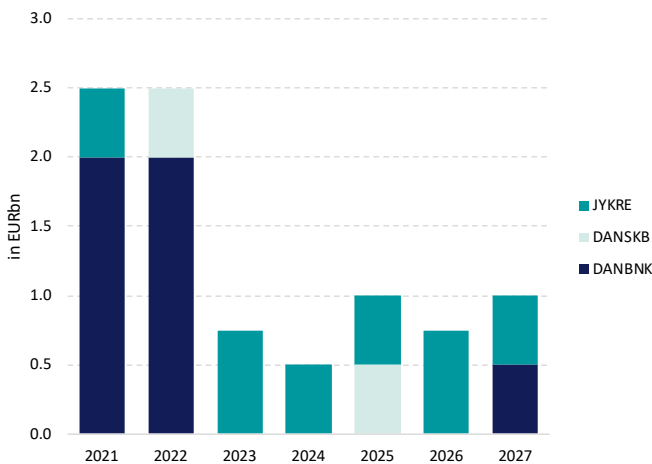
EUR-Benchmarks: Emissionsvolumen seit 2015



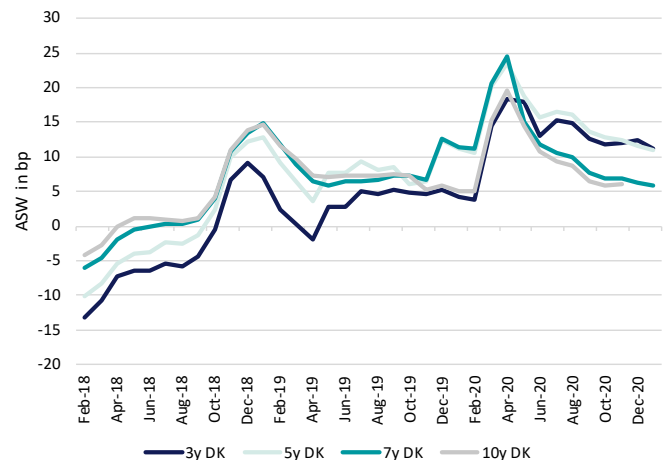
EUR-Benchmarks: Marktanteile DK



EUR-Benchmark: Fälligkeiten bis 2026



EUR-Benchmarks: Spreadverlauf DK



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

**Harmonisierungsinitiative erfordert Anpassungen an den gesetzlichen Grundlagen**

Wie für alle EWR-Statten gilt auch für den dänischen Gesetzgeber die Vorgabe bis zum 08. Juli 2021 die Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Dabei gehört Dänemark zu den wenigen Jurisdiktionen, die bereits einen Entwurf zur Anpassung der nationalen Rechtsvorschriften vorgelegt haben. Nachdem zunächst eine Konsultationsphase durchgeführt wurde, wird aktuell erwartet, dass eine Vorstellung der Anpassungen mit Blick auf die Emission von Covered Bonds in Dänemark Anfang Februar im dänischen Parlament Thema sein wird. Sowohl Fitch als auch S&P äußerten sich bereits im vergangenen Jahr zu den vorgeschlagenen Änderungen aus Risikosicht. In beiden Fällen wurden die vorgeschlagenen Änderungen positiv aufgenommen. So merkte Fitch Mitte Dezember an, dass die Effekte auf Covered Bonds von Geschäftsbanken als credit-positive einzustufen sind. Die Experten von S&P kamen Ende November zudem zu der Schlussfolgerung, dass die vorgeschlagenen Regelungen ihre Einschätzung eines starken Covered Bond-Gesetzes weiterhin unterstützen.

### **Anpassungsbedarf bei bereits hoher Übereinstimmung**

Nach Aussage der dänischen Finanzaufsicht (Danish Financial Supervisory Authority, FSA) besteht bereits aufgrund der aktuellen Ausgestaltung des Rechtsrahmens eine hohe Übereinstimmung mit den Vorgaben der Covered Bond-Direktive. Kleinere Änderungen sieht sie beispielsweise mit Blick auf die Möglichkeit der Nutzung von „Intragroup pooled covered bond structures“ (Artikel 8 der Covered Bond-Richtlinie) ohne jedoch die aktuelle Form substantiell anzupassen. Bei Artikel 8 handelt es sich um eine Vorgabe der Richtlinie, die durch die nationalen Gesetzgeber umgesetzt werden kann jedoch nicht zwingend muss. Da unserer Ansicht nach dieser Artikel aber insbesondere für Emittenten aus Dänemark von Relevanz ist, ist es wenig überraschend, dass in diesem Punkt eine Übereinstimmung mit der Richtlinie hergestellt wird bzw. werden muss.

### **Verlängerbare Laufzeitstrukturen**

Auch mit Blick auf die Möglichkeit der Verlängerung der Laufzeit von Emissionen im Insolvenzfall (Artikel 17) nennt die FSA einen gewissen Anpassungsbedarf. Hierbei ist wichtig zu verstehen, dass der dänische Gesetzgeber bei Covered Bond-Emittenten auch mit Blick auf die rechtliche Grundlage zwischen „Specialised mortgage credit institutions“, „Universal banks“ und „Specialised ship financing institution“ unterscheidet. Unserem Verständnis nach handelt es sich bei der Danske Bank um eine Universalbank, während Jyske Realkredit als specialised mortgage bank zu klassifizieren ist. Danmarks Skibskredit ist wie dem Namen zu entnehmen hingegen eine „Specialised ship financing institution“. Mit Blick auf die Laufzeitverlängerung von Covered Bonds, die durch Mortgage Banks begeben wurden stellen die Risikoexperten von S&P in einem Report fest, dass diese in Einklang mit den Anforderungen der Richtlinie sind, während die Vorgaben für Emissionen von Universalbanken leicht modifiziert werden müssen. Diesen Anpassungsbedarf nennt auch die FSA, wobei sichergestellt werden soll, dass die Auslösung der verlängerten Laufzeit (maximal um 12 Monate) nicht im Ermessen des Emittenten liegt. Fitch sieht die hierzu vorgeschlagenen Anpassungen ebenfalls als Klarstellung mit Blick auf den Prozess der Laufzeitverlängerung. Demnach ist lediglich der Cover Pool Administrator in der Lage eine Verschiebung der Laufzeit anzustoßen nachdem sämtliche anderen Optionen ausgeschöpft sind. Fitch sieht diese Anpassungen als credit-positiv und stellt eine Anhebung des payment continuity uplift (PCU, vgl. [Covered Bond Issuer Guide 2020](#) ab Seite 642) für die betroffenen Programme von fünf auf sechs Notches in Aussicht und somit einen erhöhten Puffer gegen Issuer Downgrades. S&P sieht mit Blick auf das Überholverbot bei Laufzeitverlängerung hingegen Nachbesserungsbedarf an den vorgeschlagenen Vorgaben.

### **Größerer Anpassungsbedarf in einigen Punkten**

Etwas mehr Anpassungsbedarf macht die FSA in einigen wenigen Punkten aus. So wird sowohl für Mortgage als auch Universal banks eine Mindestübersicherungsquote von nominal 2% vorgeschlagen, was somit der Untergrenze der in der Richtlinie vorgeschlagenen Übersicherung entspricht. Sowohl S&P und Fitch verlangen als Minimum OC bzw. Break-even OC jedoch höhere Werte (für AAA geratete Covered Bonds), weshalb sie nicht davon ausgehen, dass diese Untergrenze von hoher Relevanz ist. Auch die Einführung einer 180-Tage-Liquiditätspuffers gehört zu diesen Punkten, nimmt Mortgage banks aufgrund bestehender Anforderungen allerdings davon aus. Fitch weist im Zusammenhang der Berechnung des Puffers darauf hin, dass dieser auf den Fälligkeitstermin nach Laufzeitverschiebung abgestellt und damit Tilgungszahlungen von Bonds nicht im Puffer enthalten sind und beschreibt den Puffer daher als nicht effektiv.



**Fazit**

Mit der in der vergangenen Woche emittierten Anleihe von Jyske Realkredit meldet sich der vergleichsweise kleine dänische Markt für EUR-Benchmarks nach längerer Abstinenz zurück. Für das Gesamtjahr erwarten wir aktuell ein Emissionsvolumen von EUR 1,0 Mrd., womit der Markt für EUR-Benchmarks in Dänemark um EUR 1,5 Mrd. schrumpfen dürfte. Mit Blick auf den Fortschritt bei der Umsetzung der Anforderungen der Covered Bond-Richtlinie gehört der dänische Gesetzgeber mit zur Speerspitze. Nach einer Konsultationsphase von Ende Oktober bis Ende November befindet sich der Entwurf derzeit noch in Bearbeitung im Justizministerium, dürfte Aussagen der Finanzaufsicht folgend aber ggf. bereits Anfang Februar dem dänischen Parlament präsentiert werden. Ein gewisser Anpassungsbedarf ist dabei zwar grundsätzlich vorhanden, hält sich aber eigenen Aussagen nach in einem überschaubaren Ausmaß. Seitens der Ratingagenturen Fitch und S&P wurden die vorgeschlagenen Anpassungen zudem positiv aufgenommen, auch wenn sie an einzelnen Stellen noch Bedarf für Nachbesserungen ausgemacht haben.

## SSA/Public Issuers

### 22. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2020)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

#### **Vorwort zum Stabilitätsrat und zur konjunkturellen Lage**

Der Stabilitätsrat ist am 18. Dezember 2020 unter dem Vorsitz der Finanzministerin des Landes Rheinland-Pfalz, Doris Ahnen, und des Bundesministers für Finanzen, Olaf Scholz, im Rahmen einer Videokonferenz zu seiner 22. Sitzung zusammengetreten. Der Stabilitätsrat stellt ein gemeinsames Gremium des Bundes und der Länder dar. Seine Gründung geht auf die Föderalismusreform II zurück, seit der seine Existenz durch den Art. 109a des Grundgesetzes geregelt wird. Die Auswirkungen der Corona-Pandemie spiegeln sich selbstverständlich deutlich in den Finanzen von Bund und Ländern wider. Entsprechend ereignisreich verlief auch die Sitzung des Stabilitätsrates. Das Gremium erklärte, dass die Bundesregierung für das Jahr 2020 mit einem Rückgang des BIP in Höhe von 5,5% rechne. Für 2021 werde hingegen ein Wachstum von +4,4% prognostiziert. Das Niveau von 2019 werde dementsprechend frühestens im Jahr 2022 wieder erreicht. Die konjunkturelle Entwicklung hänge dabei maßgeblich vom weiteren Verlauf der Pandemie ab. Laut Olaf Scholz befänden sich die Finanzen von Bund und Ländern trotz der Krise weiterhin in einem guten Zustand.

#### **Höheres Defizit in 2021 als in 2020**

Für das Jahr 2020 erwartet der Stabilitätsrat ein gesamtstaatliches Defizit von 5% und für 2021 rund 7% des BIP. Die Prognose für 2021 hat sich somit verschlechtert, was durch die Fortsetzung der pandemiebedingten Unternehmenshilfen über den Bundeshaushalt des Jahres 2021 erklärt werden kann. In diesem Zuge hat sich die Prognose für 2020 etwas verbessert. Die strukturelle Defizitquote wird bei 2,5% für 2020 und bei 6% für 2021 erwartet. Bei der Berechnung des strukturellen Saldos wird der (unbereinigte) Saldo um konjunkturelle Einflüsse bereinigt. Da der negative Konjunktureinfluss durch die Krise im Jahr 2020 voraussichtlich höher ist als im Jahr 2021, steigt das strukturelle Defizit im neuen Jahr deutlich stärker an, als der unbereinigte Wert. Das Maastricht-Kriterium für Finanzierungssalden (keine Defizite über 0,5% des BIP) wird voraussichtlich erst 2024 wieder eingehalten: 2022 und 2023 rechnet das Gremium mit strukturellen Defiziten von 1,75% respektive 0,75%. Nach Auffassung des Stabilitätsrats ist die Überschreitung der Defizitobergrenze in den Jahren 2020 bis 2023 jedoch zulässig und befinde sich im Einklang mit den europäischen Fiskalregeln, da durch die aktuelle Krisensituation derzeit eine Ausnahmeklausel gelte.

#### **Erste Überwachung der Schuldenbremse**

Der Stabilitätsrat hat bei seiner 22. Sitzung zum ersten Mal die Einhaltung der im letzten Jahr in Kraft getretenen Schuldenbremse gemäß Artikel 109 Abs. 3 Grundgesetz überwacht. Sowohl der Bund als auch die Länder halten unter Berücksichtigung der Ausnahmesituation die jeweilige bundes- bzw. landesrechtliche Schuldenbremse in den Jahren 2020 und 2021 ein, da diese ausgesetzt ist. Der Stabilitätsrat ist der Ansicht, dass für das Jahr 2021 weiterhin eine Naturkatastrophe bzw. außergewöhnliche Notsituation im Sinne des Art. 109 Grundgesetz festgestellt werden kann. Aus dem harmonisierten, an den europäischen Vorgaben orientierten Analysesystem ergaben sich keine Beanstandungen.

### Stabilitätsrat prüft auf Basis der jeweiligen Stabilitätsberichte

Im Rahmen der regelmäßigen Haushaltsüberwachung hat der Stabilitätsrat die haushaltswirtschaftliche Lage von Bund und Ländern auf der Grundlage ihrer Stabilitätsberichte geprüft. Die im Dezember 2017 beschlossenen Sanierungsprogramme mit den Ländern Bremen und Saarland liefen zum Ende des Jahres 2020 aus. Sanierungsprogramme werden dann mit der jeweils betroffenen Gebietskörperschaft vereinbart, wenn für das entsprechende Bundesland eine kritische Haushaltssituation identifiziert wird. Laut Stabilitätsbericht sind Bremen und das Saarland weiterhin auffällig und die Landeshaushalte stehen – auch pandemiebedingt – in den nächsten Jahren erheblichen Herausforderungen gegenüber. Im Frühjahr 2021 soll unter Berücksichtigung der Ausnahmesituation evaluiert werden, ob den beiden Ländern weiterhin Haushaltsnotlagen drohen. Bei den anderen Ländern ergeben sich ebenso wie beim Bund weiterhin keine Hinweise auf eine drohende Haushaltsnotlage. Allerdings gibt der Stabilitätsrat in diesem Jahr zu bedenken, dass die haushälterischen Vorgehensweisen bei der Krisenbewältigung in den Ländern stark voneinander abweichen und die Kennziffern somit in unterschiedlicher Aktualität und Tiefenschärfe erfasst werden. Die Vergleichbarkeit und Aussagekraft ist damit eingeschränkt.

### Zahl der Auffälligkeiten steigt nur leicht an

Die Zahl der Auffälligkeiten im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich um eins auf 17. Damit verbleibt der Wert trotz der Krise auf einem niedrigen Niveau. Der Höchstwert von 29 wurde 2011 gezählt. Letztes Jahr war die Anzahl der Auffälligkeiten mit 16 auf einem historischen Tief. Eine Auffälligkeit stellt das Gremium fest, sobald eine der relevanten Kennzahlen (Finanzierungssaldo, Kreditfinanzierungsquote, Zins-Steuer-Quote, Schuldenstand) in einem der Betrachtungszeiträume (1. Aktuelle Lage = letzte beide Haushaltsjahre sowie laufendes Haushaltsjahr; 2. Planung = Finanzplanung der kommenden Jahre) mehrfach den zulässigen Grenzwert verletzt. Seit dem Jahr 2020 wird für die Beurteilung der Haushaltslage ein aktualisiertes System verwendet. Die neue Version kann [hier](#) abgerufen werden. Zur Funktion des Stabilitätsrats, seiner Kennzahlen und unveränderten Definitionen verweisen wir auf die aktuellste Version unseres [NORD/LB Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2020](#).

### Identifizierte Auffälligkeiten des Stabilitätsrats

	Finanzierungssaldo		Kreditfinanzierungsquote		Zins-Steuer-Quote		Schuldenstand	
	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung
Baden-Württemberg	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Bayern	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Brandenburg	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Hessen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Niedersachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Nordrhein-Westfalen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Rheinland-Pfalz	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Saarland	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Sachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Sachsen-Anhalt	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein
Schleswig-Holstein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja
Thüringen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Berlin	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein
Bremen	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Hamburg	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein

## Struktureller Finanzierungssaldo EUR je Einwohner

	Ist		Soll	Überschreitungen	Finanzplanung				Überschreitungen
	2018	2019			2020	2021	2022	2023	
Baden-Württemberg	293	333	-316	Nein	-214	-229	-215	-264	Nein
Bayern	339	18	<b>-1.644</b>	Nein	-101	-96	-86	-	Nein
Brandenburg	182	<b>-382</b>	<b>-1.147</b>	<b>Ja</b>	-693	-170	-146	-72	Nein
Hessen	239	283	<b>-1.134</b>	Nein	-408	-251	-148	21	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	140	82	-553	Nein	-198	8	-9	58	Nein
Niedersachsen	340	178	<b>-1.135</b>	Nein	-163	-130	-55	13	Nein
Nordrhein-Westfalen	65	121	-26	Nein	-337	-241	-49	21	Nein
Rheinland-Pfalz	308	249	-831	Nein	-316	-206	-94	15	Nein
Saarland	<b>-185</b>	<b>-176</b>	<b>-1.040</b>	<b>Ja</b>	-399	-281	115	161	Nein
Sachsen	414	220	-797	Nein	-459	-279	-159	-39	Nein
Sachsen-Anhalt	127	97	-174	Nein	204	-375	-297	-	Nein
Schleswig-Holstein	224	43	-297	Nein	-86	-365	-258	-156	Nein
Thüringen	311	231	<b>-1.093</b>	Nein	-407	100	147	177	Nein
Berlin	281	304	-122	Nein	-865	-42	64	129	Nein
Bremen	<b>-220</b>	<b>-133</b>	<b>-2.648</b>	<b>Ja</b>	-24	-67	-1	-1	Nein
Hamburg	887	810	<b>-1.033</b>	Nein	180	144	30	-	Nein
Ø	248	163	-733		-268	-155	-73	5	
<b>Schwelle</b>	48	-37	-933		-983	-983	-983	-983	

\* Der Länderdurchschnitt ab 2021 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Kreditfinanzierungsquote in %

	Ist		Soll	Überschreitungen	Finanzplanung				Überschreitungen
	2018	2019			2020	2021	2022	2023	
Baden-Württemberg	<b>14,0</b>	-3,2	20,1	Nein	3,5	-1,4	-1,5	-0,8	Nein
Bayern	0,0	-0,5	<b>39,6</b>	Nein	-0,4	-0,4	-0,4	-	Nein
Brandenburg	-0,1	<b>5,9</b>	13,2	Nein	13,6	1,4	0,9	0,1	Nein
Hessen	-2,7	-1,9	17,1	Nein	8,2	5,5	3,0	-2,0	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	-4,3	-1,4	6,0	Nein	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	Nein
Niedersachsen	-2,3	0,6	20,3	Nein	2,3	1,3	0,7	-0,3	Nein
Nordrhein-Westfalen	-0,5	-0,3	-0,5	Nein	6,7	5,0	-0,1	-0,4	Nein
Rheinland-Pfalz	-3,8	-2,1	16,4	Nein	6,3	3,9	1,6	-0,5	Nein
Saarland	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	21,5	<b>Ja</b>	8,6	5,8	-1,0	-1,9	Nein
Sachsen	-2,3	-4,9	8,4	Nein	5,5	2,2	-5,8	-7,3	Nein
Sachsen-Anhalt	-1,3	0,7	2,3	Nein	-4,0	-2,5	-2,7	-	Nein
Schleswig-Holstein	-1,0	-0,3	6,6	Nein	2,1	1,4	0,8	-0,4	Nein
Thüringen	-3,0	-0,7	15,1	Nein	0,7	-2,9	-4,3	-4,3	Nein
Berlin	-3,9	-2,4	17,6	Nein	2,0	1,3	-0,2	-0,9	Nein
Bremen	<b>7,3</b>	<b>4,4</b>	<b>25,0</b>	<b>Ja</b>	-0,4	0,7	0,2	0,2	Nein
Hamburg	-5,9	-7,6	16,5	Nein	0,4	0,1	0,5	-	Nein
Ø	0,6	-1,2	20,2		3,4	1,3	-0,6	-1,5	
<b>Schwelle</b>	3,6	1,8	23,2		25,2	25,2	25,2	25,2	

\* Der Länderdurchschnitt ab 2021 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Zins-Steuer-Quote in %

	Ist		Soll	Überschreitungen	2021	Finanzplanung			Überschreitungen
	2018	2019				2020	2022	2023	
Baden-Württemberg	3,6	3,1	3,5	Nein	4,3	3,2	3,2	3,1	Nein
Bayern	1,3	1,1	1,1	Nein	1,0	1,0	1,1	-	Nein
Brandenburg	3,1	2,8	2,8	Nein	2,9	2,0	1,9	1,8	Nein
Hessen	4,4	3,9	4,7	Nein	3,9	3,7	3,6	3,5	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	3,5	3,2	3,1	Nein	3,1	2,8	3,5	2,9	Nein
Niedersachsen	3,8	3,4	4,2	Nein	4,2	4,0	3,9	3,7	Nein
Nordrhein-Westfalen	3,9	3,1	3,4	Nein	2,9	3,2	2,9	3,1	Nein
Rheinland-Pfalz	4,0	3,2	3,6	Nein	3,0	2,8	2,6	2,4	Nein
Saarland	<b>10,0</b>	<b>8,5</b>	<b>11,6</b>	<b>Ja</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>7,2</b>	<b>7,0</b>	<b>Ja</b>
Sachsen	1,1	0,8	1,0	Nein	0,5	0,4	0,4	0,5	Nein
Sachsen-Anhalt	4,5	4,1	3,8	Nein	3,7	4,0	3,9	-	Nein
Schleswig-Holstein	4,5	3,9	4,2	Nein	4,3	4,2	4,3	5,0	Nein
Thüringen	4,2	3,8	4,7	Nein	4,1	3,8	3,6	3,4	Nein
Berlin	5,4	<b>4,8</b>	4,8	Nein	5,0	4,5	4,2	4,1	Nein
Bremen	<b>13,4</b>	<b>13,4</b>	<b>13,5</b>	<b>Ja</b>	<b>12,7</b>	<b>11,6</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>Ja</b>
Hamburg	3,5	3,4	4,1	Nein	3,6	3,8	3,9	-	Nein
Ø	3,7	3,2	3,5		4,2	4,0	3,8	3,9	
<b>Schwelle Flächenländer</b>	5,2	4,5	4,9		5,9	5,9	5,9	5,9	
<b>Schwelle Stadtstaaten</b>	5,5	4,8	5,3		6,3	6,3	6,3	6,3	

\* Der Länderdurchschnitt ab 2021 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Schuldenstand in EUR je Einwohner

	Ist		Soll	Überschreitungen	2021	Finanzplanung			Überschreitungen
	2018	2019				2020	2022	2023	
Baden-Württemberg	4.022	4.063	5.052	Nein	5.278	5.278	5.278	5.252	Nein
Bayern	2.069	2.056	5.106	Nein	5.102	5.098	5.095	-	Nein
Brandenburg	5.867	6.085	6.880	Nein	7.638	7.712	7.757	7.762	Nein
Hessen	6.344	6.395	7.302	Nein	7.755	8.069	8.265	8.217	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	5.831	5.833	6.268	Nein	7.604	7.604	7.604	7.604	Nein
Niedersachsen	7.603	7.581	8.681	Nein	8.788	8.849	8.883	8.871	Nein
Nordrhein-Westfalen	7.606	7.959	8.024	Nein	8.361	8.618	8.618	8.607	Nein
Rheinland-Pfalz	7.331	7.400	8.363	Nein	8.672	8.867	8.950	8.925	Nein
Saarland	<b>13.659</b>	<b>14.125</b>	<b>15.234</b>	<b>Ja</b>	<b>15.633</b>	<b>15.894</b>	<b>15.829</b>	<b>15.728</b>	<b>Ja</b>
Sachsen	2.675	2.658	3.291	Nein	3.767	4.069	3.964	3.779	Nein
Sachsen-Anhalt	<b>8.692</b>	<b>9.071</b>	9.188	<b>Ja</b>	9.143	9.097	9.052	-	Nein
Schleswig-Holstein	<b>9.709</b>	<b>9.846</b>	<b>10.182</b>	<b>Ja</b>	<b>10.400</b>	<b>10.619</b>	<b>10.803</b>	<b>10.926</b>	<b>Ja</b>
Thüringen	6.721	6.801	7.653	Nein	7.622	7.417	7.209	6.998	Nein
Berlin	<b>15.037</b>	<b>14.812</b>	16.455	<b>Ja</b>	16.620	16.754	16.756	16.701	Nein
Bremen	<b>29.834</b>	<b>29.446</b>	<b>33.081</b>	<b>Ja</b>	<b>32.975</b>	<b>33.022</b>	<b>33.012</b>	<b>33.012</b>	<b>Ja</b>
Hamburg	13.041	12.624	14.101	Nein	14.014	13.985	13.985	-	Nein
Ø	6.598	6.689	7.786		10.586	10.685	10.691	10.952	
<b>Schwelle Flächenländer</b>	8.578	8.696	10.122		10.222	10.322	10.422	10.522	
<b>Schwelle Stadtstaaten</b>	14.516	14.715	17.129		17.229	17.329	17.429	17.529	

\* Der Länderdurchschnitt ab 2021 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung  
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Sanierungsverfahren Saarland**

Das Saarland befindet sich seit 2011 in einem Sanierungsprogramm, welches 2017 bis einschließlich 2020 verlängert wurde und somit nun (vorerst) ausgelaufen ist. In der aktuellen Haushaltslage weisen noch immer alle vier Kennzahlen Auffälligkeiten auf. Für die Finanzplanung der kommenden Jahre ist dies nur noch bei der Zins-Steuer-Quote und dem Schuldenstand der Fall, welche generell langsamer auf Haushaltsanpassungen reagieren. Die Tilgungsvorgabe von mindestens EUR 50 Mio. für das Jahr 2020 kann angesichts der Pandemielage nicht eingehalten werden. Unter Berücksichtigung der Krisensituation hält der Stabilitätsrat Abweichungen von der Vorgabe allerdings für zulässig im Sinne des Grundgesetzes. Nachdem 2018 und 2019 negative Nettokreditaufnahmen erreicht werden konnten, erreichte die Nettokreditaufnahme infolge der Pandemie einen Höchstwert von rund EUR 1,1 Mrd. Mit dem Nachtragshaushalt für 2020 wurde ein Sondervermögen zur Bewältigung der finanziellen Folgen der Krise mit einer Kreditermächtigung von EUR 1,4 Mrd. errichtet. Diese sollen, beginnend ab 2025, innerhalb von 30 Jahren getilgt werden. Wie bereits im Frühjahr mahnt der Stabilitätsrat an, die Nettokreditaufnahme auf das notwendige Maß zur Pandemiebekämpfung zu begrenzen. Der Stabilitätsrat sieht den Haushalt des Saarlandes in den kommenden Jahren erheblichen Herausforderungen gegenüberstehend und empfiehlt dringend eine schnelle Rückkehr zur Konsolidierungspolitik, um die Sanierungserfolge der letzten Jahre nicht zu gefährden.

**Sanierungsverfahren Bremen**

Genau wie das Saarland befand sich auch Bremen seit 2011 in einem Sanierungsprogramm, welches 2017 bis 2020 verlängert wurde und auch die Kennzahlauffälligkeiten sind mit denen des Saarlandes, wie bereits in den letzten Jahren, identisch. Verglichen mit 2010 hat sich in Bremen jede der vier Kennzahlen bis 2019 kontinuierlich verbessert, mit Ausnahme der Pro-Kopf-Verschuldung, welche jedoch seit 2016 ebenfalls sinkende Werte aufwies. Durch die Covid-19-Pandemie konnte dieser positive Trend selbstverständlich nicht fortgesetzt werden. Auch in Bremen konnte die Tilgungsvorgabe von mindestens EUR 50 Mio. für das Jahr 2020 nicht eingehalten werden. Nachdem im letzten Jahr erstmals eine negative Nettokreditaufnahme erreicht werden konnte, liegt der Wert für 2020 pandemiebedingt bei rund EUR 1,8 Mrd. Die Mehrausgaben zur Bewältigung der medizinischen Notlage sollen in einem „Bremen-Fonds“ in Höhe von EUR 1,27 Mrd. als ressortübergreifender Haushaltstitel gebündelt werden. Wie auch im Saarland sollen die krisenbedingten Kredite innerhalb von 30 Jahren getilgt werden (in Bremen beginnend ab dem Haushaltsjahr 2024). Auch für Bremen gilt, dass der Stabilitätsrat die Abweichungen aufgrund der Notsituation als zulässig erachtet. Die Bewertung durch den Stabilitätsrat zu den Sanierungsmaßnahmen und zur Haushaltslage Bremens ist weitgehend deckungsgleich mit der des Saarlandes. Auch im Bericht zum Sanierungsverfahren Bremens mahnt der Stabilitätsrat, die Nettokreditaufnahme auf das notwendige Maß zur Pandemiebekämpfung zu begrenzen und empfiehlt dringend eine schnelle Rückkehr zur Konsolidierungspolitik, um die Sanierungserfolge der letzten Jahre ebenfalls nicht zu gefährden.

**Niedersachsen: Ausgeglichene Haushalte und stabile Verschuldung**

Und wie ergeht es unserem Hauptanteilseigner? Das Land Niedersachsen überschreitet bei keiner vom Stabilitätsrat berücksichtigten Kennzahl den Schwellenwert und befindet sich nach wie vor nicht in einem Sanierungsverfahren. Niedersachsen weist dementsprechend – unter Berücksichtigung der pandemischen Notsituation – weiterhin keine Auffälligkeiten auf. Durch eine solide Haushaltsführung in den letzten Jahren kann Niedersachsen die Herausforderungen durch die Pandemie bewältigen. Die aktuelle Situation belegt, dass trotz Schuldenbremse die Handlungsfähigkeit des Landes gewährleistet bleibt. Gemäß aktueller Haushaltslage und Finanzplanung weist Niedersachsen in den Jahren 2020 bis 2023 strukturelle Defizite auf. Ab 2024 soll der strukturelle Finanzierungssaldo wieder ausgeglichen sein.

**Letzter Fortschrittsbericht „Aufbau Ost“**

Ein weiteres Thema im Stabilitätsrat ist der sogenannte „Aufbau Ost“, in dessen Rahmen die Mittel des Solidarpakts II verwendet werden. Die ostdeutschen Bundesländer erhielten in diesem Zuge in den Jahren von 2005 bis 2019 jährlich Leistungen des Bundes durch zwei sogenannte Körbe zum Ausgleich unterproportionaler kommunaler Finanzkraft (Korb I) sowie überproportionale Leistungen in bestimmten Politikfeldern (Korb II). Im gesamten Zeitraum belief sich das Volumen der Körbe auf EUR 161,7 Mrd., wovon EUR 105,3 Mrd. im Korb I und EUR 56,3 Mrd. im Korb II ausgezahlt wurden. Laut Stabilitätsrat konnten die ostdeutschen Länder im letzten Jahr zum achten Mal in Folge eine zweckgerechte Verwendung der Mittel nachweisen. Demnach konnten die ostdeutschen Flächenländer mit im Vergleich zu den finanzschwachen westdeutschen Flächenländern überproportionalen Investitionsausgaben in Höhe von EUR 3,6 Mrd. zur Schließung der Infrastrukturlücke beitragen. Zusammenfassend lobt der Stabilitätsrat den „Aufbau Ost“ dafür, dass er maßgeblich dazu beigetragen hat, den Infrastrukturrückstand zu überwinden, die Lebensqualität in den ostdeutschen Bundesländern zu verbessern und die wirtschaftliche Entwicklung voranzubringen.

**Fazit**

Die 22. Sitzung des Stabilitätsrates war geprägt von den Auswirkungen der Corona-Krise. Seit der ersten Sitzung des Stabilitätsrats im April 2010 hat sich die finanzielle Lage der deutschen Bundesländer stetig verbessert, was an der sinkenden Zahl der vom Stabilitätsrat identifizierten Auffälligkeiten bzw. Überschreitungen zu erkennen ist. Wurden während der Sitzung im Jahr 2011 noch 29 Auffälligkeiten verbucht, so waren es trotz der Pandemie 2020 nur noch 17 – nach einem Allzeittief von 16 im Vorjahr. Auch wenn sich die genauen Auswirkungen der Corona-Krise auf die Landeshaushalte erst zeigen werden, wenn die aktuellen Maßnahmen der Länder mit Ist-Zahlen unterlegt sind, so ist doch eine insgesamt positive Entwicklung festzustellen. Zudem haben die Sanierungsprogramme geholfen, Länder mit kritischer Haushaltslage zu stabilisieren. Bis zum Beginn der Pandemie ließen auch die positiven Kennzahlenentwicklungen der letzten beiden Länder, denen Sanierungsprogramme auferlegt wurden, Bremen und Saarland, auf Fortschritte schließen. Ob in den beiden Ländern weiterhin Haushaltsnotlagen drohen, wird erst im Frühjahr 2021 evaluiert.

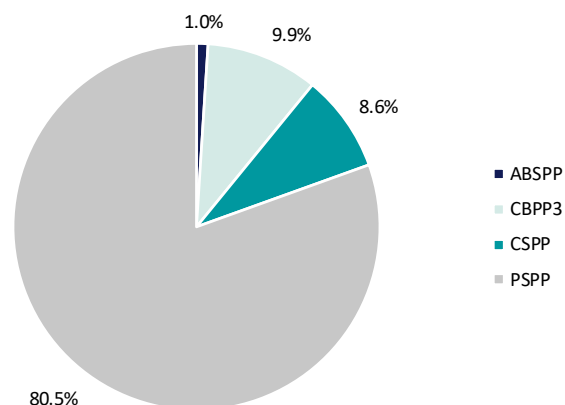
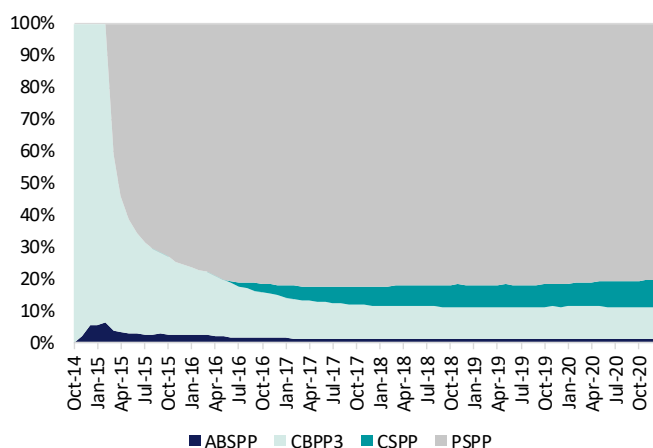
## EZB-Tracker

### Asset Purchase Programme (APP)

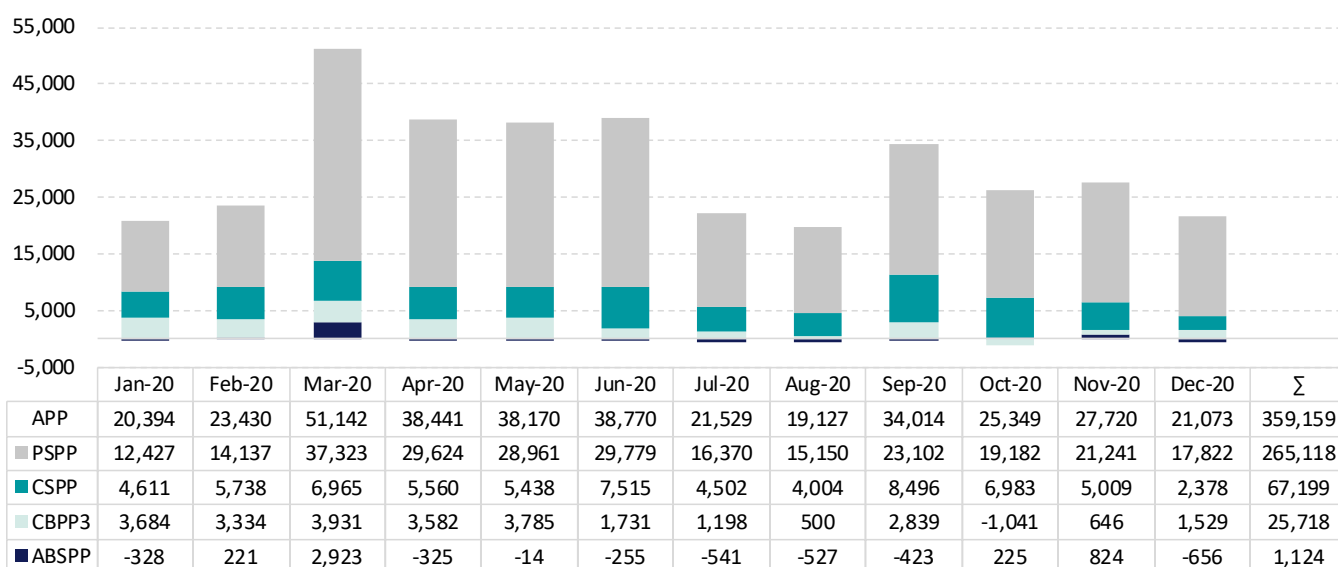
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Nov-20</b>	30,161	286,458	248,340	2,330,562	2,895,521
<b>Dec-20</b>	29,497	287,545	250,403	2,341,607	2,909,053
<b>Δ</b>	-664	+1,087	+2,063	+11,045	+13,532

#### Portfoliostruktur



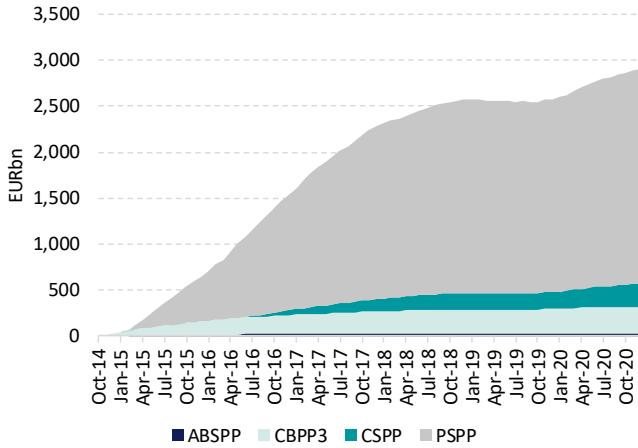
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



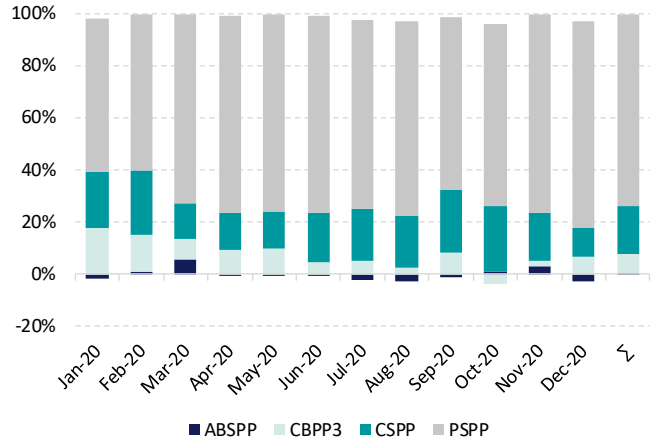
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



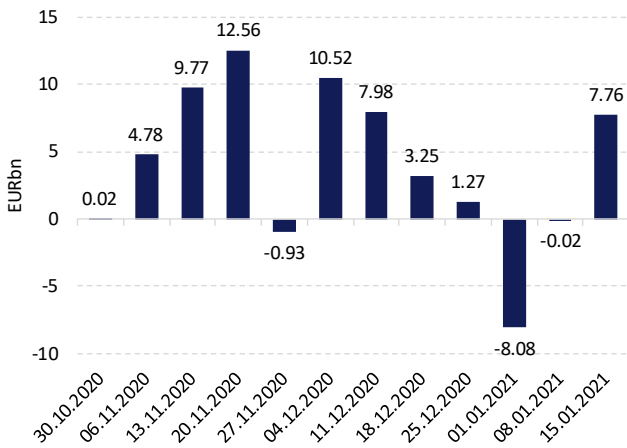
### Portfolioentwicklung



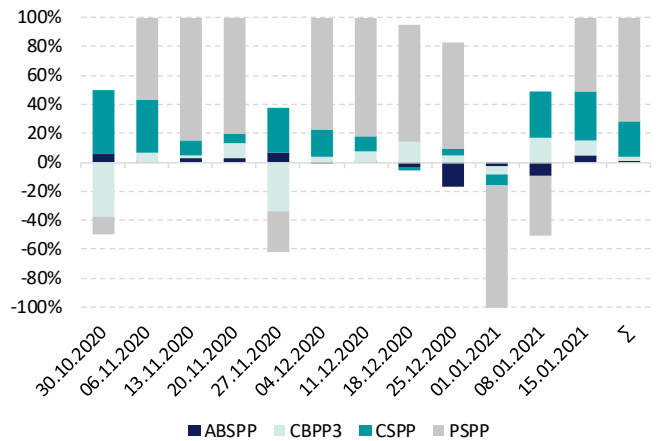
### Verteilung der monatlichen Ankäufe



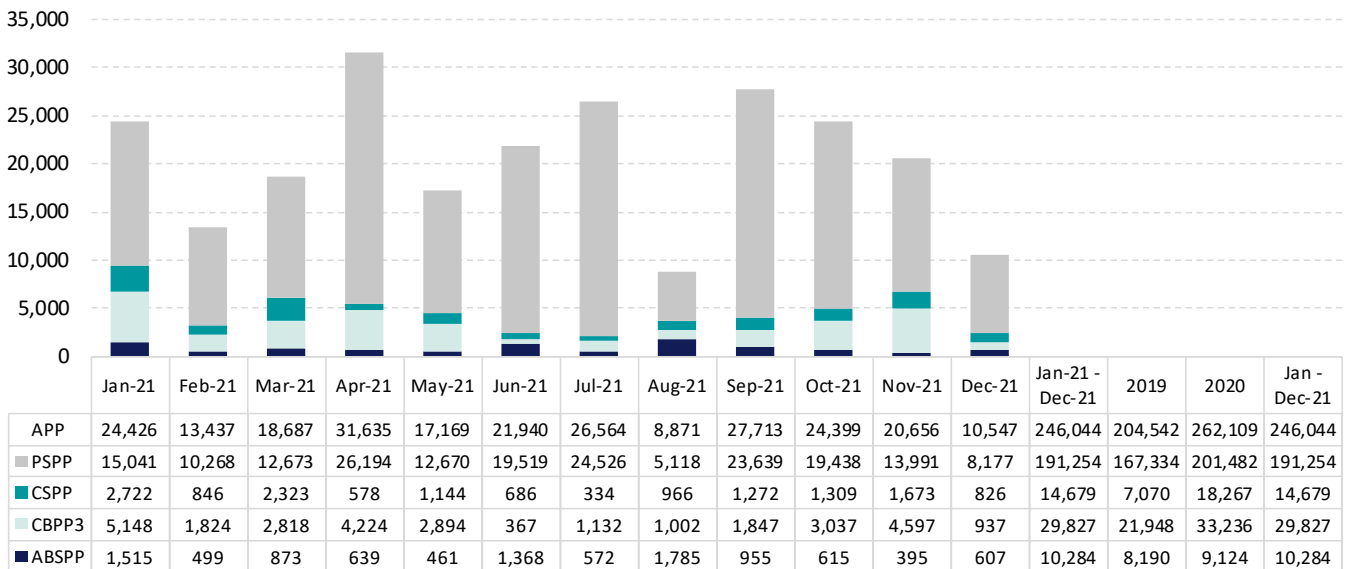
### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



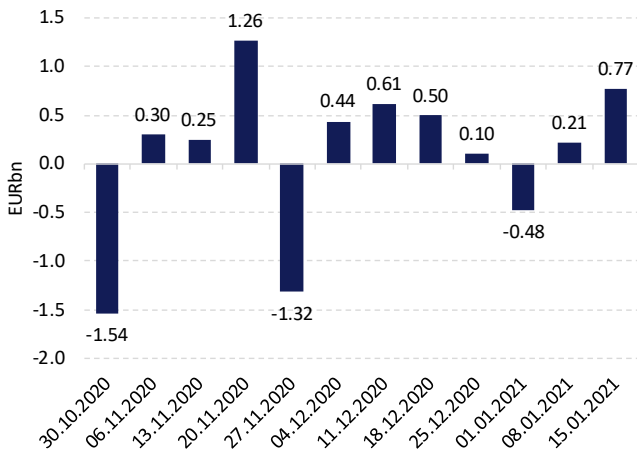
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



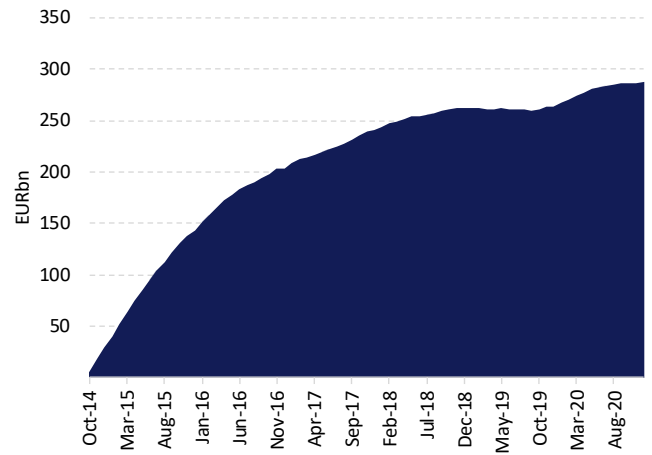
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

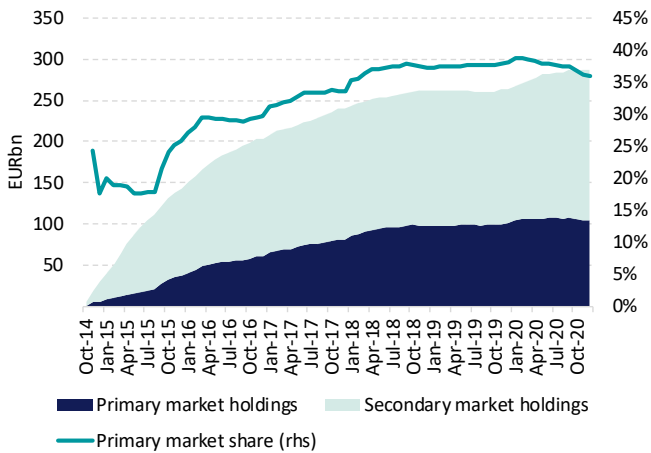
#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



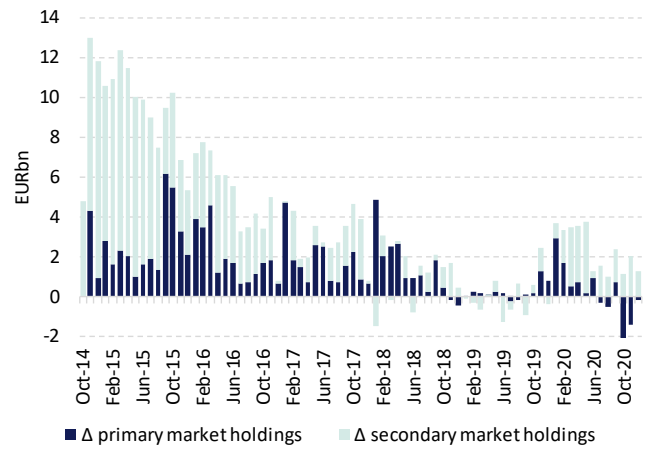
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



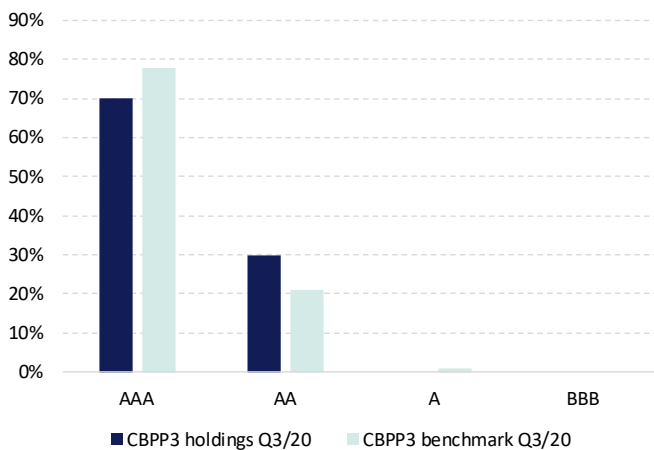
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



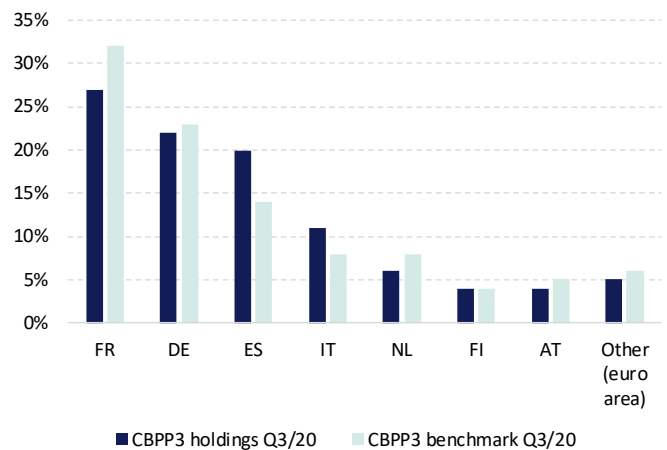
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings

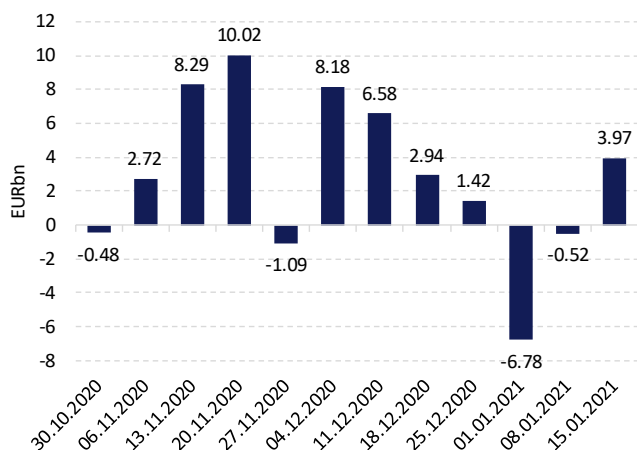


#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

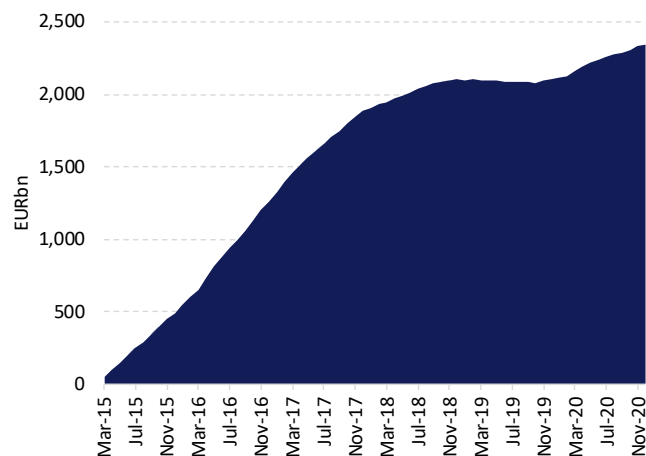


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

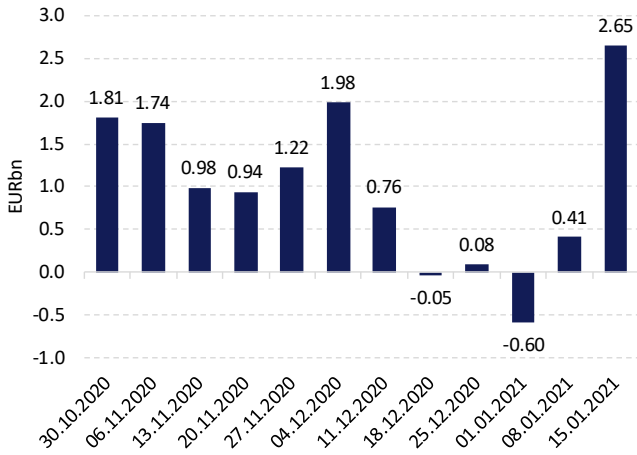
Land	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Ankäufe (EUR Mio.)	Erwartete Ankäufe (EUR Mio.) <sup>2</sup>	Differenz (EUR Mio.)	Ø Restlaufzeit in Jahren	Marktdurchschnitt in Jahren <sup>3</sup>	Differenz in Jahren
AT	2,701%	68.160	66.529	1.631	7,70	8,04	-0,3
BE	3,362%	86.392	82.812	3.580	8,22	10,10	-1,9
CY	0,199%	3.277	4.891	-1.614	9,95	9,09	0,9
DE	24,327%	580.224	599.204	-18.980	6,52	7,64	-1,1
EE	0,260%	281	6.403	-6.122	9,44	9,51	0,0
ES	11,004%	292.880	271.049	21.831	8,05	8,41	-0,4
FI	1,695%	35.897	41.753	-5.856	7,04	7,95	-0,9
FR	18,848%	488.536	464.250	24.286	7,22	8,25	-1,0
IE	1,563%	37.522	38.491	-969	8,72	9,85	-1,1
IT	15,677%	411.197	386.153	25.044	7,28	7,71	-0,4
LT	0,360%	4.586	8.857	-4.271	9,97	11,00	-1,0
LU	0,304%	2.987	7.487	-4.500	5,41	6,36	-0,9
LV	0,534%	2.802	13.155	-10.353	10,04	10,30	-0,3
MT	0,097%	1.215	2.384	-1.169	9,74	9,34	0,4
NL	5,408%	118.662	133.209	-14.547	7,57	8,45	-0,9
PT	2,160%	45.891	53.200	-7.309	7,05	7,38	-0,3
SI	0,444%	9.084	10.945	-1.861	9,35	10,11	-0,8
SK	1,057%	14.614	26.031	-11.417	8,18	8,57	-0,4
GR	0,00%	0	0	0	0,00	15,93	0,0
SNAT	10,00%	258.911	246.312	12.599	7,43	8,74	-1,3
<b>Total / Avg.</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.463.117</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,29</b>	<b>8,27</b>	<b>-1,0</b>

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

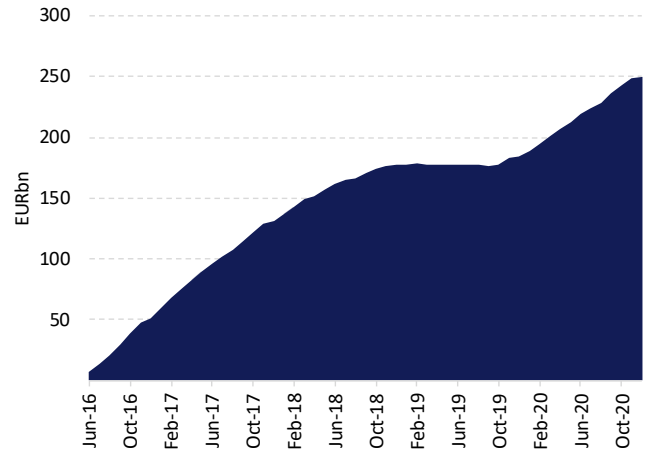
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

### Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

#### Wöchentliches Ankaufvolumen

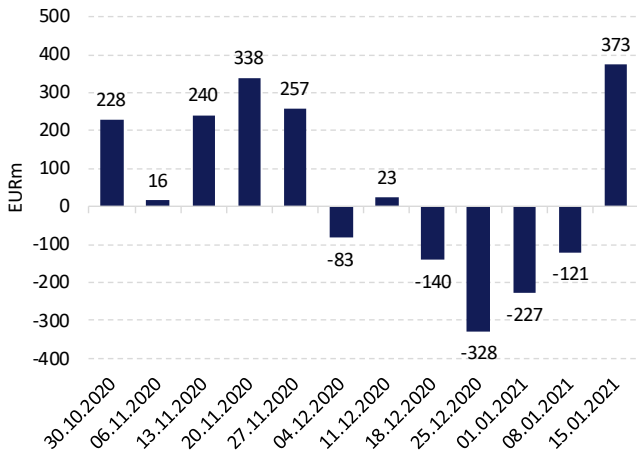


#### Entwicklung des CSPP-Volumens

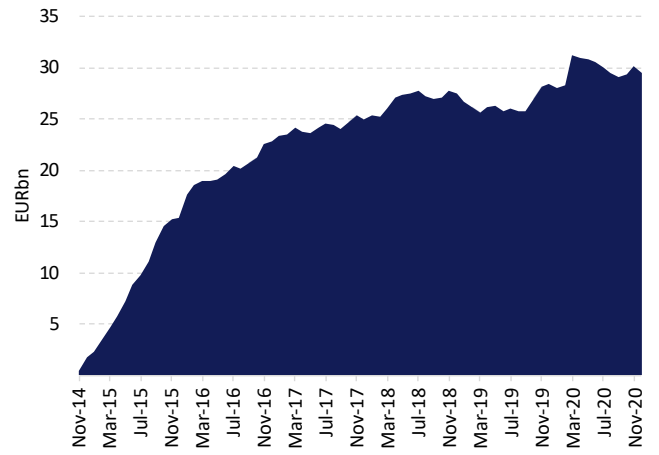


### Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

#### Wöchentliches Ankaufvolumen



#### Entwicklung des ABSPP-Volumens



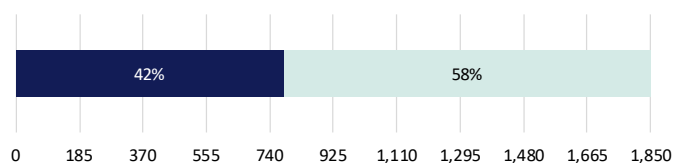
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

#### Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Nov-20	700,003
Dec-20	757,166
<b>Δ</b>	<b>+57,163</b>

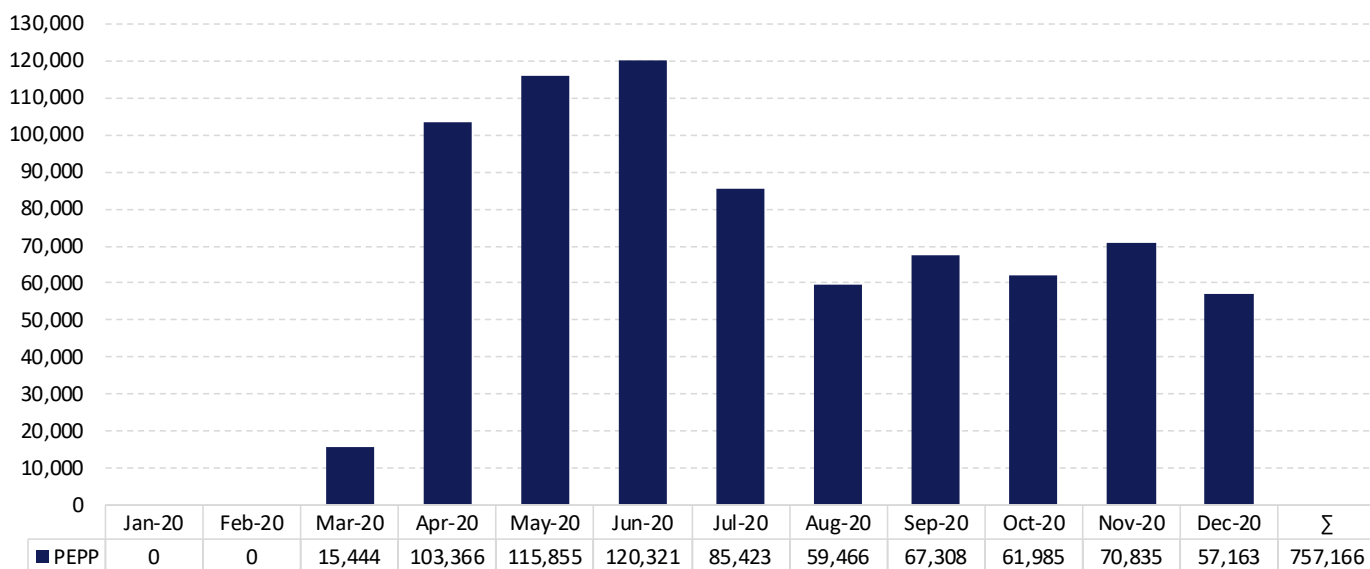
#### Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



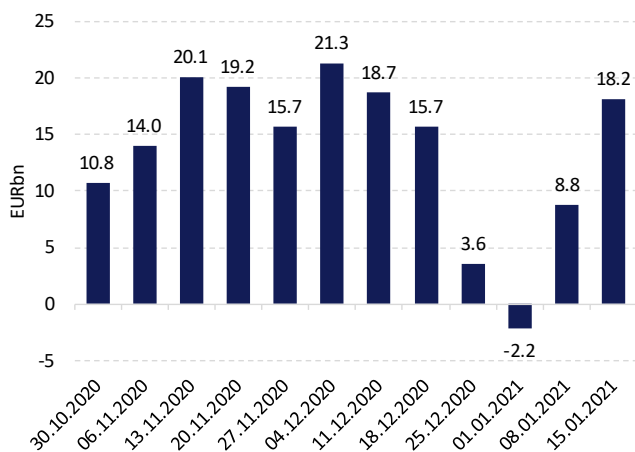
#### Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 18.6bn	58 Wochen (25.02.2022)

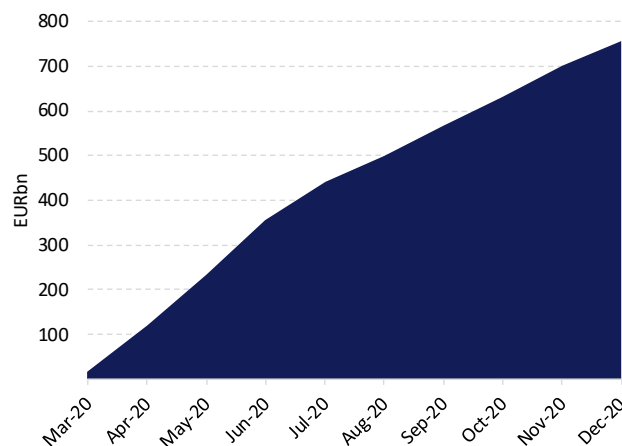
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



#### Wöchentliches Ankaufvolumen



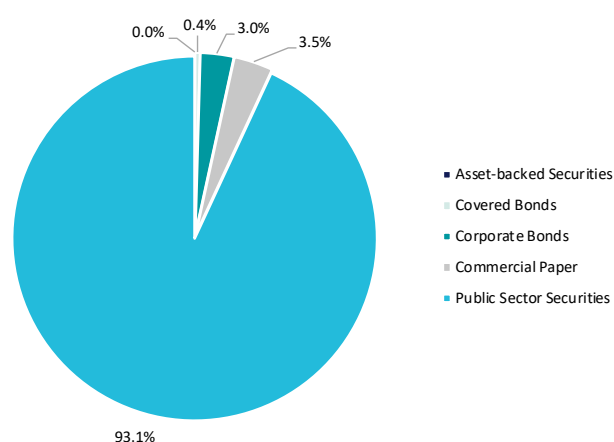
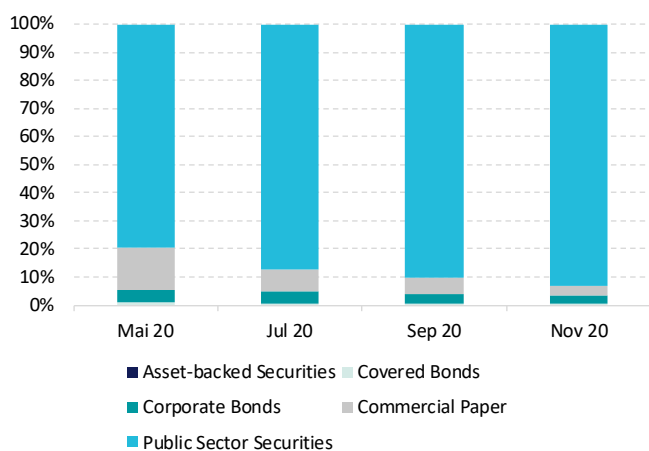
#### Entwicklung des PEPP-Volumens



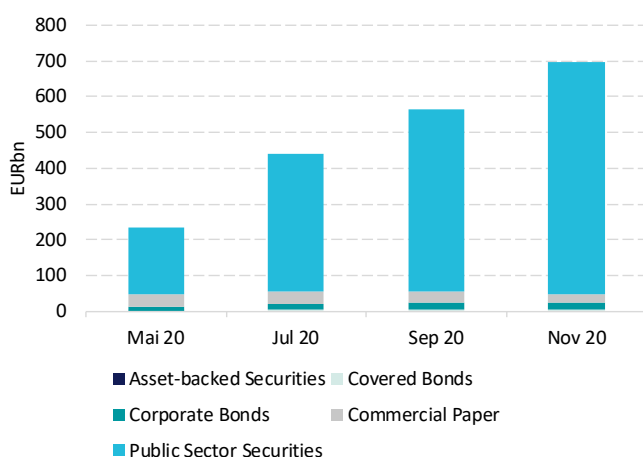
### Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

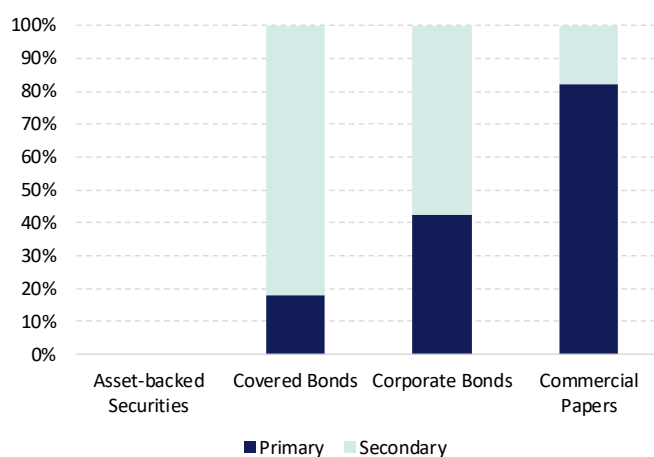
### Portfoliostruktur



### Portfolioentwicklung



### Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

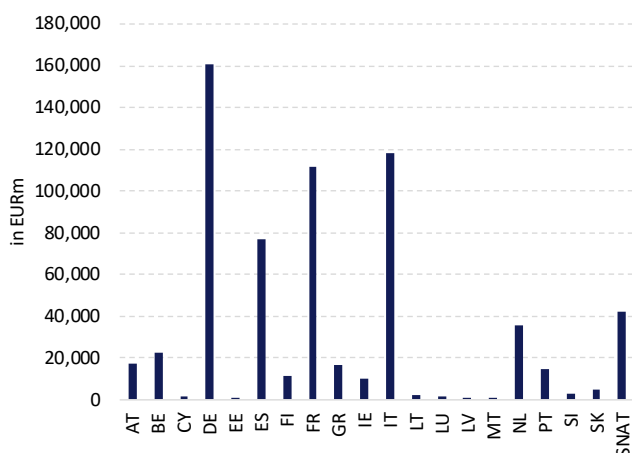
	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Papers	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	557	2,566	8,842	11,918	20,001	4,305
Anteil	0.0%	0.0%	17.8%	82.2%	42.6%	57.4%	82.3%	17.7%

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

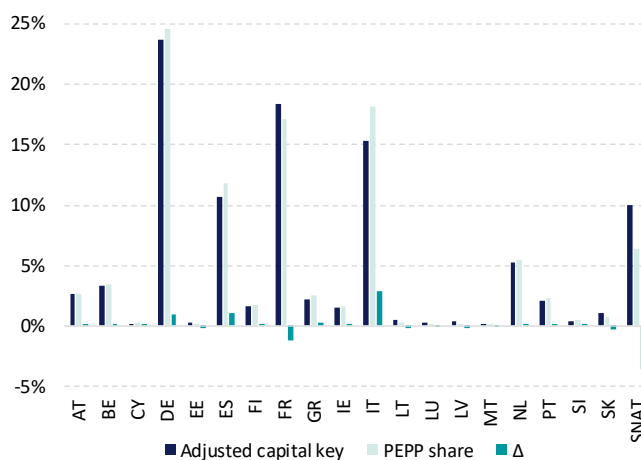
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

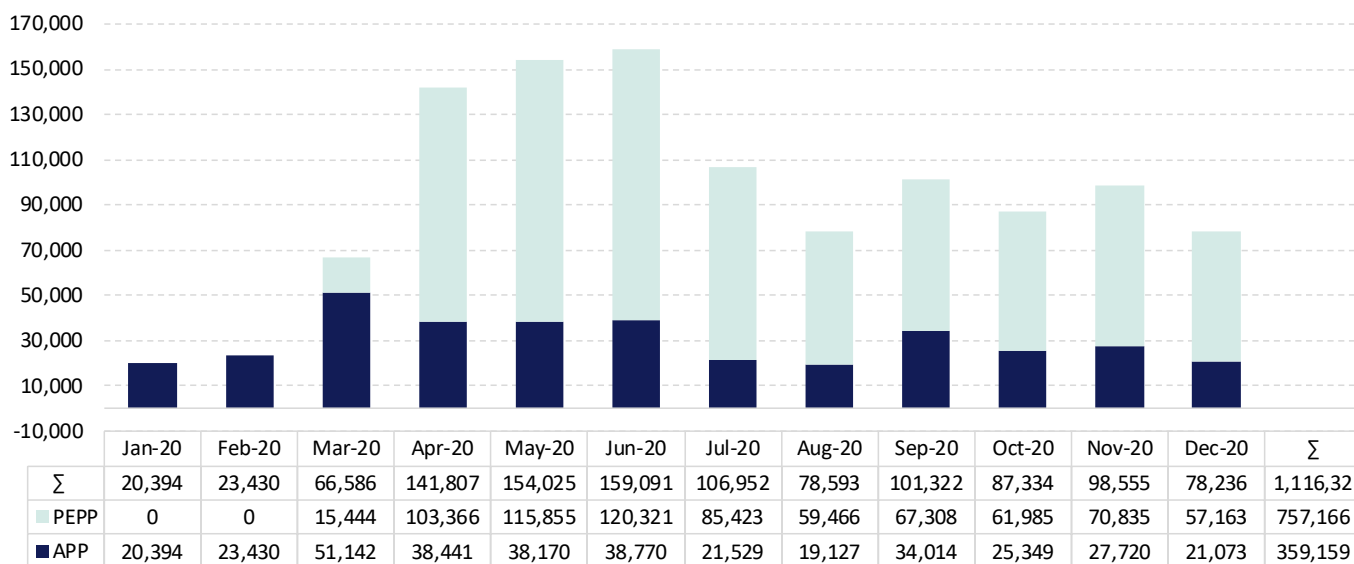
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

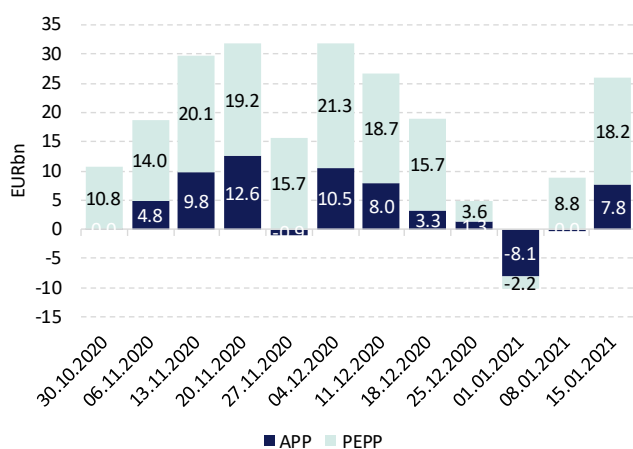
## Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Nov-20	2,895,521	700,003	3,595,524
Dec-20	2,909,053	757,166	3,666,219
$\Delta$	+13,532	+57,163	+70,695

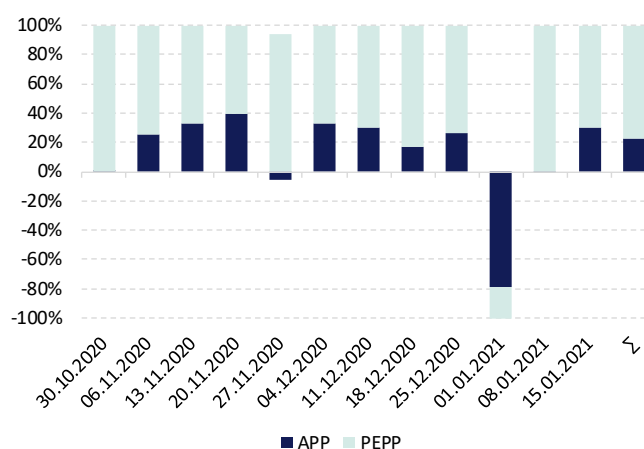
## Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



## Wöchentliches Ankaufvolumen



## Verteilung der wöchentlichen Ankäufe

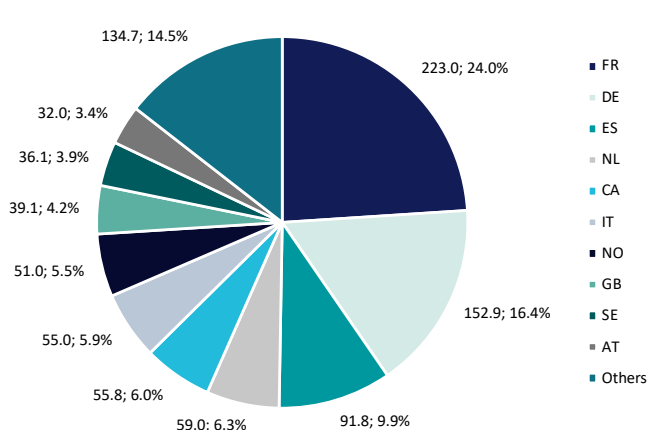


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

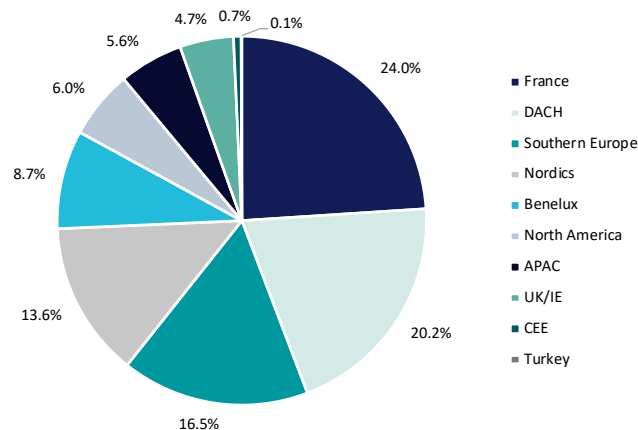


## Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



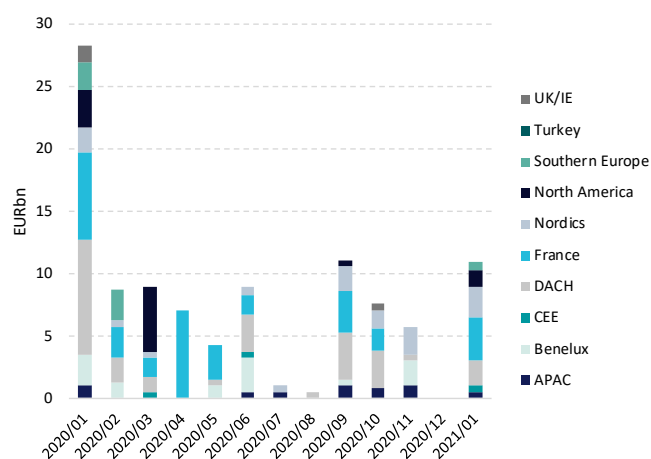
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



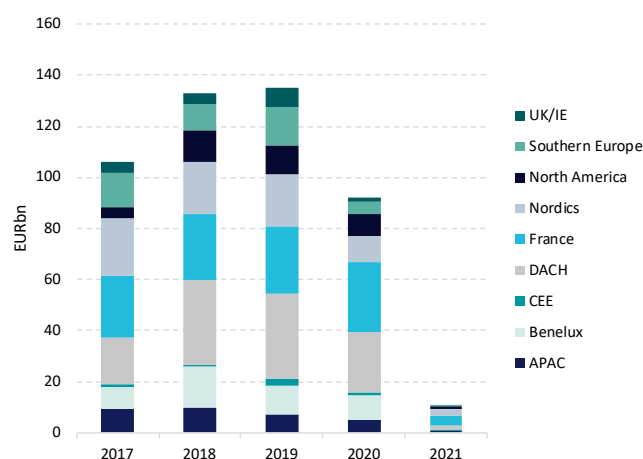
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	223.0	203	7	0.96	10.1	5.5	1.20
2	DE	152.9	229	12	0.60	8.2	4.7	0.49
3	ES	91.8	74	3	1.14	11.4	3.9	1.87
4	NL	59.0	58	0	0.97	11.1	7.3	0.98
5	CA	55.8	47	0	1.16	6.0	3.1	0.30
6	IT	55.0	63	0	0.84	9.0	4.2	1.57
7	NO	51.0	58	7	0.88	7.2	3.7	0.61
8	GB	39.1	43	0	0.92	8.3	3.2	1.18
9	SE	36.1	41	0	0.88	7.4	3.3	0.57
10	AT	32.0	58	0	0.55	9.3	5.8	0.75

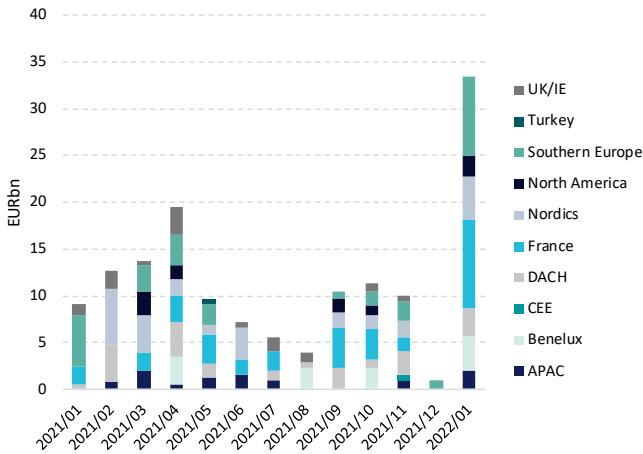
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



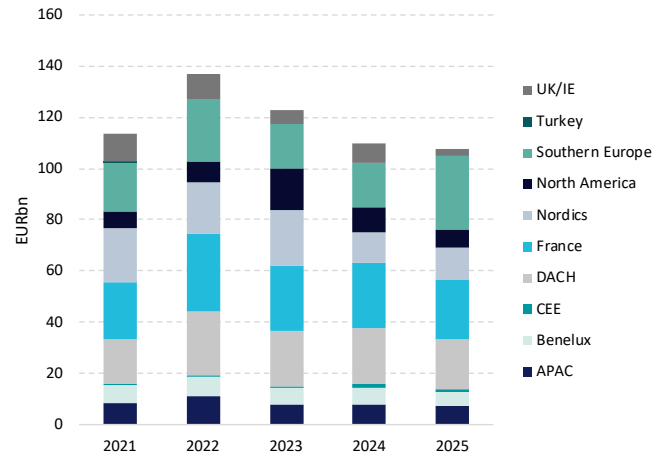
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



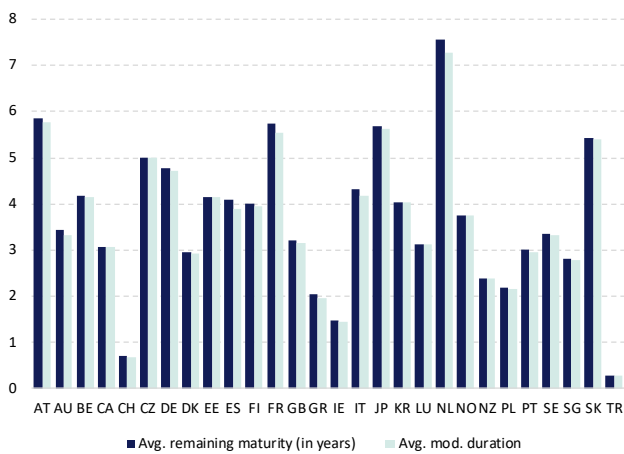
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



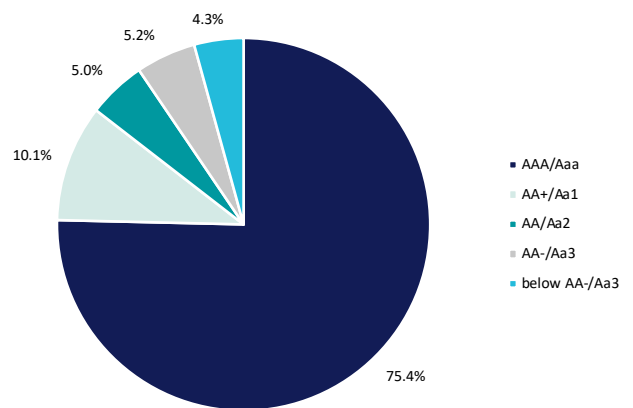
### EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



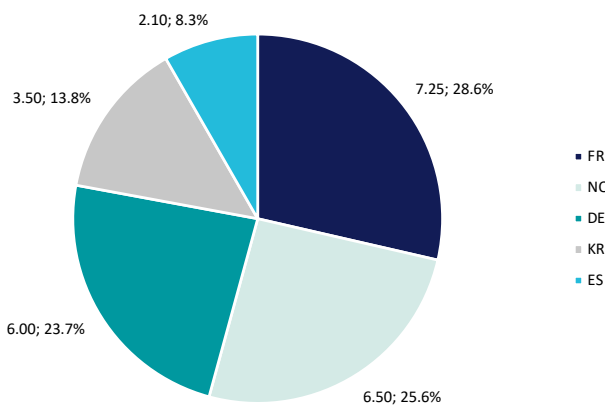
### Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



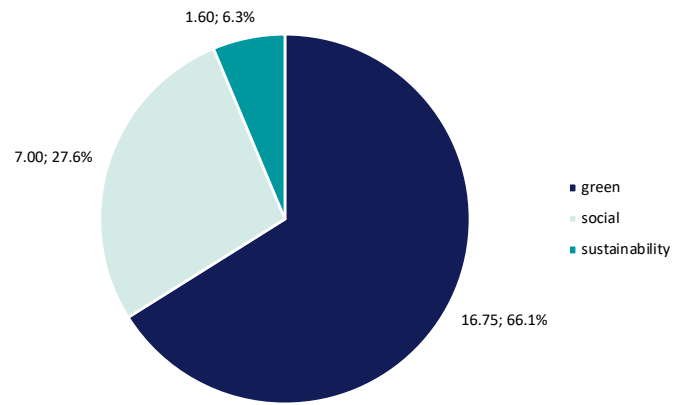
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



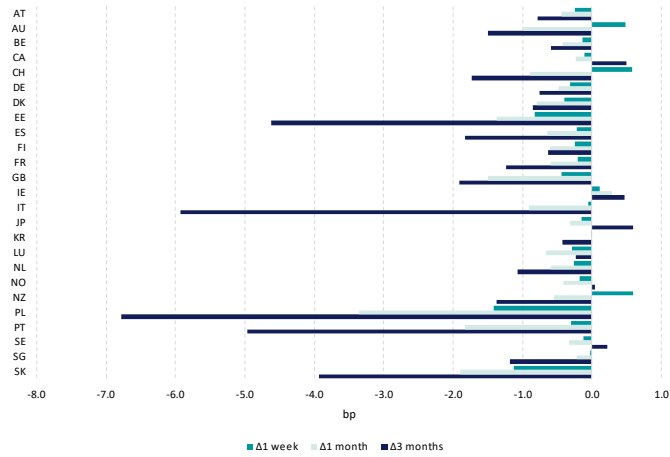
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)



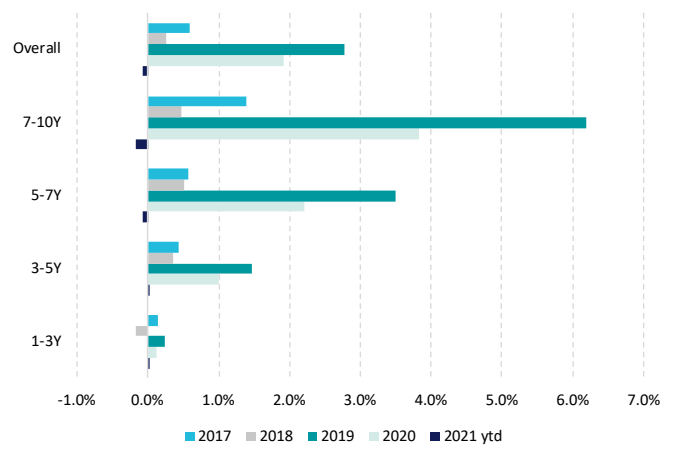
### EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



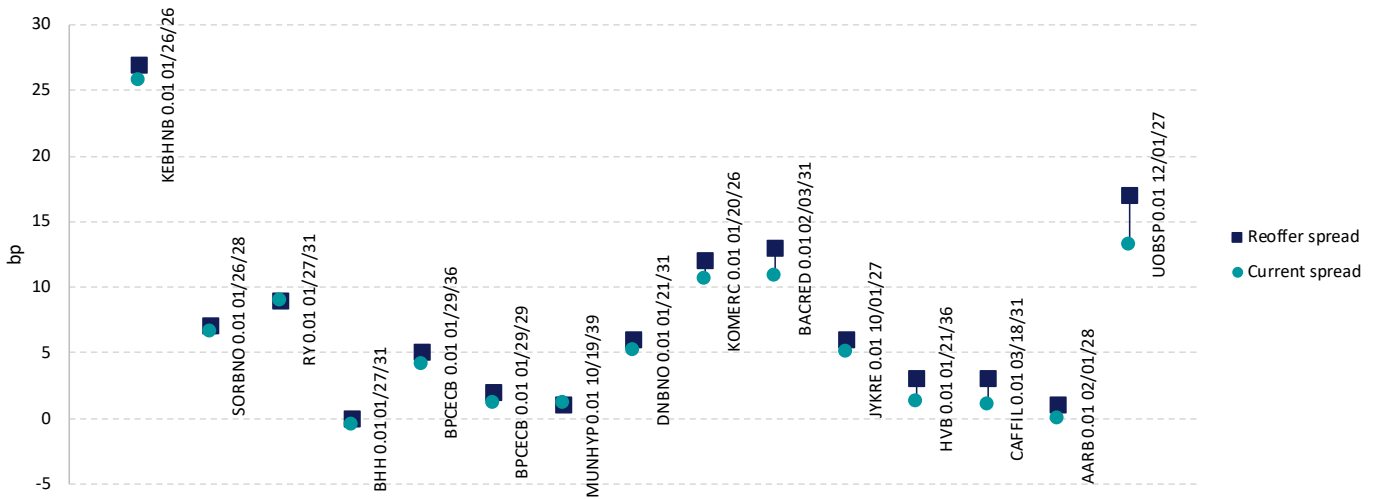
### Spreadveränderung nach Land



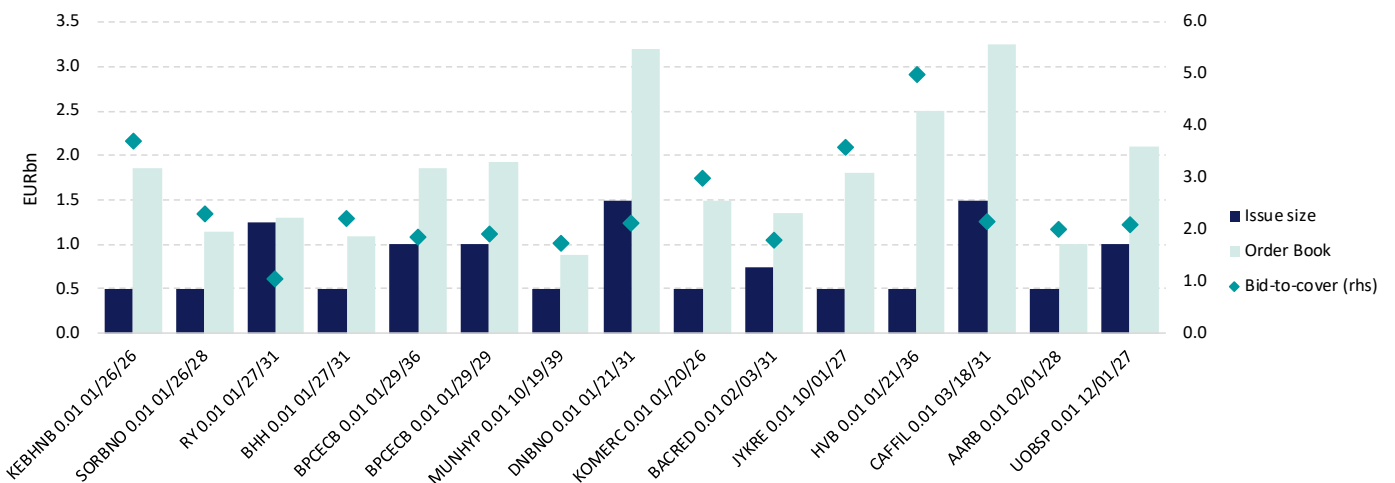
### Covered Bond Performance (Total Return)



### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



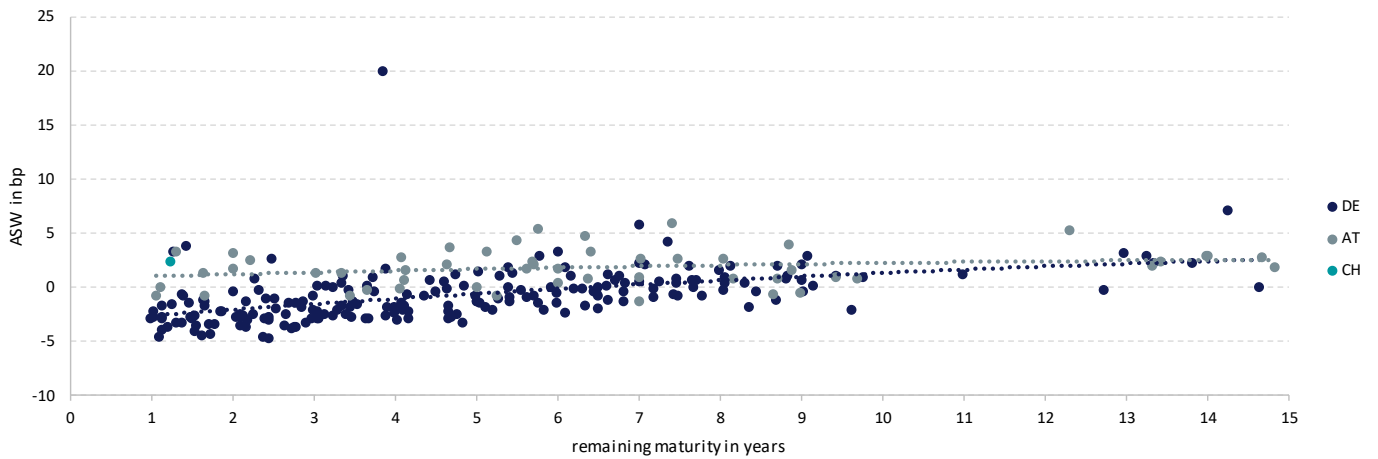
### Orderbücher der letzten 15 Emissionen



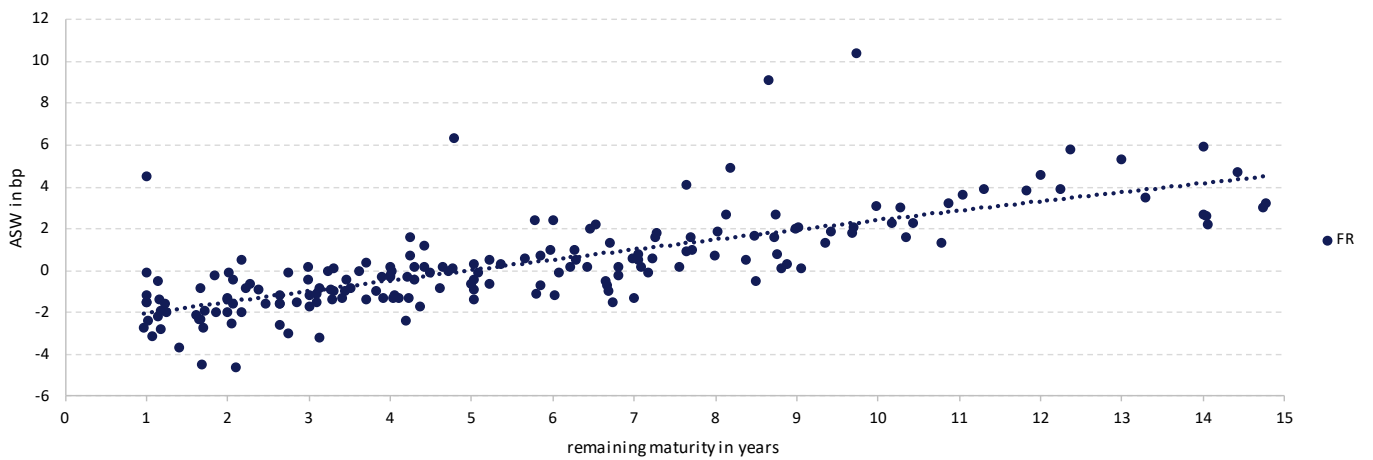
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

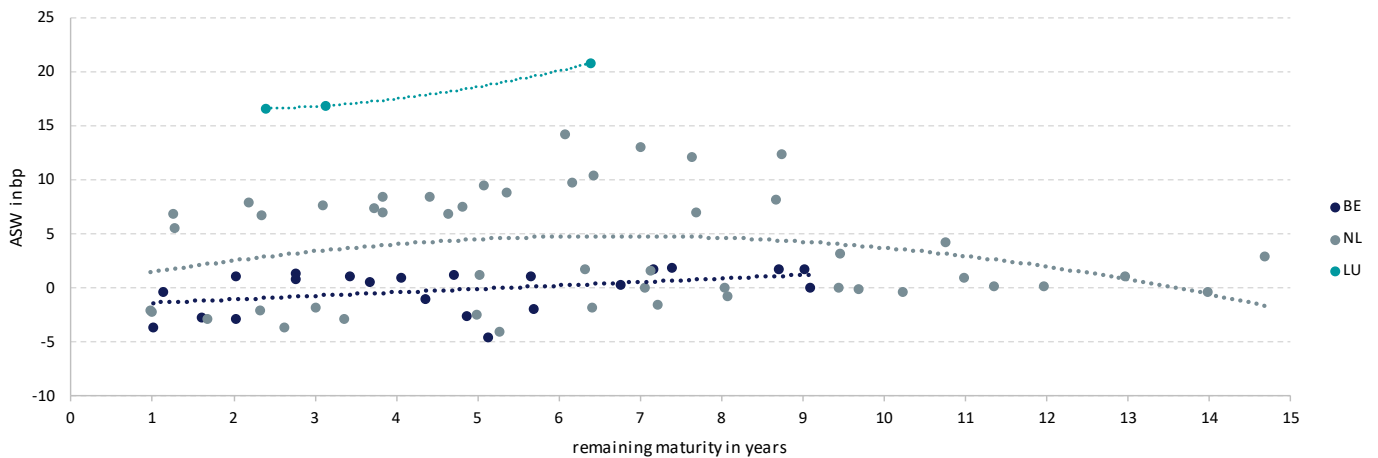
**DACH** 



**France** 

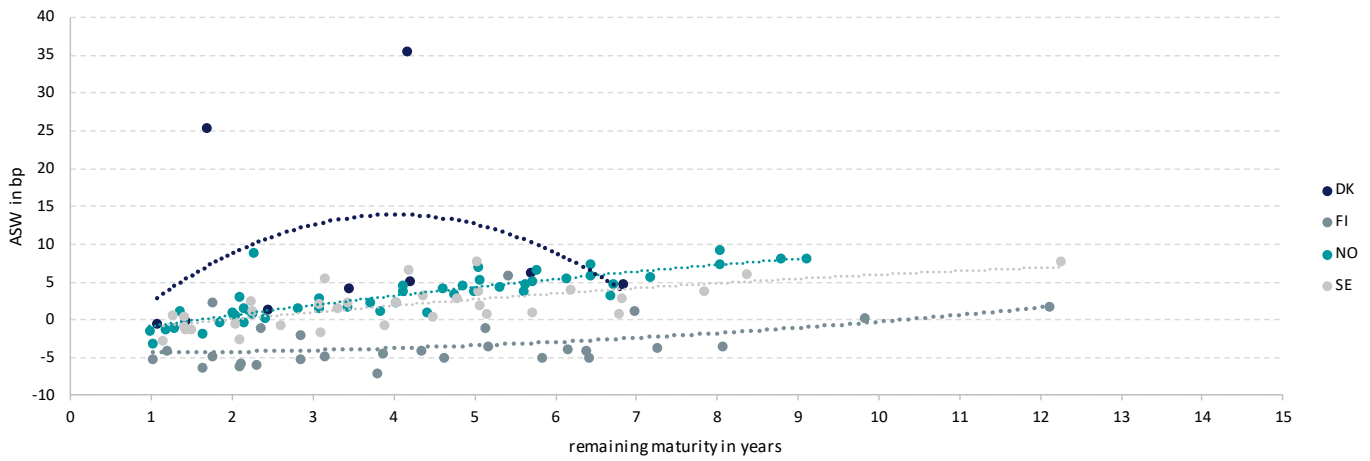


**Benelux** 

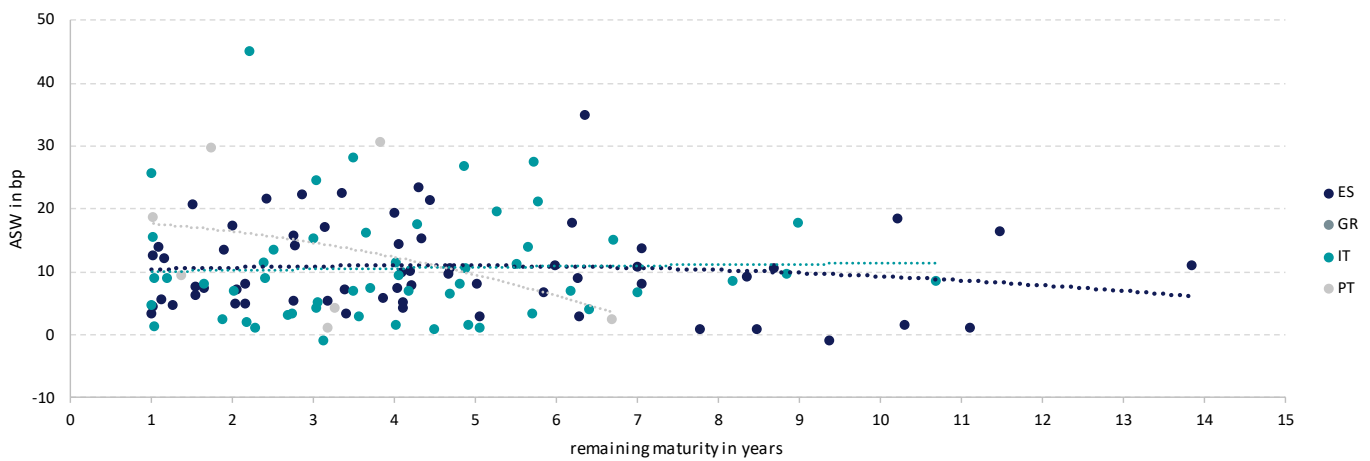


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

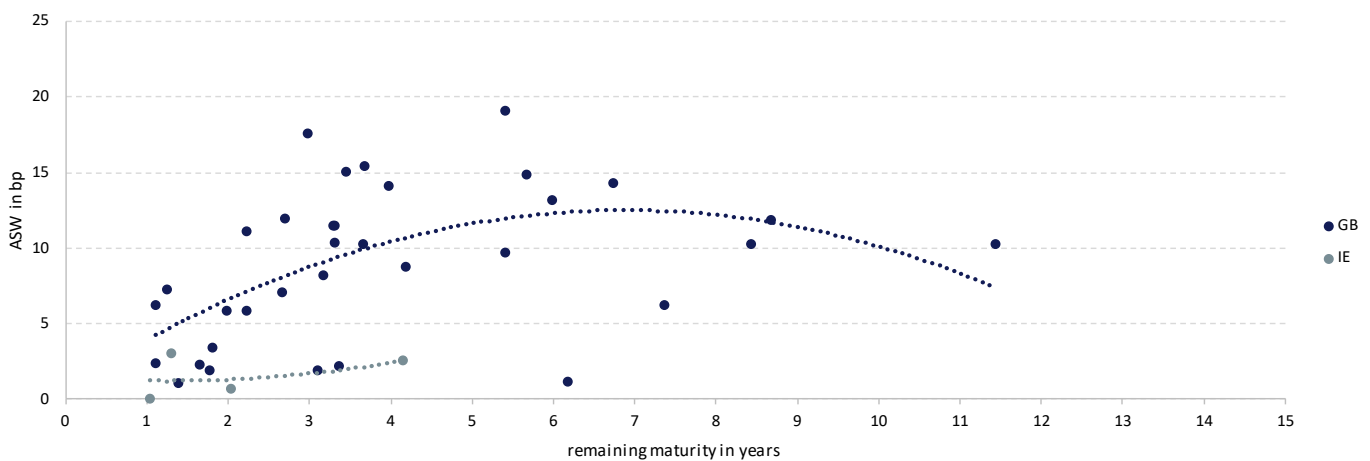
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



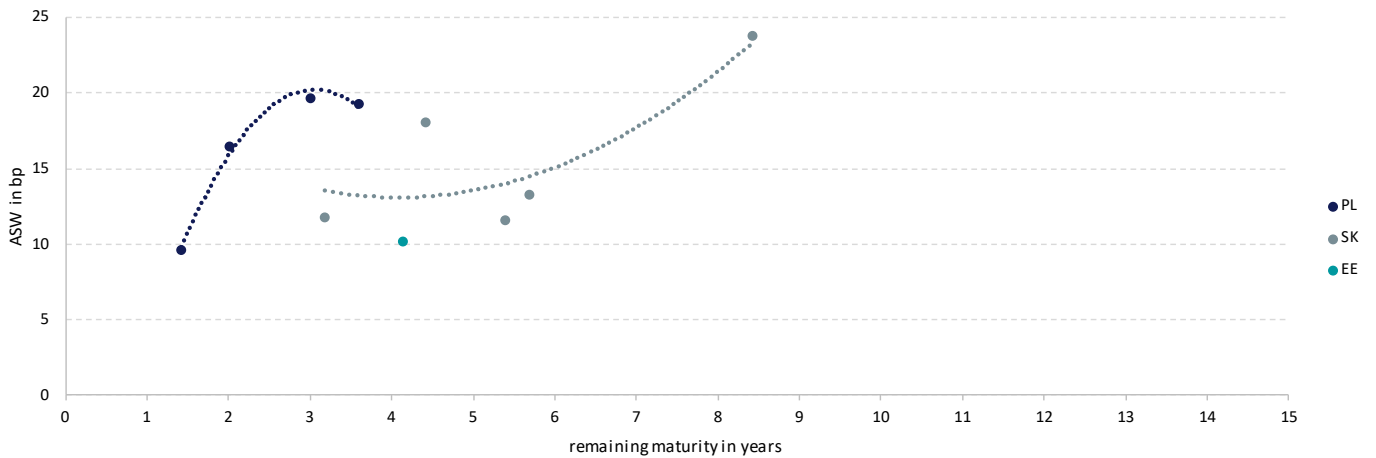
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



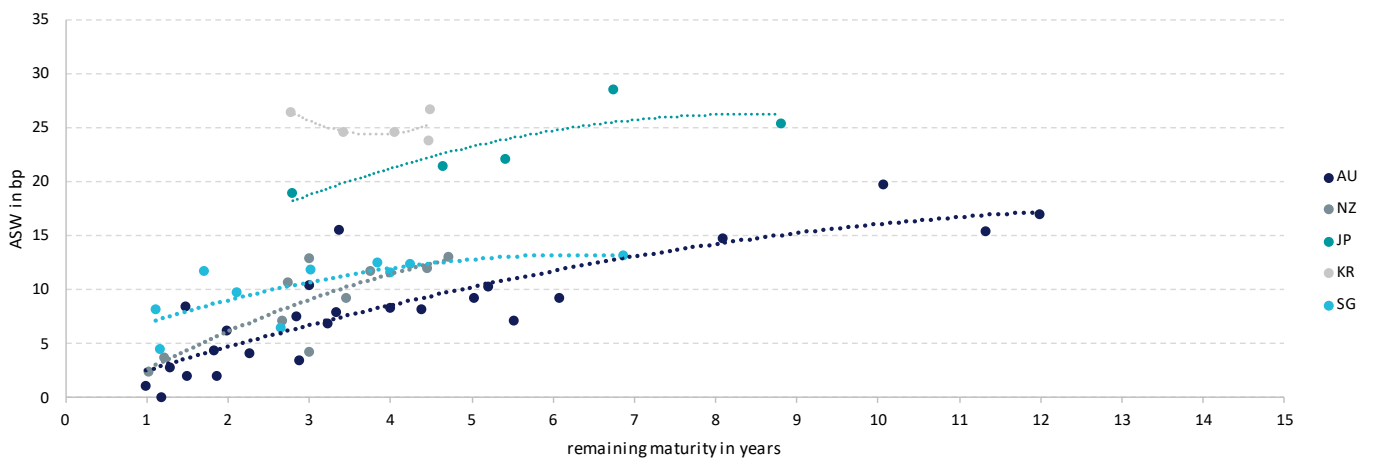
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



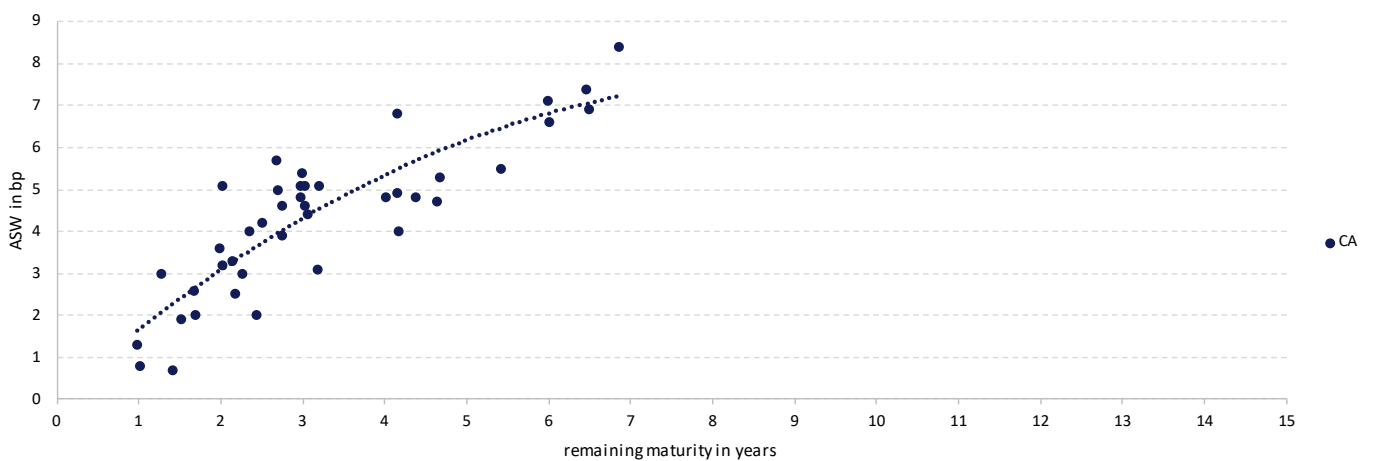
CEE 



APAC 



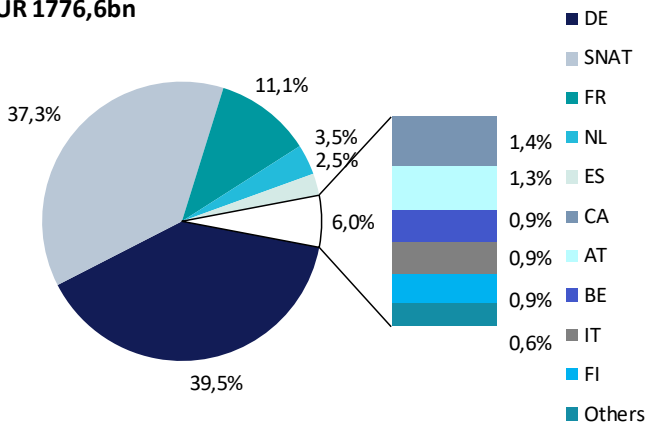
North America 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes Benchmarkvolumen

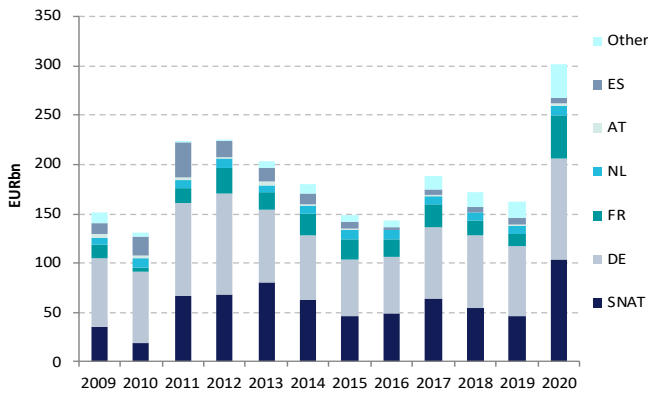
EUR 1776,6bn



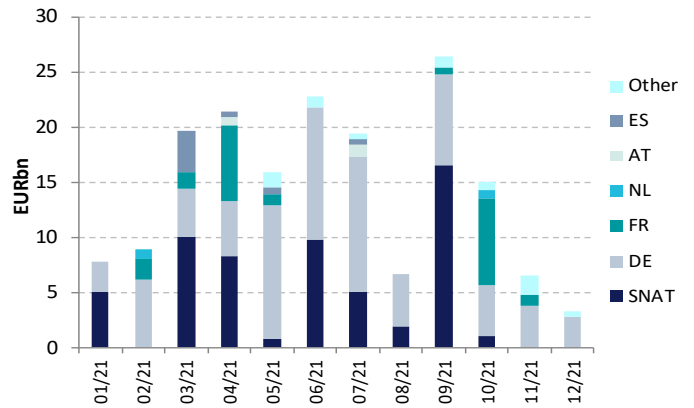
## Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
DE	701,2	551	1,3	6,5
SNAT	663,6	175	3,8	7,8
FR	198,1	142	1,4	5,1
NL	62,4	64	1,0	6,5
ES	45,1	53	0,9	4,5
CA	25,0	18	1,4	5,6
AT	22,5	24	0,9	5,3
BE	16,3	19	0,9	14,1
IT	15,8	20	0,8	6,0
FI	15,5	20	0,8	5,9

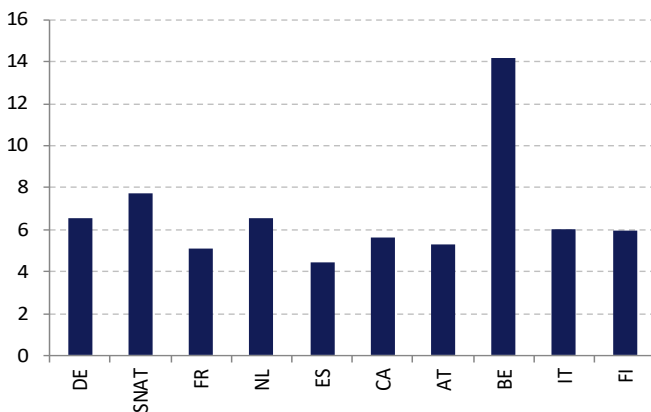
## Benchmarkemissionen je Jahr



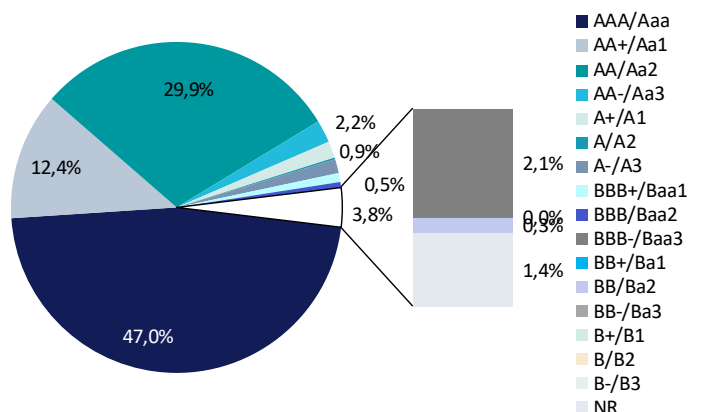
## Benchmarkfälligkeiten je Monat



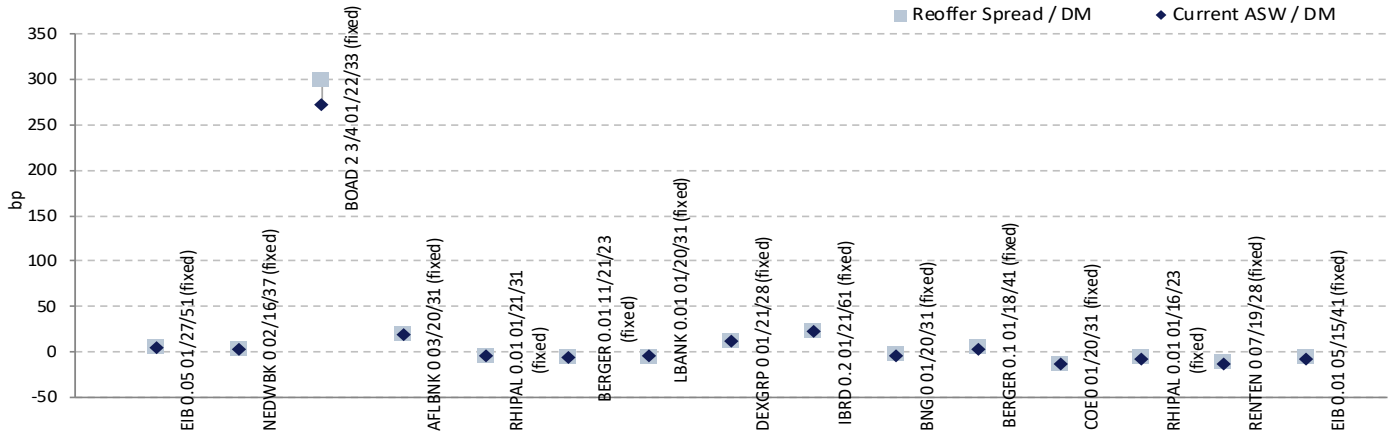
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



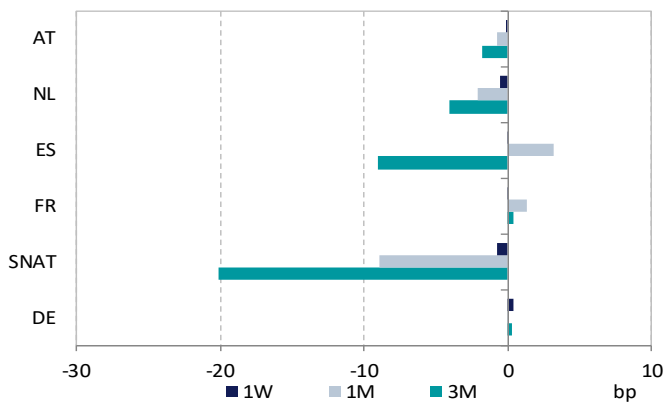
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



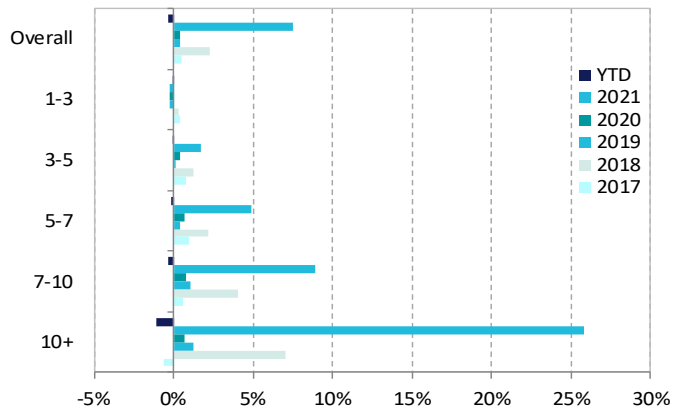
### Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



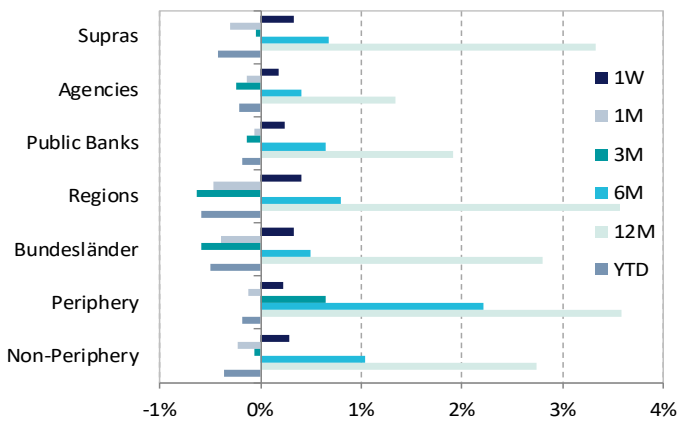
### Spreadentwicklung nach Land



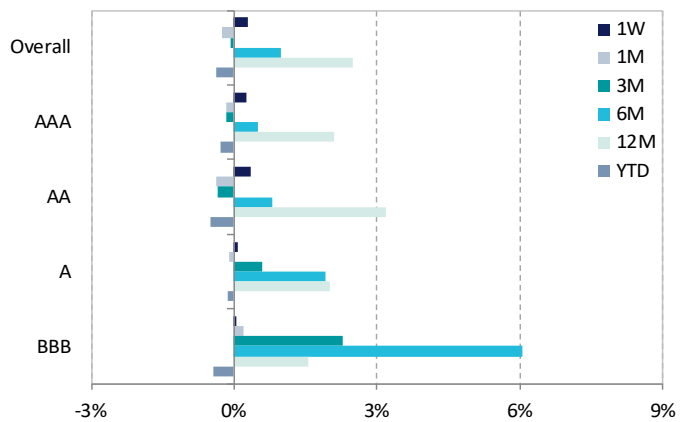
### SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



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



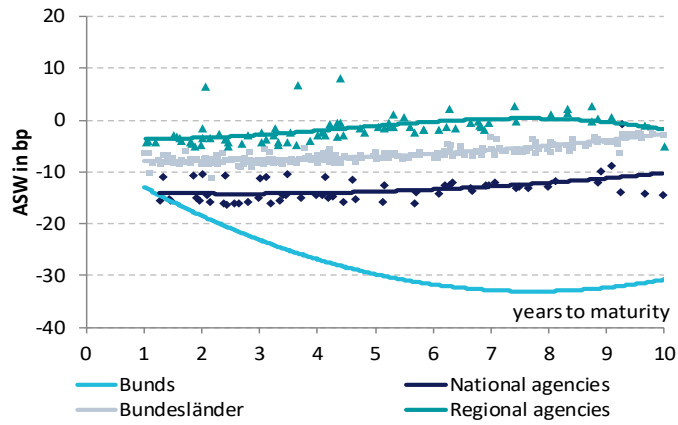
### SSA-Performance nach Rating (Total Return)



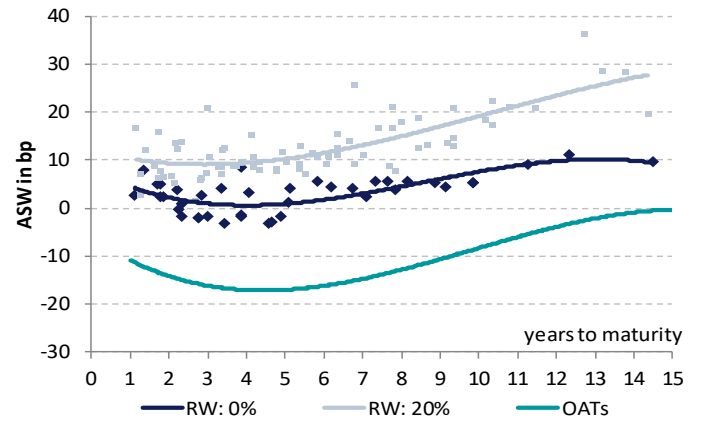
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



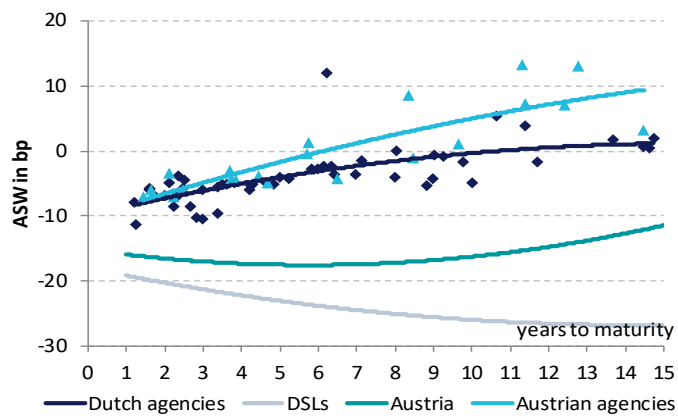
### Germany (nach Segmenten)



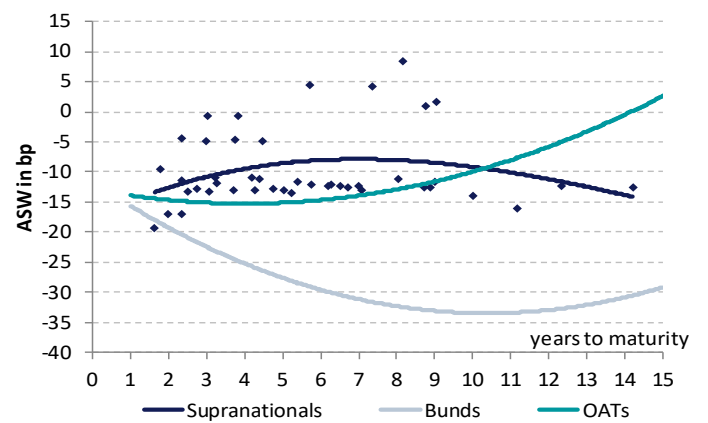
### France (nach Risikogewichten)



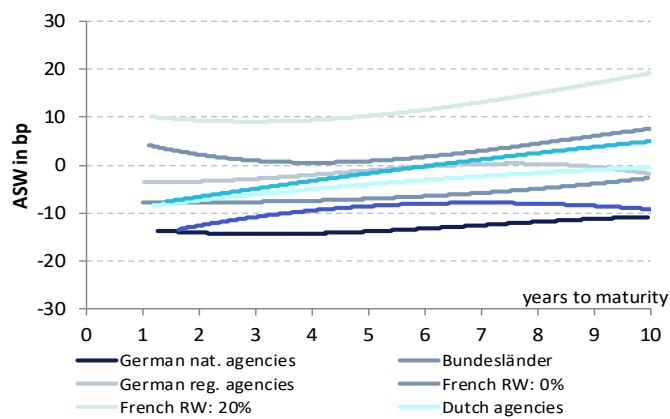
### Netherlands & Austria



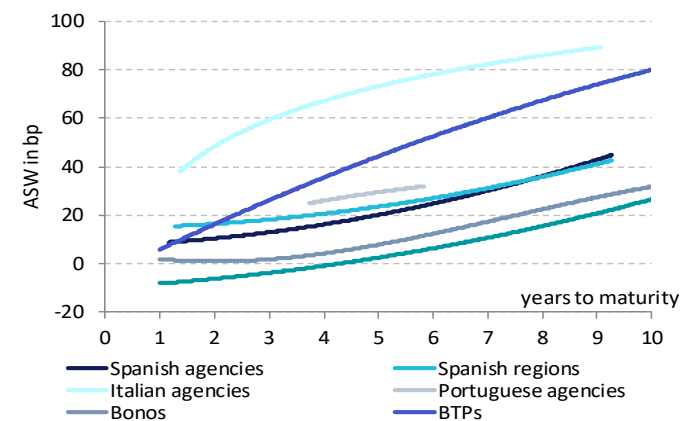
### Supranationals



### Core



### Periphery



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

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">01/2021 ♦ 13. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmark aus Tschechien: Komerční Banka mit neuem Covered Bond Programm aktiv</li> <li>Neues Covered Bond-Programm aus Südkorea: Hana Bank als neuer EUR-Benchmarkemittent</li> <li>Jahresrückblick 2020 – Covered Bonds</li> <li>Jahresrückblick 2020 – SSA</li> </ul>
<a href="#">48/2020 ♦ 16. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>TLTRO III: EZB verlängert den Tender und legt die Latte gleichzeitig höher</li> </ul>
<a href="#">47/2020 ♦ 09. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Viertes und letztes PEPP-Reporting 2020</li> <li>Investmentalalternative: Großraum Paris (IDF und VDP)</li> </ul>
<a href="#">46/2020 ♦ 02. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB vor ihrer wegweisenden Sitzung für 2021</li> <li>Covered Bonds – Outlook 2021: Waiting for the game changer?</li> <li>SSA – Outlook 2021: Corona und EZB beherrschen öffentliche Hand</li> </ul>
<a href="#">45/2020 ♦ 25. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>UOB beendet Dornröschenschlaf an Singapurs Primärmarkt</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update: Belgische Regionen als Investmentalternative</li> </ul>
<a href="#">44/2020 ♦ 18. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt 2021: Ungarische EUR-Benchmarks ante portas?</li> <li>Deutsche Pfandbriefsparkassen im III. Quartal 2020</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> </ul>
<a href="#">43/2020 ♦ 11. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuzugang im Benchmarksegment: HSBC Bank Canada nimmt EUR-Debüt ins Visier</li> <li>OP Mortgage Bank: Erster Green Covered Bond aus Finnland</li> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2020</li> </ul>
<a href="#">42/2020 ♦ 04. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Rahmenwerk und Liquidity Coverage Ratio: EU-Kommission legt Entwurf für angepasste LCR-Regelungen vor</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Fitch: Ein Überblick</li> </ul>
<a href="#">41/2020 ♦ 28. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Das Jahr der Eule – Bestandsaufnahme und Ausblick</li> <li>Renditeentwicklungen am Covered Bond-Markt</li> </ul>
<a href="#">40/2020 ♦ 21. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutsche Bausparkassen: EUR-Benchmarkdebüts und Anforderungen an Investments in Soft Bullet-Bonds</li> <li>Non-performing Loans in Cover Pools – Kein einheitlicher Umgang auf Länderebene</li> </ul>
<a href="#">39/2020 ♦ 14. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Spanien: Emittentenkonsolidierung voraus?</li> <li>PfandBG bekommt Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung</li> <li>Die EU hat Großes vor – „SURE“ und „Next Generation EU“</li> </ul>
<a href="#">38/2020 ♦ 07. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neuer Emittent aus Japan – Sumitomo Mitsui Trust Bank mit EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>Ein halbes Jahr PEPP: Ein Zwischenfazit</li> </ul>
<a href="#">37/2020 ♦ 30. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deckungsstockcharakteristika im internationalen Vergleich</li> </ul>
<a href="#">36/2020 ♦ 23. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bausparkasse Schwäbisch Hall vor EUR-Benchmarkdebüt</li> <li>Update: Auckland Council – Anlagealternative in Down Under</li> </ul>
<a href="#">35/2020 ♦ 16. September</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Update Down Under: Victoria (TCV)</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2020](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen](#)

### SSA/Public Issuers:

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

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

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2020](#)

[Issuer Guide – Down Under 2019](#)

### Fixed Income:

[ESG Update](#)

[ESG Reportinganalyse](#)

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

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

[EZB reagiert auf Coronarisiken](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research


**Michael Schulz**

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


**Dr. Norman Rudschuck**

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


**Melanie Kiene**

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


**Henning Walten**

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


**Dr. Frederik Kunze**

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

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

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

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche 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](http://www.nordlb.de) abrufbar ist.

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warendermingeschäfte 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 Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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



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

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

#### Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

#### Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

#### Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 20. Januar 2021 08:55h

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

Keine

#### Quellen und Kursangaben

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

#### Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

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

#### Empfehlungssystematik

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

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

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

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

#### Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

**Positiv:** 37%

**Neutral:** 55%

**Negativ:** 8%

#### Empfehlungshistorie (12 Monate)

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

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