

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande	10
24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)	18
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	23
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	28
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	31
Charts & Figures	
Covered Bonds	32
SSA/Public Issuers	38
Ausgaben im Überblick	41
Publikationen im Überblick	42
Ansprechpartner in der NORD/LB	43

Flooranalysten:

Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds

melanie.kiene@nordlb.de

Dr. Frederik Kunze

Covered Bond

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@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: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Emissionswelle hält an: 14 frische EUR-Benchmarks ...

Auch innerhalb der vergangenen fünf Handelstage blieb der Primärmarkt außerordentlich aktiv. Bereits am Mittwoch gingen drei Emittenten mit fünf Bonds auf die Investoren zu. Jeweils mit einer Dual Tranche zeigten sich Credit Agricole Italia (EUR 1 Mrd.; 5y & EUR 500 Mio.; 20y) und BPCE SFH aus Frankreich (EUR 1 Mrd.; 5y & EUR 1 Mrd.; 10y) am Markt, während die Hamburg Commercial Bank (HCOB) einen Hypothekendarlehenpfandbrief (EUR 500 Mio.; 5y) platzierte. Die EUR-Benchmark der HCOB startete bei ms +3bp area in die Vermarktungsphase und wurde schließlich bei ms +2bp platziert. Bei der Investorenverteilung ging der größte Teil des zugeleiteten Volumens nach Deutschland und Österreich (63%). Auffällig mit Blick auf die Investorentypen ist durchaus der hohe Anteil der Kategorie Central Banks/OI (41%), was aber auch mit der CBPP3-Eignung des Deals erklärbar und auf die nachfolgend beschriebenen Deals aus dem Euroraum als Erklärung analog anwendbar ist. Die beiden Deals aus Italien waren die ersten des Landes seit dem Oktober 2021 und wurden bei ms +10bp (10y; Guidance: ms +13bp area) bzw. ms +20bp (20y; Guidance: ms +20bp area) gepreist. Die Orderbücher kamen auf EUR 1,6 Mrd. (10y) bzw. EUR 650 Mio. (20y), wobei wir auf Neuemissionsprämien von fünf (10y) bzw. sieben Basispunkten (20y) kommen. Die beiden EUR-Benchmarks der BPCE waren noch einmal stärker überzeichnet, kamen auf Bid-to-Cover Ratios von 2,5 (5y) bzw. 1,7 (10y) und wurden schließlich bei ms -3bp (5y; Guidance: ms +2bp area) bzw. ms +2bp (10y; Guidance: ms +6bp area) gepreist. Die Benchmarks wurden nah an der Kurve gepreist (NIP 5y: -1bp; NIP 10y: +1bp). Allein am Mittwoch summierte sich das Emissionsvolumen damit auf EUR 4 Mrd. Am Donnerstag folgte die Bayerische Landesbank mit dem erst zweiten öffentlich-besicherten Covered Bonds des neuen Jahres. Für den Öffentlichen Pfandbrief über EUR 500 Mio. (WNG) lag nach einer anfänglichen Guidance bei ms flat area der finale Reoffer-Spread bei ms -4bp. Die Orderbücher summierten sich auf EUR 1,06 Mrd. Mit 90% ging der weitaus größte Anteil der Allokation an Accounts in Deutschland & Österreich. Am gleichen Handelstag gingen mit Sparebanken Vest und SpareBank 1 zwei Emittenten aus Norwegen an den Markt. Während SpareBank 1 für die Benchmark über EUR 1,25 Mrd. eine Laufzeit von sechs Jahren wählte, ging Sparebanken Vest mit einem 10y-Deal auf die Investoren zu und konnte für ihren Bond über EUR 750 Mio. in einem kompetitiven Marktumfeld auf ein ansehnliches Ordervolumen (EUR 1,45 Mrd.) zurückblicken. In der Vermarktungsphase engte sich der Spread entsprechend um fünf Basispunkte ein und wurde schließlich bei ms +5bp festgelegt. Die Allokation erfolgte größtenteils an Accounts in Deutschland & Österreich (64%); gefolgt von Benelux (17%) und Nordics (10%). Nach Investorenart dominierten Fonds (50%) sowie Banks (43%) vor Central Banks/OI (6%). SpareBank 1 platzierte ihre Benchmark bei ms flat (Guidance: ms +4bp area). Auch hier ging der größte Anteil in Richtung Deutschland & Österreich (59%) vor Nordics (17%) und Benelux (9%). Die Investorengruppe Banks (61%) vereinte auch hier den größten Anteil auf sich; gefolgt von Central Banks/OI (20%) und Fonds (19%). Mit den beiden Deals stoßen im neuen Jahr erstmals Institute aus Norwegen zum Emittentenkreis hinzu, wobei es auch SpareBank 1 war, die aus dem Land zuletzt – im Oktober 2021 – im Benchmarksegment aktiv war.

... aus sieben Jurisdiktionen

Noch am Freitag kündigte die LBBW die Platzierung ihres ersten Hypothekenpfandbriefs des Jahres an. Das Pricing des Deals über EUR 750 Mio. (7,5y) erfolgte dann am vergangenen Montag bei ms -5bp nachdem der Bond bei ms flat area in die Vermarktungsphase startete. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,05 Mrd. Gefolgt wurde der Deal von zwei Erstauftreten in 2022. Aus den Niederlanden ging ABN AMRO mit einem Deal fünfzehnjähriger Laufzeit auf die Investoren zu. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,15 Mrd. für ein Bondvolumen von schließlich EUR 1 Mrd. ABN AMRO war zuletzt im September 2021 mit einer Benchmark (20y; EUR 1,5 Mrd.) am Markt aktiv. Der Reoffer-Spread lag bei ms +8bp (Guidance: ms +10bp area) und die Emissionsrendite bei 0,634%. Die NIP lag bei fünf Basispunkten und markierte damit den nach unserer Aufzeichnung höchsten NIP-Wert seit September 2021. Dem EUR-Benchmarksegment in den Niederlanden sowie Belgien widmen wir uns außerdem im Rahmen eines [Fokusartikels](#) in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation. Aus Kanada trat die Bank of Nova Scotia (BNS) als erster EUR-Benchmarkemittent des Jahres hervor und platzierte einen Bond über EUR 1,25 Mrd. bei ms +10bp (Guidance: ms +12bp area). Die Vermarktung erfolgte gemeinsam mit einem GBP-Deal (GBP 1,3 Mrd.; 4y FRN; SONIA +28bp) als Bestandteil einer Dual Tranche-Emission. Die Bid-to-Cover Ratio lag bei 1,2. Aus Kanada folgte gestern die Royal Bank of Canada (RBC) mit dem bisher größten Deal im EUR-Benchmarksegment. Der Bond über EUR 2 Mrd. wurde bei ms +6bp gepreist (Guidance: ms +10bp area) und vereinte ein Orderbuch von EUR 3,15 Mrd. auf sich. Bei einer Laufzeit von 5,25 Jahren lässt sich unseres Erachtens konstatieren, dass der derzeitige Geschmack der Investoren getroffen wurde. Mit den EUR-Benchmarks der Aktia Bank aus Finnland und der Credit Agricole Home Loan SFH aus Frankreich erhöht sich für unseren Betrachtungszeitraum der vergangenen fünf Handelstage die Zahl der Deals auf neun und die Anzahl der aktiven Jurisdiktionen auf fünf. Die Aktia Bank startete mit ihrer Benchmark bei ms +4bp area in die Vermarktungsphase und konnte den Bond (EUR 500 Mio.; kurze sieben Jahre) fünf Basispunkte enger bei ms -1bp preisen. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,5 Mrd. CA Home Loan wählte mit elf Jahren eine deutlich längere Laufzeit und platzierte ihren Soft Bullet Covered Bond bei ms +5bp (Guidance: ms +8bp area). Das Orderbuch kam schließlich auf EUR 1,4 Mrd.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CA Home Loan	FR	18.01.	FR0014007VS7	11.0y	1.25bn	ms +5bp	AAA/Aaa/AAA	-
RBC	CA	18.01.	XS2436159847	5.3y	2.00bn	ms +6bp	AAA/Aaa/-	
Aktia Bank	FI	18.01.	XS2436153139	6.8y	0.50bn	ms -1bp	- / Aaa / -	
BNS	CA	17.01.	XS2435614693	8.2y	1.25bn	ms +10bp	AAA/Aaa/-	
LBBW	DE	17.01.	DE000LB2ZSM3	7.5y	0.75bn	ms -5bp	- / Aaa / -	
ABN AMRO	NL	17.01.	XS2435570895	15.0y	1.00bn	ms +8bp	AAA/Aaa/-	
SpareBank 1	NO	13.01.	XS2434677998	6.0y	1.25bn	ms +0bp	- / Aaa / -	
Sparebanken Vest	NO	13.01.	XS2434412859	10.0y	0.75bn	ms +5bp	- / Aaa / -	
Bayerische Landesbank	DE	13.01.	DE000BLB6JM4	8.3y	0.50bn	ms -4bp	- / Aaa / -	
BPCE SFH	FR	12.01.	FR0014007QS7	5.0y	1.00bn	ms -3bp	- /Aaa/AAA	
BPCE SFH	FR	12.01.	FR0014007QT5	10.0y	1.00bn	ms +2bp	- /Aaa/AAA	
HCOB	DE	12.01.	DE000HCB0BH9	5.0y	0.50bn	ms -2bp	- / Aa1 / -	
Credit Agricole Italia	IT	12.01.	IT0005481038	20.0y	0.50bn	ms +20bp	- / Aa3 / -	
Credit Agricole Italia	IT	12.01.	IT0005481046	10.0y	1.00bn	ms +10bp	- / Aa3 / -	

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

Emissionsvolumen summiert sich auf EUR 21,5 Mrd. ytd: Mittlere Laufzeiten gefragt

Dank der lebhaften Primärmarktaktivität summiert sich das Emissionsvolumen im Januar auf bisher EUR 21,5 Mrd. Allein am gestrigen Handelstag kamen EUR 3,75 Mrd. hinzu. Der bisherige Gesamtwert für den Januar liegt damit deutlich über den Zahlen für den gesamten Januar 2021 (EUR 12,8 Mrd.) und befindet sich auf Kurs für die Januarvolumina in 2020 (EUR 28,3) oder sogar 2019 (EUR 37,3 Mrd.). Die jüngsten Kennzahlen zu den Primärmarktdeals legen nach unserer Auffassung in Summe grundsätzlich den Schluss nahe, dass Covered Bonds weiterhin gut nachgefragt sind. Allerdings konzentriert sich das Investoreninteresse augenscheinlich eher auf das Segment mittlerer Laufzeiten. Darüber hinaus agieren die Investoren preissensitiv – insbesondere bei denjenigen Bonds, die nicht vom Eurosystem im Rahmen des CBPP3 angekauft werden. Die eher zurückhaltende Nachfrage bei längeren Laufzeiten wird auch durch stellenweise höhere NIPs und geringere Bid-to-Cover Ratios angezeigt. Insgesamt befinden sich die Überzeichnungsquoten auf einem abwärts gerichteten Pfad, was wir aber vor dem Hintergrund weniger stark inflationierter Orderbücher nicht mit einer nachhaltigen Abwanderung von Investoren gleichsetzen würden, aber für einige Deals aus dem Euroraum durchaus ein höheres relatives Gewicht der EZB-Orders (approximiert durch die Kategorie Central Banks/OI) anzeigt. Die EMU-Deals kommen nach unseren Aufzeichnungen in 2022 bisher auf ein Volumen von EUR 16,25 Mrd., eine im Durchschnitt zweifache Überzeichnung und einen Anteil der Kategorie Central Banks/OI (sofern verfügbar) von durchschnittlich 32%.

Zusätzliche Kapitalpuffer für Banken ab Februar 2023 ...

Wie die BaFin in Ihrer [Pressemeldung](#) am 12. Januar 2022 mitteilte wird die Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers von 0,75% (aktuell: 0%) der risikogewichteten Aktiva (RWA) inländischer Risikopositionen und eines Systemrisikopuffers von 2,0% (0%) für RWA auf durch Wohnimmobilien besicherte Kredite erwogen. Beide Puffer sollen ab dem 01. Februar 2023 vollständig vorgehalten werden. Wir gehen nicht davon aus, dass es eine Herausforderung für die Banken wird, diese Anforderungen zu erfüllen. Wie die BaFin schreibt, dürfte das zusätzliche Kapital bei den meisten Instituten aus dem bestehenden Überschusskapital erfüllt werden. In Summe sind rund EUR 22 Mrd. an hartem Kernkapital für die Puffer vorzuhalten, davon entfallen EUR 17 Mrd. auf den antizyklischen Kapitalpuffer und EUR 5 Mrd. auf den Systemrisikopuffer. Hintergrund für die Einführung ist u.a. die relativ solide Verfassung des Finanzsystems während der Coronakrise.

... um Widerstandsfähigkeit des Bankensektors zu erhalten

Allerdings sind die Risiken am Wohnimmobilienmarkt gestiegen, was zum einen auf die zuletzt dynamische Preisentwicklung zurückzuführen ist, aber auch auf die angezogene Kreditvergabe. In der Konsequenz bewegt dies die BaFin zum Handeln, damit der Finanzsektor auch weiterhin widerstandsfähig bleibt. Bei ihrer Entscheidung berücksichtigt die BaFin sowohl die Analysen des European Systemic Risk Boards (ESRB) als auch die des Ausschusses für Finanzstabilität. Neben diesen Maßnahmen mahnt die Aufsichtsbehörde an, dass die Kreditgeber vorsichtig in ihrer Kreditvergabe vorgehen sollen, was insbesondere darauf abzielt, bei hohen LTVs restriktiv vorzugehen. Diesbezüglich wird zukünftig ein besonderes Augenmerk auf die Entwicklung der Kreditvergabestandards gelegt. In Bezug auf die Kreditkonditionen wird die höhere Eigenkapitalunterlegung von Wohnimmobilienkrediten hier zu einer Steigerung führen. Kritisch schätzt die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) ein. Sie hatte sich bereits im Dezember 2021 gegen eine Erhöhung ausgesprochen. Die DK verweist auf den bremsenden Effekt auf die Kreditvergabe, der in der aktuellen konjunkturellen Lage kontraproduktiv sei.

Europäische Covered Bond-Harmonisierung: Moody's legt Analyse zu nationalen Umsetzungen mit Blick auf Laufzeitverlängerungen und Liquiditätspuffer vor

Im Juli 2022 schwenkt das EU-Harmonisierungsvorhaben auf die Zielgerade ein. Dass es hierbei eher um die Schaffung von Mindeststandards als um eine formale Vereinheitlichung der nationalen Gesetzestexte geht, haben wir an geeigneter Stelle das ein oder andere Mal wertfrei hervorgehoben. Ein Beispiel dafür sind die nationalen Umsetzungen der Vorgaben in Bezug auf die verpflichtende Einführung des Liquiditätspuffers im Zusammenspiel mit der „Kann-Vorgabe“ zu den Fälligkeitsverschiebungen. Moody's hat sich jüngst zu diesem Sachverhalt geäußert. Während die Agentur in Summe von einer Verbesserung der Kreditqualität ausgeht, werden im Rahmen des Reports durchaus Unterschiede thematisiert, die in der Zusammenführung der Einzelfallbetrachtung je Jurisdiktion folgerichtig zu einem heterogenen Bild führen. Dies liegt an den möglichen Varianten bei der Umsetzung. So wählten einige Gesetzgeber als Referenzpunkt für den Liquiditätspuffer das ursprüngliche Fälligkeitsdatum eines Soft Bullet Covered Bonds (z. B. Deutschland und Slowakei), während für andere auf den Fälligkeitszeitpunkt bei Verschiebung des Rückzahlungsdatums (Extended Maturity Date) abgestellt werden kann (z. B. Frankreich, Italien und die Niederlande). Auch in Bezug auf die Auslöser der Fälligkeitsverschiebung – also der Umsetzung der Vorgabe der Covered Bond-Richtlinie nach der diese „Trigger“ im Rechtsrahmen definiert sein müssen – konstatiert Moody's nennenswerte Unterschiede. So variieren die beteiligten Instanzen (u.a. Regulator oder Cover Pool Administrator) bzw. auslösenden Sachverhalten (u.a. Insolvenz bzw. fehlende Liquidität) deutlich. Dabei hebt Moody's auch mögliche Interessenkonflikte für Sachwalter und/oder Insolvenzverwalter hervor, die letztlich auch zu einem erhöhten Maß an Unsicherheit führen können. Ohne die Bedeutung und Relevanz der Einzelfallbetrachtung marginalisieren zu wollen, sehen wir in den Unterschieden keinen „Trigger“ für eine Differenzierung auf Seiten der Spreads im EUR-Benchmarksegment. Dies würden wir nicht zuletzt mit der historischen Betrachtung von Spreadunterschieden bei Soft und Hard Bullets aber auch dem in einigen Jurisdiktionen bisher noch nicht umgesetzten Liquiditätspuffer im Sinne der Covered Bond-Richtlinie begründen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA

Teaser: Stabilitätsrat

In unserem [heutigen SSA-Fokusartikel](#) beschäftigen wir uns mit der 24. Sitzung des Stabilitätsrates, welche Mitte Dezember stattfand. Der Stabilitätsrat nahm dort zur Kenntnis, dass der Bund und die Länder Baden-Württemberg, Bayern, Berlin, Brandenburg, Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Saarland, Sachsen, Schleswig-Holstein und Thüringen die Schuldenbremse gemäß Art. 109 Absatz 3 GG nach der bundes- bzw. jeweiligen landesrechtlichen Regelung in den Jahren 2020, 2021 und 2022 einhalten. Der aufmerksamen Leserschaft fehlten zwei Bundesländer: Denn der Stabilitätsrat nahm ebenfalls zur Kenntnis, dass Sachsen-Anhalt die Schuldenbremse gemäß Art. 109 Absatz 3 GG nach der landesrechtlichen Regelung in den Jahren 2020 und 2021 einhält. Für das Jahr 2022 wies Sachsen-Anhalt jedoch darauf hin, dass der Haushaltsplanentwurf noch nicht vorläge. Die Landesregierung werde einen Haushaltsplanentwurf 2022 in den Landtag einbringen, der die Vorgaben der landesrechtlichen Schuldenbremse einhalte. Hessen wiederum wies darauf hin, dass der Hessische Staatsgerichtshof das im Jahr 2020 eingerichtete Sondervermögen „Hessens gute Zukunft sichern“ zur Finanzierung der Corona-Lasten des Landes für unvereinbar mit der Hessischen Verfassung erklärt habe. Bis zu einer Neuregelung, spätestens bis zum 31. März 2022, gelten die beanstandeten Vorschriften jedoch unverändert fort. Hessen werde den Haushaltsplanentwurf 2022 den Vorgaben des Staatsgerichtshofs entsprechend anpassen und dadurch die landesrechtliche Schuldenbremse einhalten.

Outlook Moody's: Deutsche Länder

Moody's hat in den letzten Wochen diverse Outlooks für Sub-Sovereigns in 2022 veröffentlicht. Für uns der wichtigste Report war natürlich jener für deutsche Bundesländer. Dort kommen sie nach dem coronabedingten Rückgang der Steuereinnahmen und hoher anti-zyklischer Ausgaben in der Vergangenheit nun wieder zu einem grundsätzlich stabilen Sektor-Ausblick, der sich so auch in den stabilen Einzelratings niederschlägt. Bei Aaa liegen unverändert Baden-Württemberg, Bayern und Brandenburg. Einen Notch niedriger bei Aa1 finden sich Berlin, Nordrhein-Westfalen und Sachsen-Anhalt. Fünf der sechs Bundesländer stehen (Stand: 18. Januar) bei einem stabilen Ausblick, einzig Brandenburg musste im August 2021 einen negativen Ausblick hinnehmen. Moody's clustert seine Begründung in fünf Themenfelder: Die wirtschaftliche Erholung werde die Steuereinnahmen sukzessive wieder ansteigen lassen, wodurch die Defizite zurückgehen. Die Ausgaben werden sich dem Vorkrisenniveau annähern, da die pandemiebedingten Kosten allmählich auslaufen. Die Haushalte erholen sich rasch, sodass die Länder ihre Investitionsausgaben weitgehend selbst finanzieren können. Die regionale Schuldenlast werde dieses Jahr größtenteils noch weiter ansteigen, da die Schuldenbremse ausgesetzt bleibt, ihren Höhepunkt erreichen und danach sinken. Der jährliche Finanzierungsbedarf für die Neuverschuldung und die Refinanzierung fällig werdender Schulden wird mit der Verfestigung der wirtschaftlichen Erholung abnehmen. Günstige Marktbedingungen erleichtern es den Ländern weiterhin, sich günstige Finanzierungen und somit die Refinanzierung fälliger Schulden (langfristig) zu sichern.

Ohne Bundestagswahl kein Superwahljahr wie 2021, aber dennoch wegweisend

2021 war ein sogenanntes Superwahljahr: Bundestagswahl plus sechs Landtagswahlen. Viele Wahlen fielen im vergangenen Jahr auch auf einen identischen Sonntag, dies wird 2022 nicht der Fall sein. Den Auftakt 2022 macht am 27. März das Saarland. Es folgt am 08. Mai Schleswig-Holstein, bevor nur eine Woche später NRW an die Wahlurne gebeten wird (15. Mai). Im Herbst (09. Oktober) wird dann der Landtag in Hannover neugewählt. Aber der Reihe nach: Das Saarland, kleinstes der deutschen Flächenländer mit rund 1 Mio. Einwohnern, wurde in den vergangenen fünf Jahren von einer Koalition aus CDU und SPD regiert. Derzeit stellt die CDU den Ministerpräsidenten; hier wäre eine Fortsetzung der Koalition durchaus möglich, jedoch unter umgekehrten Vorzeichen, also laut Prognosen möglicherweise unter Führung der SPD. In Schleswig-Holstein, dem nördlichsten Bundesland mit knapp 3 Mio. Einwohnern, regiert seit fünf Jahren ein Bündnis aus CDU, Grünen und FDP. Diese sog. Jamaika-Koalition möchte sicher gern weiterregieren, jedoch legte die SPD hier zuletzt stark zu. Eine Besonderheit in der Parteienlandschaft gibt es im hohen Norden: Der Südschleswigsche Wählerverband (SSW). Nach dem Desaster für Armin Laschet auf Bundesebene sind nur eine Woche später alle Augen auf NRW gerichtet: Im bevölkerungsreichsten Bundesland leben fast 18 Mio. Menschen. Nach einer Neuauflage der CDU/FDP-Regierung sieht es derzeit nicht aus. Hendrik Wüst hatte erst vor wenigen Monaten das Amt des Landeschefs übernommen. Er hat neben dem bevorstehenden Wahlkampf allerdings auch weiter den Vorsitz der Ministerpräsidentenkonferenz zu schultern. Laut politischen Beobachtern hat er noch knapp vier Monate Zeit, das Blatt zu wenden. Im Herbst wird dann aus unserer schönen Landeshauptstadt Hannover berichtet, was sich im hiesigen Landtag ändert. Seit 2013 ist Stephan Weil Ministerpräsident von rund 8 Mio. Einwohnern. Der SPD-Politiker regierte bereits mit den Grünen, aktueller Koalitionspartner ist die CDU. Die SPD lässt derzeit durchaus Präferenzen für ein künftiges rot-grünes Bündnis erkennen. Am 13. Februar wird die Bundesversammlung an die Urne gebeten, um den neuen bzw. alten Bundespräsidenten zu wählen. Die Chancen für Frank-Walter Steinmeiers zweite Amtszeit stehen gemäß politischem Willen besser denn je nach aktuellem Stand.

Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

Baden-Württemberg	Frühjahr 2026	5 Jahre
Bayern	Herbst 2023	5 Jahre
Berlin	Herbst 2026	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2024	5 Jahre
Bremen	Frühjahr 2023	4 Jahre
Hamburg	Frühjahr 2025	5 Jahre
Bundestagswahl	Herbst 2025	4 Jahre
Hessen	Herbst 2023	5 Jahre
Mecklenburg-Vorpommern	Herbst 2026	5 Jahre
Niedersachsen	09. Oktober 2022	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	15. Mai 2022	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	Frühjahr 2026	5 Jahre
Saarland	27. März 2022	5 Jahre
Sachsen	Sommer 2024	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	Sommer 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	08. Mai 2022	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2024	5 Jahre

Primärmarkt

Der Jahresauftakt war schon turbulent, diese Woche haben wir noch größere und längere Deals zu vermelden, als in der Vorwoche. Starten wollen wir jedoch mit der Chronistenpflicht: NEDWBK, so der Ticker, brachte eine zehnjährige Anleihe aus dem Segment „SDG Housing“. SGD steht hier immer für Sustainable Development Goals. Der Bond umfasst EUR 1,75 Mrd. und kam zu ms -5bp. Die Bücher lagen bei mehr als EUR 2,6 Mrd. und die Guidance lag eingangs des Bookbuilding-Prozesses bei ms -3bp area. Diesen erfolgreichen Deal wollten wir letzte Woche keinesfalls unterschlagen. Wie in der Vorwoche korrekt antizipiert, ließ das Land NRW nicht lange nach der Mandatierung auf sich warten und startete Mittwoch bereits vor 9 Uhr mit ihrer Methusalem-Anleihe durch. EUR 1,5 Mrd. wechselten für 100 Jahre zu ms +106bp den Besitzer. Der Bond war fast zweifach überzeichnet, die Bücher lagen letztlich bei EUR 2,8 Mrd. Gegenüber der Guidance (ms +107bp area) war ein Basispunkt Einengung möglich. Für eine derart lange Laufzeit wird stets die 50Y EUR Swap Rate herangezogen. Es folgte aus dem Segment der Supras die Council of Europe Development Bank, kurz COE. Sie hatte EUR 1 Mrd. (WNG, 10y) angekündigt. Über die Bücher wurde nichts bekannt, der Reoffer-Spread konnte bei ms -13bp festgesetzt werden (analog zur Guidance). Apropos längster Deal des Jahres (NRW), hier kommt der bisher größte Bond des Jahres im von uns abgegrenzten SSA-Segment: CADES sammelte EUR 6 Mrd. für zehn Jahre in einem Social Bond zu OAT +18bp ein. Hier war wie so oft zwischen zwei Anleihen zu interpolieren (FRTR 0% 11/25/31 & FRTR 0% 05/25/32). Unseren Berechnungen nach entspricht dies circa ms +6bp. Die Bücher waren mit EUR 26,5 Mrd. prall gefüllt. Eine Einengung gegenüber der Guidance (OAT +20bp area) war folgerichtig möglich. Ebenfalls aus Frankreich kommend ist der nächste Deal: Die Agence France Locale (AFLBNK) hatte eine Nachhaltigkeitsanleihe im Sinn. Diese war mit einer siebenjährigen Laufzeit ausgestattet und umfasste am Ende EUR 500 Mio. Sie kam zu OAT +25bp. Dies entsprach zum relevanten Zeitpunkt circa ms -2bp. Ebenfalls im ESG-Segment unterwegs war die NRWKB mit ihrer zehnjährigen Anleihe in Höhe von EUR 500 Mio. (WNG). Der Deal startete mit einer Guidance von ms -3bp area, konnte dann im Verlauf der Orderannahme (mehr als EUR 2 Mrd.) drei Basispunkte auf final ms -6bp reinziehen. Selten am Markt, jedoch immer wieder beliebt, sind die kanadischen Regionen. Insbesondere Quebec und Ontario kommen dann jedoch stets mit einem Jumbo, so auch dieses Mal. Unter dem kürzestmöglichen Ticker, nämlich Q, sammelte Quebec EUR 2,25 Mrd. für zehn Jahre zu ms +18bp ein. Die Bücher lagen am Ende bei EUR 4,1 Mrd., sodass die Guidance von ms +20bp area nur kurz Bestand hatte. Ebenfalls selten ist die finnische Municipality Finance Plc, welche sich ebenfalls für zehn Jahre entschied. Unter KUNTA, so der Ticker, wurde EUR 1 Mrd. zu ms -5bp eingesammelt. Die Guidance war bei ms -3bp area gestartet und die Bücher wuchsen bis auf EUR 2,05 Mrd. an. Am Ende wären noch zwei Taps zu nennen: KFW, EUR 1 Mrd. zu ms -9bp (2039er-Bond) und RENTEN, EUR 750 Mio. zu ms -15bp (2028er-Bond). Zu guter Letzt mandatierte das Land Berlin für einen 30-jährigen Deal.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KUNTA	Nordics	17.01.	XS2435663393	10.1y	1.00bn	ms -5bp	- / Aa1 / AA+	-
Q	CA	17.01.	XS2435787283	10.0y	2.25bn	ms +18bp	AA- / Aa2 / AA-	-
NRWBK	DE	17.01.	DE000NWB0AQ0	10.0y	0.50bn	ms -6bp	AAA / Aa1 / AA	X
AFLBNK	FR	12.01.	FR0014007RX5	7.2y	0.50bn	ms -2bp	- / Aa3 / AA-	X
CADES	FR	11.01.	FR0014007RB1	10.0y	6.00bn	ms +6bp	- / Aa2 / AA	X
COE	SNAT	11.01.	XS2433831885	10.0y	1.00bn	ms -13bp	AA+ / Aa1 / AAA	-
NRW	DE	11.01.	DE000NRW0M92	100.0y	1.50bn	ms +106bp	AAA / Aa1 / AA	-
NEDWBK	NL	10.01.	XS2433385650	10.0y	1.75bn	ms -5bp	- / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande

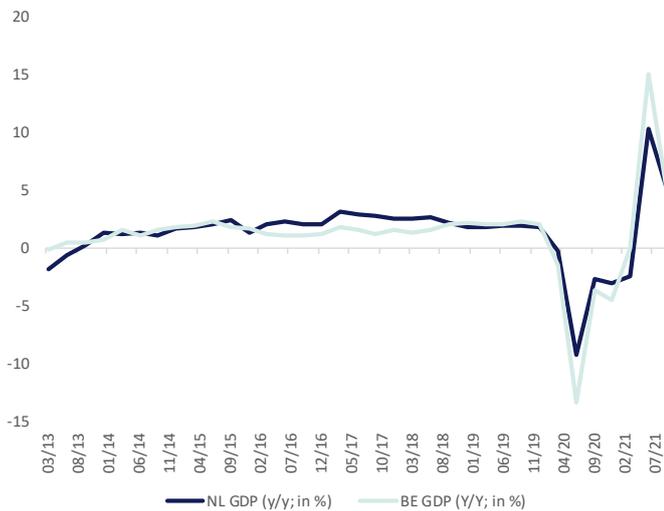
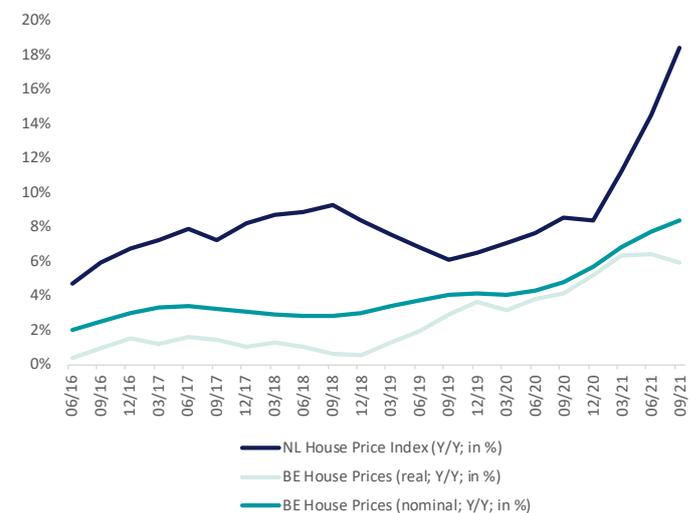
Autor: Dr. Frederik Kunze

Belgien und die Niederlande: Vielversprechend für 2022?

Im Rahmen der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation möchten wir einen kompakten Überblick über die Covered Bond-Märkte Belgien und die Niederlande geben. Wir rechnen in 2022 mit nennenswerten Aktivitäten am Primärmarkt. Durch die niederländische ABN AMRO ist bereits der erste Marktauftritt im neuen Jahr erfolgt (vgl. [Marktteil](#)). Mit gewisser Spannung darf außerdem mit ersten Auftritten im ESG-Teilsegment gerechnet werden. Nachfolgend möchten wir die aktuellen makroökonomischen Rahmenbedingungen pointiert hervorheben, die Covered Bond-Märkte in den globalen Kontext einordnen und den Rechtsrahmen in beiden Jurisdiktionen kurz beleuchten. Darüber hinaus geben wir einen Überblick über die derzeit aktiven Benchmarkemittenten. Dabei gehen wir sowohl auf aktuelle strukturelle Trends als auch zu erwartende Implikationen der EU Covered Bond-Harmonisierung ein. So viel sei bereits vorab gesagt: Insgesamt zählen wir Belgien und die Niederlande durchaus zu den vielversprechenden Jurisdiktionen in 2022.

Makroökonomische Rahmenbedingungen: Solide Fundamentaldaten

Das makroökonomische Umfeld in Belgien und den Niederlanden ist sowohl geprägt vom starken Einbruch der Wirtschaftsaktivität im Zuge des Ausbruchs der Coronakrise im Frühjahr 2020 als auch von der darauffolgenden stark ausgeprägten konjunkturellen Erholung. Die Arbeitslosenquote in den Niederlanden lag im November 2021 mit 2,7% (sb.) unterhalb des Niveaus von kurz vor dem Ausbruch von COVID-19. Für Belgien bewegt sich diese Zeitreihe bei 5,9% (sb.; ebenfalls November 2021) sukzessive in Richtung des Ausgangsniveaus (März 2020: 4,9%). Weitaus symmetrischer präsentierten sich in den beiden Volkswirtschaften die inflationären Tendenzen bei den Konsumentenpreisen. Im Dezember 2021 wurde entsprechend für die Niederlande ein CPI-Zuwachs um 5,7% Y/Y gemeldet (November: 5,2% Y/Y). Für Belgien standen im gleichen Zeitraum ebenfalls +5,7% Y/Y (Vormonat: 5,6% Y/Y) zu Buche. Nicht zuletzt als Ursache des niedrigen Zinsniveaus sowie der mehr als nur auskömmlichen Liquiditätsversorgung offenbart sich in beiden Ländern ein ausgeprägter Aufwärtsdruck bei den Immobilienpreisen, wobei der Anstieg in den Niederlanden weitaus rasanter von statten geht. Dies wiederum ist eine Folge der relativ hohen Beschäftigung sowie eines signifikanten und nachhaltigen Nachfrageüberhangs an den Häusermärkten. Auch wenn von einem sich überhitzenden Immobilienmarkt durchaus nennenswerte volkswirtschaftliche Abwärtsrisiken ausgehen, sehen wir das Covered Bond-Segment in den Niederlanden – auch aufgrund der gesetzlichen Rahmenbedingungen – durchaus komfortabel gegenüber ausgeprägten Preisrückschlägen abgeschirmt. Dies liegt – für beide Länder – sowohl in den Ausgestaltungen der rechtlichen Rahmenwerke auf Jurisdiktionsebene als auch in den vertraglich spezifizierten Bedingungen der Covered Bond-Programme sowie den Marktstandards begründet. So ist für beide Jurisdiktionen ein Fokus auf den heimischen Markt für Wohnimmobilien zu konstatieren. Impulsgeber für eine weitere – wenn auch in Details eher dezente – Verbesserung der Kreditqualität in Belgien und die Niederlande sollte außerdem die europäische Covered Bond-Harmonisierung sein.

BIP-Wachstum: Belgien und Niederlande**Entwicklung Hauspreisindizes: Belgien und Niederlande**

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

Covered Bond-Harmonisierung: Belgien und Niederlande auf der Zielgeraden

Auch wenn weder die gesetzgebenden Instanzen in Belgien noch die verantwortlichen Stellen in den Niederlanden eine fristgerechte Übernahme der Vorgaben der europäischen Covered Bond-Richtlinie in nationales Recht vollzogen haben (vgl. [EU-Kommission](#)), sehen wir aus diesem Versäumnis keine nennenswerten negativen Implikationen für den Covered Bond-Markt erwachsen. Dies würden wir zunächst damit begründen, dass zwar eine Übernahme in nationales Recht zum 08. Juli 2021 hätte erfolgen sollen, die Anwendung aber erst ab dem 08. Juli 2022 verbindlich vorgesehen ist. Diesen Termin sehen wir derzeit als nicht gefährdet an. Zudem gehören bzw. gehörten die beiden Jurisdiktionen nicht zu denjenigen Ländern, für die aus den Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie ein überdurchschnittlich hoher Anpassungsbedarf resultierte. Beide neuen gesetzlichen Rahmenwerke befinden sich zudem gewissermaßen auf der Zielgeraden. Auch vor dem Hintergrund der zu erwartenden überschaubaren Anpassungen der gesetzlichen Rahmenvorgaben möchten wir an dieser Stelle – trotz der anstehenden Überarbeitung – die beiden Covered Bond-Gesetze kurz vorstellen und tabellarisch zusammenfassen.

Aktuell gültiger rechtlicher Rahmen für belgische Covered Bonds

Das derzeit gültige rechtliche Rahmenwerk für belgische Covered Bonds ist im Bankengesetz („Banking Law“) vom 25. April 2014 festgehalten und wurde bereits mehrfach angepasst. Belgische Covered Bonds können von in Belgien niedergelassenen Kreditinstituten begeben werden. Dabei müssen die Kreditinstitute von der National Bank of Belgium (NBB) als Covered Bond-Emittenten zugelassen werden (allgemeine Zulassung als Emittent). Zudem müssen dessen Covered Bond-Programme von der NBB genehmigt werden (spezifische Programmlicenz). Auf Programmebene wird hinsichtlich der Anforderungen zwischen verschiedenen Covered Bonds unterschieden: Belgian Pandbrieven (dargestellt in der untenstehenden Tabelle) erfüllen dabei die Anforderungen gemäß Artikel 129 CRR und Belgian Covered Bonds (werden hier nicht weiter betrachtet), die nicht Artikel 129 CRR-konform sind, erfüllen jedoch die Anforderungen des Art. 52(4) OGAW. Darüber hinaus ist ein Cover Pool Limit vorhanden, bei der die Höhe der Deckungswerte auf 8% der Bilanz nach belgischen GAAP begrenzt ist.

Gesetzgebungen im Überblick: Belgian Pandbrievien und Geregistreeerde Gedekte Obligaties

Jurisdiktion	Belgien	Niederlande
Bezeichnung	Belgian Pandbrievien	Geregistreeerde Gedekte Obligaties
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (inkl. Ersatzdeckungswerten)	Wohnwirtschaftliche Hypothekenkredite, RMBS, gewerbliche Hypothekenkredite, CMBS, Öffentliche Forderungen; Forderungen an KI; Derivate	Keine gesetzliche Vorgabe, aber Festlegung bei Programmauflegung (in der Praxis nur Hypothekenkredite)
Eigentümer der Assets	Emittent	SPV
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung – hypothekarische Deckung	EWR	EWR
Geografische Beschränkung – öffentliche Deckung	OECD	OECD
Beleihungsgrenze	Privat: 80% Gewerblich: 60%	Privat: 80% Gewerblich: 60% Schiffe: 60%
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	15%	20%
Mindestüberdeckung	5% nominal	5% nominal
Asset Encumbrance	8% der Bilanzsumme	Case-by-case basierend auf Healthy Ratio
Art. 52(4) OGAW erfüllt	Ja	Ja
CRD erfüllt	Ja	Ja
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

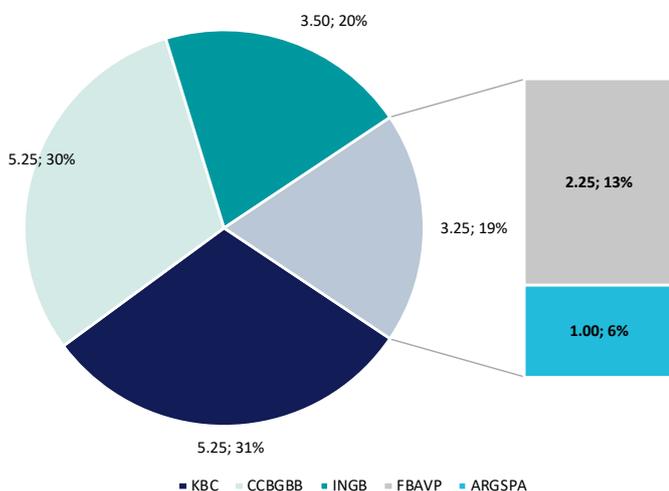
Aktuell gültiger rechtlicher Rahmen für niederländische Covered Bonds

Das niederländische rechtliche Rahmenwerk für die Emission von Covered Bonds, den sogenannten „Geregistreeerde Gedekte Obligaties (GGO)“ trat erstmals am 1. Juli 2008 in Kraft und wurde ebenfalls bereits mehrfach ergänzt. GGO können von zugelassenen Banken, die ihren Sitz in den Niederlanden haben, begeben werden. Dabei muss die emittierende Bank eine Registrierung bei der niederländischen Zentralbank beantragen, die wiederum beschließt, dass (i) der Emittent und (ii) die Kategorie des Covered Bonds in einem öffentlichen Register eingetragen werden. Im Rahmen der Registrierung eines Covered Bond-Programmes bei der niederländischen Zentralbank müssen spezifischen Rahmenparameter angegeben werden – unter anderem die maximale Programmgröße, die Rechte und Pflichten der Inhaber der Covered Bonds, die Art der Deckungswerte oder die Struktur des Covered Bonds (Hard Bullet, Soft Bullet, Conditional Pass Through (CPT)). Auch die niederländische Covered Bond-Gesetzgebung sieht eine Beschränkung für die Emission von Covered Bonds vor. Dabei stellt die Zentralbank von Fall zu Fall sicher, dass ein „gesundes“ Verhältnis zwischen dem nominalen Wert der ausstehenden Covered Bonds und der konsolidierten Bilanzsumme der emittierenden Bank besteht („Healthy Ratio“).

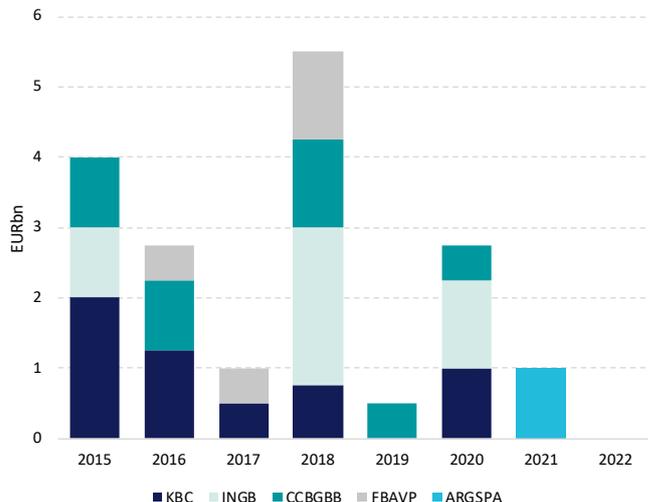
Covered Bond-Märkte Belgien und Niederlande im globalen Vergleich

Auch wenn wir im Rahmen unserer Wochenpublikation den Fokus eindeutig auf das EUR-Benchmarksegment legen, erachten wir für eine erste quantitative bzw. vergleichende Einordnung nationaler Covered Bond-Märkte auf globaler Ebene die jährlich vorgelegte Statistik des European Covered Bond Councils (ECBC) als sehr geeignete Datenbasis. Insbesondere vor dem Hintergrund der in den letzten beiden Kalenderjahren wieder mehr an Raum greifenden einbehaltenen Emissionen erscheint uns die Betrachtung der ECBC-Jahresstatistik als sinnvoll, da diese retained Covered Bonds in einigen Jurisdiktionen zuletzt einen deutlich gestiegenen Anteil am ausstehenden Volumen stellten. In diesem Kontext muss allerdings bedacht werden, dass sich die aktuelle ECBC-Jahresstatistik auf den Berichtsstichtag 31. Dezember 2020 bezieht, sodass dieser Trend für das Jahr 2021 noch nicht in den ECBC-Daten abgebildet wird. Basierend auf der aktuell verfügbaren Statistik liegt der niederländische Covered Bond-Markt nach ausstehendem Volumen auf einem achten Rang (EUR 154 Mrd.; Anteil: 5,3%) hinter Kanada (EUR 168 Mrd.) und vor der Schweiz (EUR 140 Mrd.). Belgien ist mit EUR 43,5 Mrd. (Anteil am Gesamtmarkt: 1,5%) auf dem 15. Rang einzuordnen – hinter Finnland (EUR 43,8 Mrd.) und vor Portugal (EUR 39 Mrd.). Bezogen auf die Emissionsvolumina in 2020 lagen die Niederlande mit einem Volumen in Höhe von EUR 44 Mrd. (Anteil: 7,2%) auf einem sechsten Rang, während Belgien mit EUR 19,3 Mrd. (Anteil: 3,4%) auf Platz zwölf einzuordnen ist. Hervorzuheben ist auch im Kontext der eingangs benannten Bedeutung von retained Covered Bonds der mit EUR 16,5 Mrd. (Belgien) bzw. EUR 37,3 Mrd. (Niederlande) vergleichsweise hohe Anteil an nicht öffentlich-platzierten Emissionen. Auf Basis einer abweichenden Datengrundlage (Bloomberg) leiten wir für das Jahr 2021 einbehaltene Covered Bonds im Volumen von EUR 28,5 Mrd. (Niederlande) bzw. EUR 1,5 Mrd. (Belgien) ab. Für das neu gestartete Jahr 2022 rechnen wir eher mit einer nachgelagerten Rolle von retained Covered Bonds auch für die Niederlande und Belgien, was sich auch in unserer EUR-Benchmarkemissionsprognose widerspiegelt. Sollte es sogar zu einer unerwartet stark ausgeprägten Rückführung der EZB-Liquidität (Stichwort: TLTRO III-Repayments) insbesondere in den Niederlanden kommen, könnte sich hier der Markt noch einmal stärker, als bisher von uns erwartet, präsentieren.

EUR-Benchmarksegment: Belgien (in EUR Mrd.)



Emissionen Belgien (EUR-Benchmarks)



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

EUR-Benchmarkemittenten in Belgien: Ausschließlich Soft Bullet Covered Bonds

In der nachfolgenden Tabelle werden die belgischen Covered Bond-Programme mit EUR-Benchmarkplatzierungen zusammengefasst. Dabei setzt sich das EUR-Benchmarksegment in Belgien ausschließlich aus Soft Bullet Covered Bonds zusammen. Das aktuelle EUR-Benchmarkvolumen summiert sich für Belgien derzeit auf EUR 17,25 Mrd. verteilt auf 24 Bonds. Der Anteil liegt damit bei 1,9%. Jüngster Neuzugang in Belgien war im Jahr 2021 die Argenta Spaarbank, die mit ihrem EUR-Benchmarkdebüt bereits im Februar auf die Investoren zugeht und bereits weniger als acht Monate später im September erneut am Primärmarkt erfolgreich aktiv war. Größter EUR-Benchmarkemittent ist mit einem ausstehenden Volumen von EUR 5,5 Mrd. die KBC Bank, die zuletzt im Jahr 2020 am Markt aktiv war. Auch die letzten Emissionen der ING Belgium sowie der Belfius Bank gehen auf dieses Jahr zurück. Im vergangenen Jahr platzierte damit ausschließlich die Debütantin Argenta Spaarbank Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat. Nach ihrem Debüt im vergangenen Jahr positioniert sich die Emittentin zudem für Auftritte im ESG-Format. So präsentierte die Argenta Spaarbank vor wenigen Tagen ihr neues [Green Bond Framework](#), welches sowohl auf die Emissionen von unbesicherten Anleihen als auch für die Platzierung von Covered Bonds ausgelegt ist.

Übersicht: Belgische EUR-Benchmarkemittenten

Emittent (<i>Link</i>)	Cover pool volume (mEUR)	Total amount outstanding (mEUR)	OC	Programme size	Maturity type (BMK)	CB-Rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Main region	Owner occupied
Argenta Spaarbank ¹	1,235	1,000	23.5%	EUR 7.5bn	Soft Bullet	- / - / AAA	Antwerpen 32.8%	96.3%
Belfius Bank (Mortgage) ¹	8,777	7,292	21.4%	EUR 10bn	Soft Bullet	AAA / - / AAA	Antwerpen 14.3%	N.A.
Belfius Bank (Public) ¹	1,678	1,211	39.8%	EUR 10bn	Soft Bullet	- / Aaa / AAA	Brüssel 15.0%	N.A.
BNP Paribas Fortis ¹	2,94	2,250	30.8%	EUR 10bn	Soft Bullet	- / Aaa / AAA	Antwerpen 16.6%	N.A.
ING Belgium ²	11,373	7,750	46.7%	EUR 10bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Flanders 54.7%	100.0%
KBC Bank ¹	16,572 ¹	12,770 ¹	37.4% ¹	EUR 17.5bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Antwerpen 27.7%	75.5%

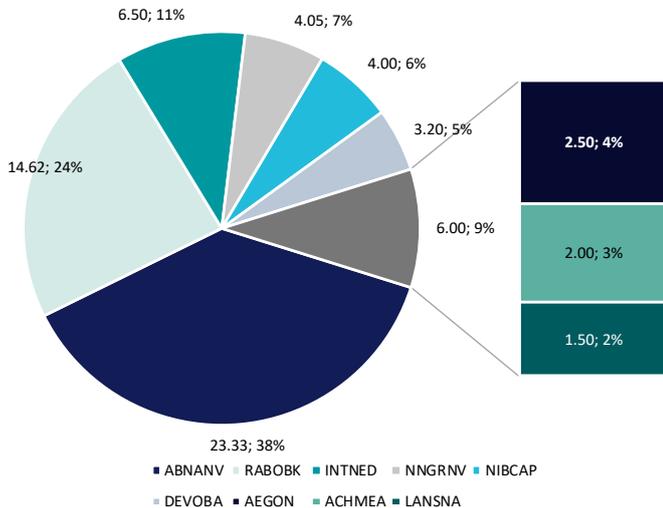
Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

¹ Berichtsmonat Dezember 2021; ² Berichtsmonat November 2021;

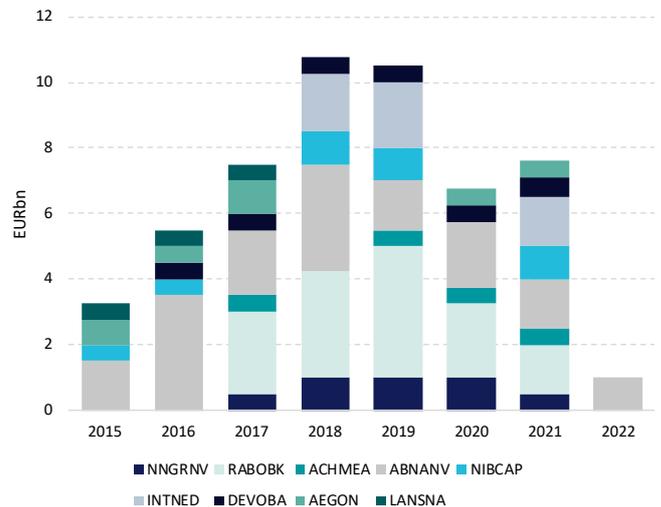
EUR-Benchmarkemittenten in den Niederlanden: Neue Soft Bullet-Programme in 2021

In der nachfolgenden Tabelle werden die niederländischen Covered Bond-Programme mit EUR-Benchmarkplatzierungen zusammengefasst. Dabei setzt sich – wie wir weiter unten ausführen – das EUR-Benchmarksegment in den Niederlanden sowohl aus Soft Bullet-Emissionen als auch Platzierungen im CPT-Format zusammen. Das gesamte EUR-Benchmarkvolumen summiert sich für die Niederlande derzeit auf EUR 61,70 Mrd. verteilt auf 64 Bonds. Damit sind die Niederlande nach Spanien (EUR 79,05 Mrd.) und vor Kanada (EUR 62,25 Mrd.) die drittgrößte Covered Bond-Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment. Der Anteil am Gesamtmarkt liegt bei 6,8%. Größter EUR-Benchmarkemittent ist mit einem ausstehenden Volumen von EUR 23,33 Mrd. die ABN AMRO, die auch gleichzeitig als erstes NL-Institut des Jahres am Markt aktiv war. Der Covered Bond-Primärmarkt in den Niederlanden war im Jahr 2021 durchaus von einer für uns überraschend lebhaften Aktivität geprägt und mündete entsprechend in einem Positive Net Supply von EUR 3,85 Mrd.

EUR-Benchmarksegment: Niederlande (EUR Mrd.)



Emissionen Niederlande (EUR-Benchmarks)



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

Übersicht: Niederländische EUR-Benchmarkemittenten

Emittent (Link)	Cover pool volume (mEUR)	Total amount outstanding (mEUR)	OC	Programme size	Maturity type (BMK)	CB-Rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Main region	Owner occupied
ABN AMRO	36,330	29,138	24.7%	EUR 40bn	HB and SB	AAA / Aaa / -	Noord-Holland 25.1%	100.0%
Achmea Bank	1,908	1,500	27.2%	EUR 5bn	CPT	AAA / Aaa / -	Zuid-Holland 19.9%	100.0%
AEGON Bank	567	500	13.3%	EUR 5bn	SB	- / - / AAA	Zuid-Holland 19.0%	100.0%
AEGON Bank	2,387	2,000	19.8%	EUR 5bn	CPT	- / - / AAA	Zuid-Holland 20.2%	100.0%
De Volksbank	5,213	4,390	18.7%	EUR 15bn	SB	AAA / Aaa / -	Noord-Brabant 16.0%	100.0%
ING Bank	18,121	14,614	24.0%	EUR 30bn	HB and SB	AAA / Aaa / AAA	Zuid-Holland 22.1%	100.0%
NIBC Bank	4,732	4,000	18.3%	EUR 5bn	CPT	AAA / - / AAA	Noord-Holland 23.0%	100.0%
NN Bank	1,929	1,750	10.2%	EUR 7.5bn	SB	- / - / AAA	Zuid-Holland 27.8%	100.0%
NN Bank	2,979	2,595	14.8%	EUR 5bn	CPT	- / - / AAA	Zuid-Holland 25.9%	100.0%
Rabobank	16,790	13,703	22.5%	EUR 25bn	SB	- / Aaa / -	Zuid-Holland 18.6%	100.0%
Van Lanschot Kempen	1,792	1,500	19.4	EUR 5bn	CPT	AAA / - / AAA	Noord-Holland 36.5%	100.0%

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

Rückzahlungsstrukturen in den Niederlanden

Nach der Einführung der CPT-Rückzahlungsstruktur durch die NIBC Bank im Jahr 2013 folgten ihr mit der Achmea Bank, Van Lanschot, der Aegon Bank sowie der NN Bank vier weitere Emittenten mit Bonds im CPT-Format. Damit verfügen die Niederlande nicht nur über die meisten CPT-EUR-Benchmarkemittenten, sondern auch über die mit Abstand meisten ausstehenden CPT-Benchmarks weltweit. Dabei ist das ausstehende Volumen an Soft Bullet Bonds mit EUR 48,7 Mrd. rund viermal so hoch wie jenes der CPT-Bonds (EUR 11,55 Mrd.). Bei der Anzahl der Emissionen ist der Abstand hingegen geringer: 41 Soft Bullet-Deals stehen den 23 Emissionen im CPT-Format gegenüber. Mit dem NN Bank-Debüt im Soft Bullet-Format im Juni 2020 und den nachfolgenden Soft Bullet-Antritten der Achmea Bank sowie der Aegon Bank verfügen nunmehr drei Institute in den Niederlanden über ausstehende EUR-Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen.

Rückzahlungsstrukturen Niederlande

	Soft	CPT		Soft	CPT
ABN AMRO Bank	X		de Volksbank	X	
Achmea Bank	X	X	ING Bank	X	
Aegon Bank	X	X	Nationale-Niederlanden Bank	X	X
Cooperatieve Rabobank	X		NIBC Bank		X
			Van Lanschot Kempen		X

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

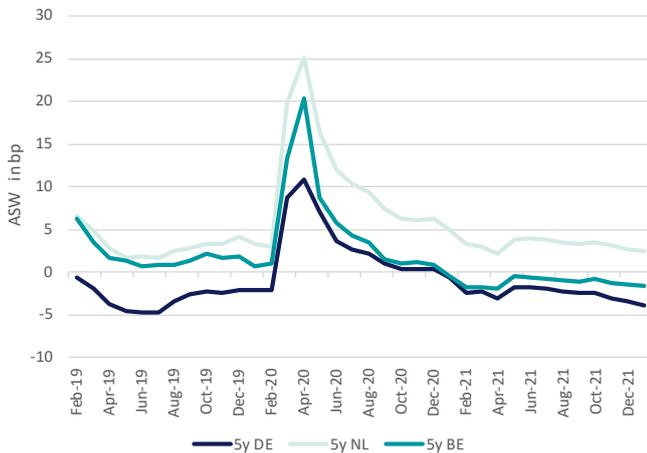
Regulatorik: Risikogewicht und LCR-Klassifizierung

Eine ausführliche Beschreibung der Ableitung des Risikogewichts sowie der LCR-Klassifizierung ist unserem entsprechenden [NORD/LB Covered Bond Special](#) (zuletzt erschienen am 08. Oktober 2021) zu entnehmen. In Bezug auf die EUR-Benchmarks aus Belgien und den Niederlanden lässt sich zusammenfassen, dass alle derzeit ausstehenden Benchmarks von einem präferierten Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren und nach unserer Auffassung als Level 1-Assets im Kontext des LCR-Managements zu klassifizieren sind. Die Soft Bullets sind außerdem grundsätzlich ankaufbar im Rahmen des PEPP bzw. APP, wohingegen für CPT-Strukturen ein Erwerb durch die Notenbanken des Eurosystems ausgeschlossen ist. Im Kontext des ECB Collateral Framework ist die grundsätzliche Eignung als notenbankfähige Sicherheiten hingegen für CPT-Covered Bonds – ebenso wie für Soft bzw. Bullets – durchaus gegeben, wobei hier die Bewertungsabschläge (Haircuts) für (retained) CPT-Covered Bonds im Einzelfall deutlich höher ausfallen können.

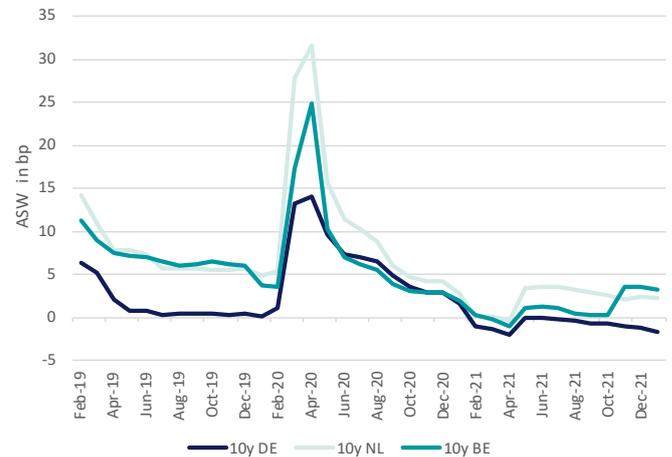
Spreadentwicklung: Seitwärtsbewegung auch für Belgien und die Niederlande

Die generischen Spreadverläufe für Belgien und Niederlande zeigen grundsätzlich eine sich zu Pfandbriefen parallel verhaltene Seitwärtsbewegung auf. Entsprechend waren zwar auch hier zu Jahresbeginn dezente Ausweitungen bei den ASW-Spreads zu beobachten, die sich allerdings – analog zu den ASW-Spreads in den meisten anderen Regionen – im weiteren Jahresverlauf nicht fortsetzten. In Bezug auf den kurzfristigen Ausblick sehen wir – wie auch für andere Jurisdiktionen (vgl. [Marktteil](#)) – grundsätzlich das Potenzial für Druck auf die Spreads. Ein hohes Emissionsaufkommen gepaart mit einer gewissen Unsicherheit mit Blick auf den weiteren Kurs der EZB – vor allem mit Blick auf das Ankauftempo beim CBPP3 – könnte für sentimentgetriebene Ausweitungen verantwortlich sein und einige Covered Bond-Händler zu einer abwartenden Haltung verleiten. Wir sehen hier aber eher ein vorübergehendes Phänomen, da Markttechnik und Fundamentaldaten in Summe auch für Belgien und die Niederlande nicht auf nachhaltige Ausweitungen hindeuten. Auch die eingangs erwähnten Entwicklungen, insbesondere am niederländischen Immobilienmarkt, sollten das Bild solider Fundamentaldaten für Covered Bonds unserer Auffassung nicht nachhaltig trüben.

ASW-Spreads: BE, NL und DE (5y generic)



ASW-Spreads: BE, NL und DE (10y generic)



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

Fazit

Die Covered Bond-Märkte in Belgien und den Niederlanden zeichnen sich bereits durch auch im internationalen Vergleich solide Rahmenbedingungen aus, die sowohl auf die Rechtsrahmen als auch die Fundamentaldaten zurückzuführen sind. In den Niederlanden ist ein Trend hin zu Soft Bullet-Programmen zu beobachten, was nach unserer Auffassung – nicht ausschließlich, aber eben auch – auf die nicht mehr bestehende Möglichkeit zum Ankauf von CPT-Covered Bonds im Rahmen des CBPP3 zurückzuführen ist. Wir erwarten einen im Vergleich zu den Vorjahren weniger stark ausgeprägten Fokus einiger Emittenten auf retained Covered Bonds, was daran geknüpft ist, dass die EZB überaus attraktiv konditionierte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte nicht neu aufleben lässt. In Summe sollten öffentlich platzierte EUR-Benchmarks aus Belgien und den Niederlanden eine nicht zu vernachlässigende Rolle in 2022 spielen. Die verspätete Umsetzung der Covered Bond-Harmonisierung sollte dabei nach unserer aktuellen Einschätzung kein akutes Störpotenzial für die Spreads bereithalten. Als anekdotisch für eine wachsende Bedeutung des ESG-Segments auch in Belgien (sowie den Niederlanden) sehen wir die Präsentation des neuen Green Bond-Rahmenwerks der Argenta Spaarbank an. Nach unserer Auffassung gilt auch für Belgien und die Niederlande, dass der Immobiliensektor in Verbindung mit (Green) Covered Bonds eine natürliche Konstellation insbesondere für die Refinanzierung grüner Assets darstellen kann.

SSA/Public Issuers

24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)

Autor: Dr. Norman Rudschuck, ClIA

Vorwort zum Stabilitätsrat und zur konjunkturellen Lage

Der Stabilitätsrat ist am 10. Dezember 2021 unter dem Vorsitz des Finanzministers des Landes Nordrhein-Westfalen, Lutz Lienenkämper, und des frischgekrürten neuen Bundesfinanzministers, Christian Lindner, zu seiner 24. 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 trotz der zwischenzeitlich aufgehellten Konjunkturentwartungen weiterhin in den Finanzen von Bund und Ländern wider. Die Eindämmung der Pandemie sowie notwendige Investitionen in die Digitalisierung und die Transformation der Wirtschaft in Richtung Klimaneutralität sind dabei nach Ansicht des Stabilitätsrats entscheidend, für eine dauerhafte robuste wirtschaftliche Erholung. Für 2022 wird von der Bundesregierung ein Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von +6,4% prognostiziert und im darauffolgenden Jahr 2023 eine Zunahme um 3,3%. Mittelfristig wird im Durchschnitt der Jahre 2024 bis 2026 ein jährliches Wachstum um 2,6% erwartet.

Abnahme des strukturellen Defizits bis 2025

Für das Jahr 2021 erwartet der Stabilitätsrat für den Staatshaushalt ein strukturelles Defizit von 3,5% des BIP. Die weitere Prognose sieht dabei – unter der Annahme der von der Bundesregierung erwarteten konjunkturellen Entwicklung – einen Abbau des strukturellen Defizits vor. Das europäische mittelfristige Haushaltsziel – ein gesamtstaatliches strukturelles Defizit von maximal 0,5% des BIP – wird voraussichtlich erst 2024 wieder eingehalten: 2022 und 2023 rechnet das Gremium mit höheren strukturellen Defiziten. Diese sind nach Ansicht des Stabilitätsrats zulässig aufgrund der europäischen Ausnahmeregel respektive aufgrund der regulären Vorgaben der europäischen Haushaltsüberwachung zum Abbau des strukturellen Defizits. Für das Jahr 2025 wird ein Überschuss in Höhe von 0,5% des BIP erwartet. Ferner wird darauf hingewiesen, dass nicht bezifferte Maßnahmen des Koalitionsvertrags der neuen Bundesregierung nicht berücksichtigt wurden.

Überwachung der Schuldenbremse

Der Stabilitätsrat hat bei seiner 24. Sitzung weiterhin die Schuldenbremse gemäß Artikel 109 Abs. 3 Grundgesetz überwacht. Unter Berücksichtigung der Ausnahmesituation halten sowohl der Bund als auch die Länder die jeweilige bundes- bzw. landesrechtliche Schuldenbremse in den Jahren 2020, 2021 und 2022 ein, da diese ausgesetzt ist. Davon ausgenommen ist Sachsen-Anhalt für das Jahr 2022, das sich aktuell noch in der Haushaltsaufstellung befindet. Es ergeben sich folglich keine Beanstandungen. Der Stabilitätsrat ist der Ansicht, dass für das Jahr 2022 weiterhin eine Naturkatastrophe bzw. außergewöhnliche Notsituation im Sinne des Art. 109 Grundgesetz festgestellt werden kann.

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. Im letzten Jahr sind die im Dezember 2017 beschlossenen Sanierungsprogramme mit den Ländern Bremen und Saarland ausgelaufen. Laut Stabilitätsbericht ergeben sich für Bremen erneut (kennzahlenbasierte) Hinweise auf eine drohende Haushaltsnotlage. Insofern richtet der Stabilitätsrat einen Evaluationsausschuss ein, um festzustellen, ob in Bremen eine Haushaltsnotlage droht. Über das Ergebnis der Prüfung wird der Stabilitätsrat in seiner nächsten Sitzung beraten (Juni 2022). In allen weiteren Ländern inklusive des Saarlands sowie im Bund ergeben sich keine Hinweise auf eine drohende Haushaltsnotlage.

Zahl der Auffälligkeiten auf historischem Tiefstand

Die Zahl der Auffälligkeiten im Vergleich zum Vorjahr verringerte sich um eins auf 16. Der Höchstwert von 29 Auffälligkeiten wurde 2011 gezählt, der historisch geringste Wert wurde 2019 mit ebenfalls 16 Auffälligkeiten festgestellt. Damit hat die aktuelle Anzahl an Auffälligkeiten trotz der Krise erneut den historischen Tiefstand erreicht. 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 2021](#).

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	Ja	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	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Sachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Sachsen-Anhalt	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	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	Ja	Nein	Nein	Nein
Bremen	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Hamburg	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein

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

Struktureller Finanzierungssaldo EUR je Einwohner

	Ist		Soll	Überschreitungen	Finanzplanung			Überschreitungen	
	2019	2020	2021		2022	2023	2024		2025
Baden-Württemberg	333	-484	-175	Nein	-137	133	163	-	Nein
Bayern	18	-433	-977	Nein	-94	-91	-57	-	Nein
Brandenburg	-382	-576	-1.222	Ja	-715	-245	-81	9	Nein
Hessen	283	-398	-410	Nein	-273	-141	9	60	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	82	-1.806	-198	Nein	8	-9	58	146	Nein
Niedersachsen	178	-609	-194	Nein	-76	-52	-10	14	Nein
Nordrhein-Westfalen	121	-651	-311	Nein	-238	-30	21	36	Nein
Rheinland-Pfalz	249	-310	-317	Nein	-206	-94	15	-	Nein
Saarland	-176	-210	-411	Nein	-276	115	140	142	Nein
Sachsen	220	-378	-469	Nein	-316	271	356	419	Nein
Sachsen-Anhalt	97	-384	-40	Nein	-616	-548	-473	-	Nein
Schleswig-Holstein	43	-50	-504	Nein	-291	-257	-156	-68	Nein
Thüringen	231	-498	-748	Nein	101	149	179	-	Nein
Berlin	304	-194	-1.013	Nein	-453	-438	195	206	Nein
Bremen	-133	-568	-1.989	Ja	-1.080	-884	-326	-159	Ja
Hamburg	810	-167	-925	Nein	-651	-238	-287	-	Nein
Ø	163	-492	-503		-332	-147	-16	81	
Schwelle	-37	-692	-703		-753	-753	-753	-753	

* Der Länderdurchschnitt ab 2022 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	
	2019	2020	2021		2022	2023	2024		2025
Baden-Württemberg	-3,2	18,0	5,8	Nein	-2,3	-1,6	-2,3	-	Nein
Bayern	-0,5	10,3	34,4	Nein	-0,4	-0,3	-1,1	-	Nein
Brandenburg	5,9	10,4	21,7	Ja	1,3	1,6	0,8	0,6	Nein
Hessen	-1,9	7,0	8,2	Nein	4,8	2,1	-1,8	-1,8	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	-1,4	21,8	-1,4	Nein	-1,4	-1,4	-1,4	-3,0	Nein
Niedersachsen	0,6	19,6	3,1	Nein	0,6	0,3	-0,1	-0,5	Nein
Nordrhein-Westfalen	-0,3	10,3	6,2	Nein	4,8	-0,1	-0,3	-0,6	Nein
Rheinland-Pfalz	-2,1	7,1	6,4	Nein	3,9	1,6	-0,5	-	Nein
Saarland	6,4	5,9	8,6	Nein	5,8	-1,3	-1,8	-1,8	Nein
Sachsen	-4,9	4,1	5,7	Nein	2,3	-5,5	-7,2	-8,2	Nein
Sachsen-Anhalt	0,7	5,7	-4,0	Nein	-2,5	-2,7	-2,8	-	Nein
Schleswig-Holstein	-0,3	39,4	1,4	Nein	-0,1	0,8	-0,4	-0,7	Nein
Thüringen	-0,7	9,8	3,6	Nein	-2,9	-4,3	-4,3	-	Nein
Berlin	-2,4	17,4	0,0	Nein	2,0	0,2	-1,1	-1,1	Nein
Bremen	4,4	6,9	17,9	Ja	10,4	8,8	3,3	1,8	Nein
Hamburg	-7,6	9,6	15,2	Nein	9,5	6,5	7,2	-	Nein
Ø	-1,2	12,9	11,4		2,2	0,3	-0,9	-1,5	
Schwelle	1,8	15,9	14,4		16,4	16,4	16,4	16,4	

* Der Länderdurchschnitt ab 2022 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 2021	Überschrei- tungen	2022	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2019	2020				2023	2024	2025	
Baden-Württemberg	3,1	3,0	4,3	Nein	3,2	3,2	3,1	-	Nein
Bayern	1,1	1,0	1,1	Nein	1,0	1,0	1,1	-	Nein
Brandenburg	2,8	2,2	3,0	Nein	2,3	2,7	2,7	2,9	Nein
Hessen	3,9	4,0	3,9	Nein	3,5	3,5	3,4	3,4	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	3,2	3,4	3,1	Nein	2,8	3,5	2,9	2,9	Nein
Niedersachsen	3,4	2,2	4,0	Nein	3,6	3,5	3,3	3,3	Nein
Nordrhein-Westfalen	3,1	2,2	2,9	Nein	2,2	2,3	2,8	3,0	Nein
Rheinland-Pfalz	3,2	2,6	3,0	Nein	2,8	2,6	2,4	-	Nein
Saarland	8,5	8,0	8,4	Ja	8,3	7,1	6,9	6,9	Ja
Sachsen	0,8	0,2	0,5	Nein	0,4	0,4	0,5	0,6	Nein
Sachsen-Anhalt	4,1	3,9	3,7	Nein	4,2	4,1	4,0	-	Nein
Schleswig-Holstein	3,9	3,1	4,3	Nein	3,5	4,3	5,0	5,3	Nein
Thüringen	3,8	3,5	4,2	Nein	3,8	3,6	3,4	-	Nein
Berlin	4,8	4,3	4,9	Ja	4,4	4,1	4,0	3,8	Nein
Bremen	13,4	14,2	13,8	Ja	12,6	11,6	10,9	10,4	Ja
Hamburg	3,4	3,4	3,6	Nein	2,9	2,9	2,9	-	Nein
Ø	3,2	2,7	3,4		3,8	3,8	3,7	4,3	
Schwelle Flächenländer	4,5	3,8	4,7		5,7	5,7	5,7	5,7	
Schwelle Stadtstaaten	4,8	4,1	5,1		6,1	6,1	6,1	6,1	

* Der Länderdurchschnitt ab 2022 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 2021	Überschrei- tungen	2022	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2019	2020				2023	2024	2025	
Baden-Württemberg	4.063	5.042	5.374	Nein	5.332	5.332	5.302	-	Nein
Bayern	2.056	2.597	5.004	Nein	5.000	4.996	4.954	-	Nein
Brandenburg	6.085	6.699	7.990	Nein	8.064	8.140	8.171	8.192	Nein
Hessen	6.395	7.211	7.661	Nein	7.944	8.095	8.047	7.999	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	5.833	7.603	7.603	Nein	7.603	7.603	7.603	7.514	Nein
Niedersachsen	7.581	8.595	8.735	Nein	8.763	8.777	8.775	8.752	Nein
Nordrhein-Westfalen	7.959	8.649	8.959	Nein	9.215	9.215	9.204	9.176	Nein
Rheinland-Pfalz	7.400	7.900	8.209	Nein	8.404	8.487	8.462	-	Nein
Saarland	14.125	14.772	15.357	Ja	15.657	15.633	15.655	15.734	Ja
Sachsen	2.658	3.033	3.523	Nein	3.836	3.764	3.615	3.420	Nein
Sachsen-Anhalt	9.071	9.462	9.416	Nein	9.370	9.325	9.279	-	Nein
Schleswig-Holstein	9.846	10.331	10.520	Ja	10.672	10.855	10.979	11.101	Ja
Thüringen	6.801	7.029	7.165	Nein	6.959	6.750	6.538	-	Nein
Berlin	14.812	16.329	16.329	Nein	16.534	16.579	16.505	16.431	Nein
Bremen	29.446	31.646	33.515	Ja	34.466	35.292	35.545	35.647	Ja
Hamburg	12.624	13.552	15.197	Nein	16.062	16.621	17.271	-	Nein
Ø	6.689	7.454	8.122		10.868	10.967	10.994	12.397	
Schwelle Flächenländer	8.696	9.690	10.558		10.658	10.758	10.858	10.958	
Schwelle Stadtstaaten	14.715	16.398	17.868		17.968	18.068	18.168	18.268	

* Der Länderdurchschnitt ab 2022 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Bremen: Potenziell drohende Haushaltsnotlage

Zusammen mit dem Saarland befand sich auch Bremen seit 2011 in einem Sanierungsprogramm, das Ende 2020 ausgelaufen ist. Wie bereits eingangs erwähnt, ergeben sich laut Stabilitätsbericht für Bremen (kennzahlenbasierte) Hinweise auf eine drohende Haushaltsnotlage, woraufhin ein Evaluationsausschuss eingerichtet wurde. Dieser Evaluationsausschuss findet auf Ebene der Staatssekretäre statt und soll bis zur nächsten Sitzung des Stabilitätsrats (Juni 2022) prüfen, ob in Bremen eine drohende Haushaltsnotlage vorliegt. Sofern eine drohende Haushaltsnotlage festgestellt wird, müsste Bremen gemäß § 5 Abs. 1 Stabilitätsratsgesetz in Abstimmung mit dem Stabilitätsrat erneut ein Sanierungsprogramm auflegen. Ein Sanierungsprogramm dauert in der Regel fünf Jahre und enthält Vorgaben über die angestrebten Abbauschritte der jährlichen Nettokreditaufnahme und geeignete Sanierungsmaßnahmen. Aus Sicht des Bremer Senats ist die Auflage eines erneuten Sanierungsprogramms nicht zielführend. Dies wird einerseits durch eine aktuell fragliche Vergleichbarkeit der Kennzahlen begründet, andererseits durch die aktuelle Pandemie und der damit für den Haushalt 2021 festgestellten und für 2022/23 angestrebten Feststellung der außergewöhnlichen Notsituation. So ließen sich dem Bremer Senat zufolge aufgrund der damit einhergehenden Unsicherheit keine präzisen Sanierungsziele vereinbaren.

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 verringern sich in Niedersachsen die strukturellen Finanzierungsdefizite bis 2024. Ab 2025 soll wieder ein struktureller Finanzierungsüberschuss erzielt werden.

Umsetzung der Haushaltsrahmenrichtlinie (RL 2011/85/EU)

Ab sofort werden immer im Herbst folgende Punkte veröffentlicht:

- Darstellung der in der Projektion des BMF enthaltenen neuen Maßnahmen und ihrer mittelfristigen finanziellen Auswirkungen.
- Darstellung eines Szenarios unter der Annahme einer unveränderten Politik, das zeigt, wie sich die Projektion ohne diese Maßnahmen für den Gesamtstaat sowie für die Ebenen (Bund, Länder, Kommunen & Sozialversich.) entwickeln würde.
- Einschätzung zur Auswirkung der neuen Maßnahmen auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Fazit

Die 24. 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 2021 nur noch 16 – auf dem historischen Allzeittief. Daher ist insgesamt eine positive Entwicklung festzustellen. Lediglich für das Land Bremen liegen Hinweise auf eine drohende Haushaltsnotlage vor. Ob dies zutrifft, wird durch den vom Stabilitätsrat eingerichteten Evaluationsausschuss bis zur nächsten Sitzung im Juni 2022 geprüft.

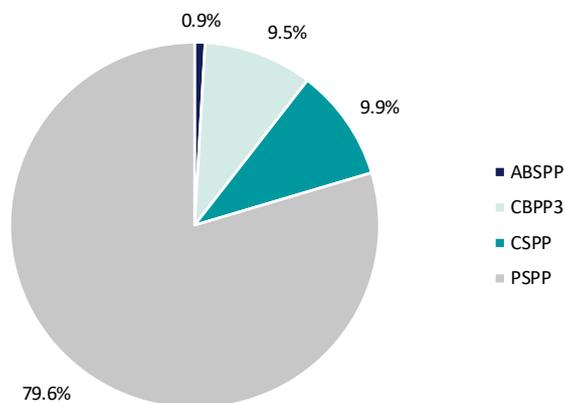
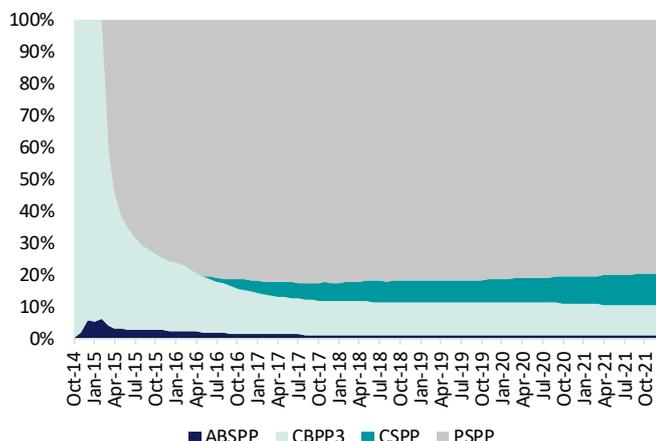
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

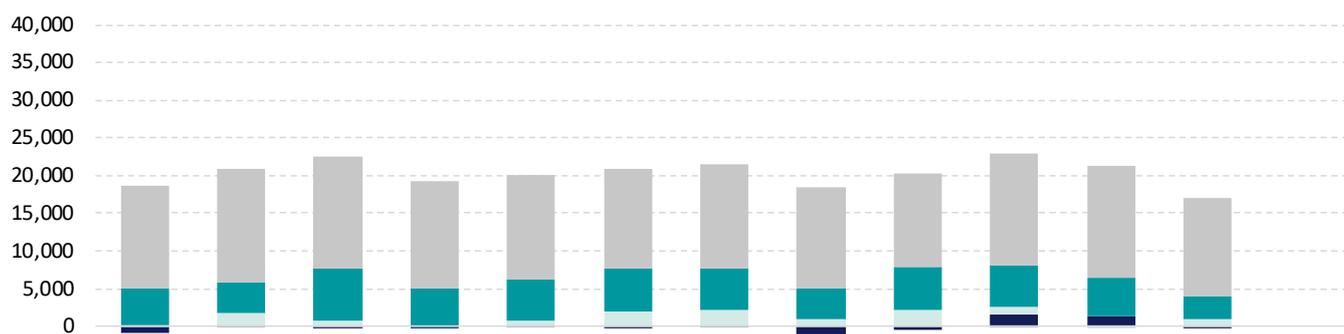
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Nov-21	28,757	297,586	307,026	2,479,130	3,112,499
Dec-21	28,477	298,167	309,676	2,487,136	3,123,456
Δ	-269	+942	+3,007	+12,989	+16,669

Portfoliostruktur



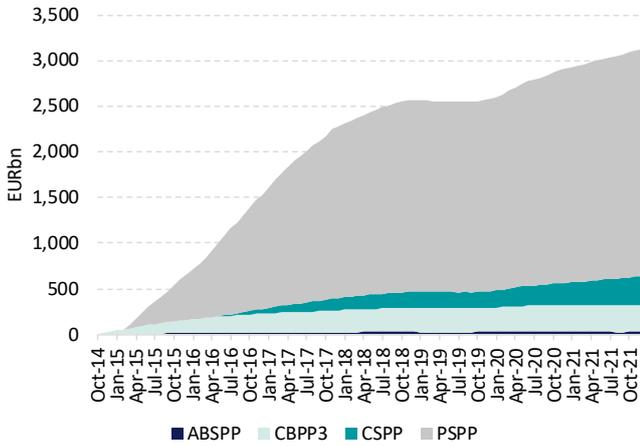
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



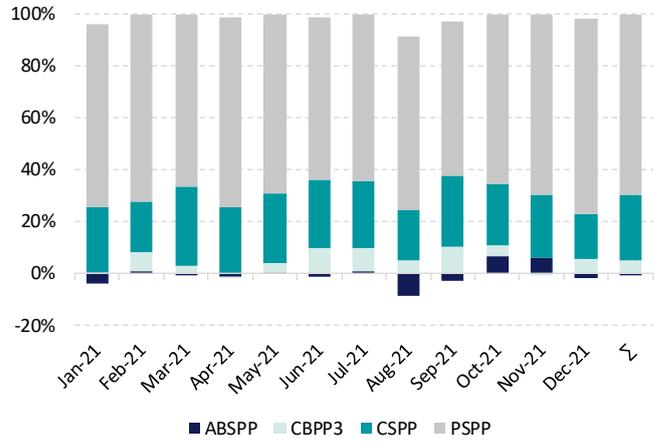
	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Σ
APP	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,199	16,669	239,911
PSPP	13,655	15,129	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,814	12,989	167,988
CSPP	4,924	4,064	6,929	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	60,586
CBPP3	74	1,539	684	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	12,147
ABSPP	-807	183	-7	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-269	-810

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

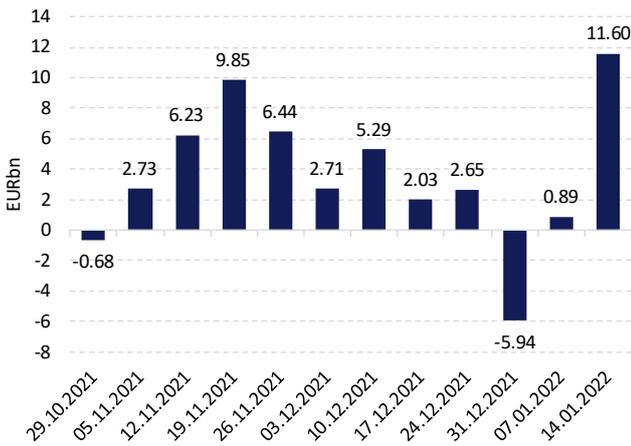
Portfolioentwicklung



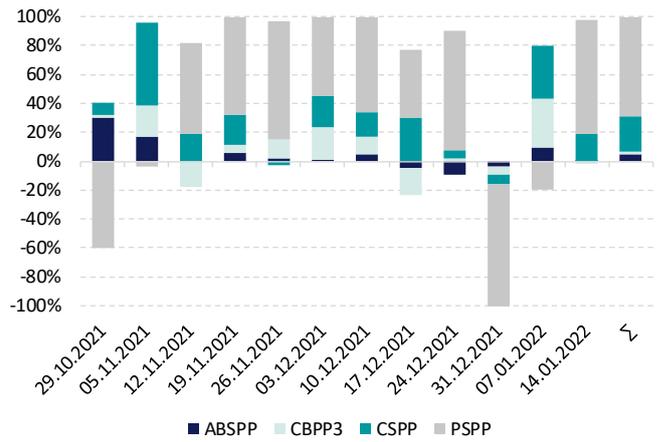
Verteilung der monatlichen Ankäufe



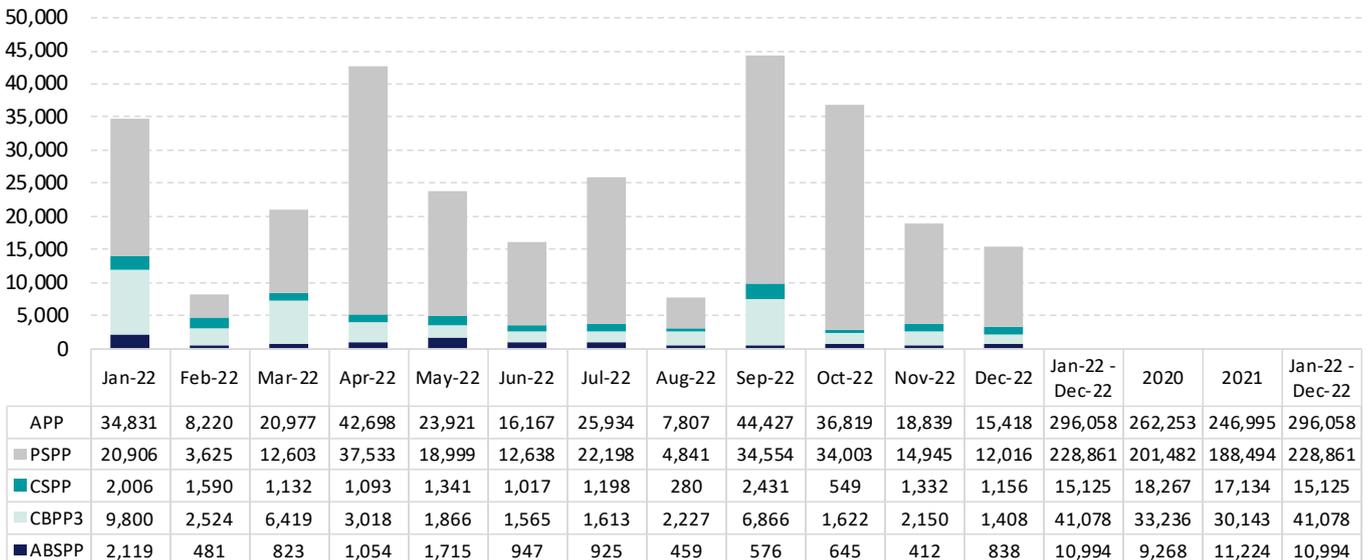
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



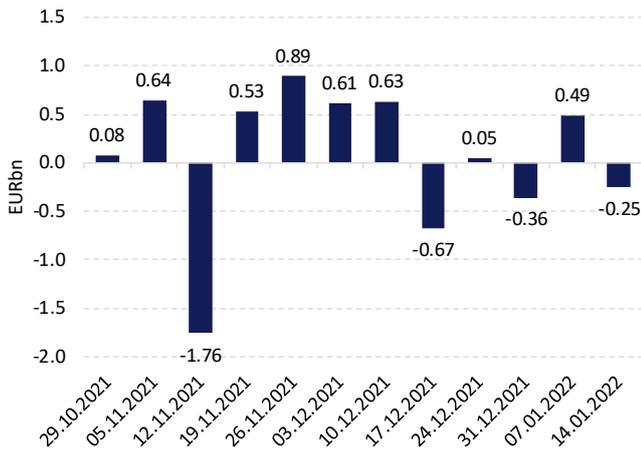
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



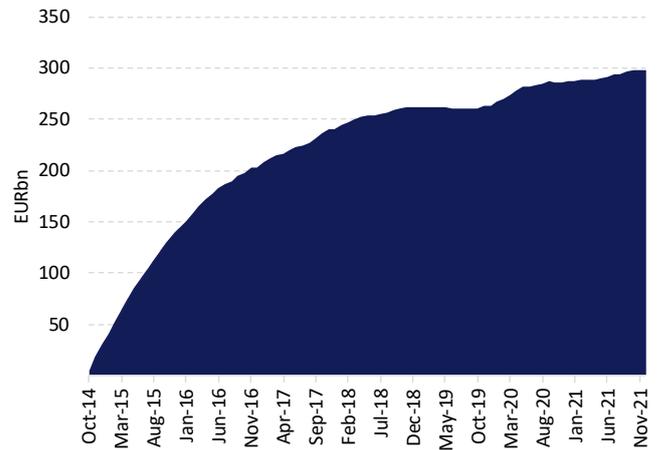
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

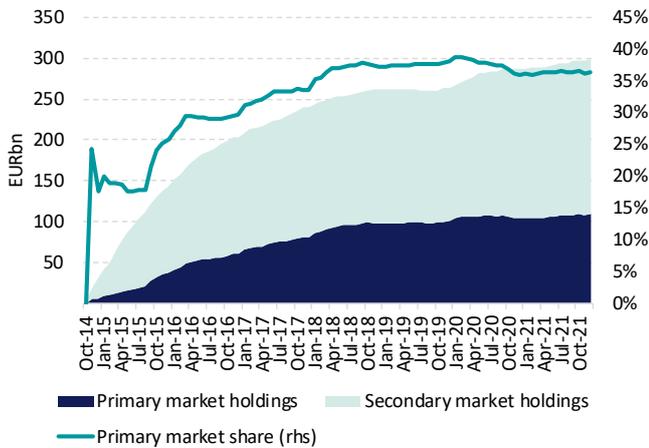
Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des CBPP3-Volumens



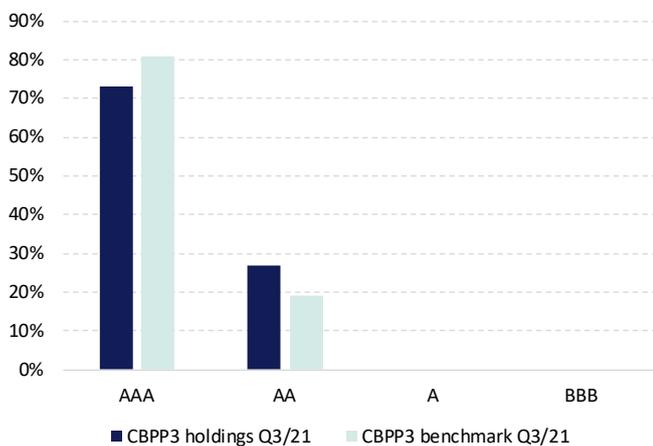
Primär-/Sekundärmarktanteile



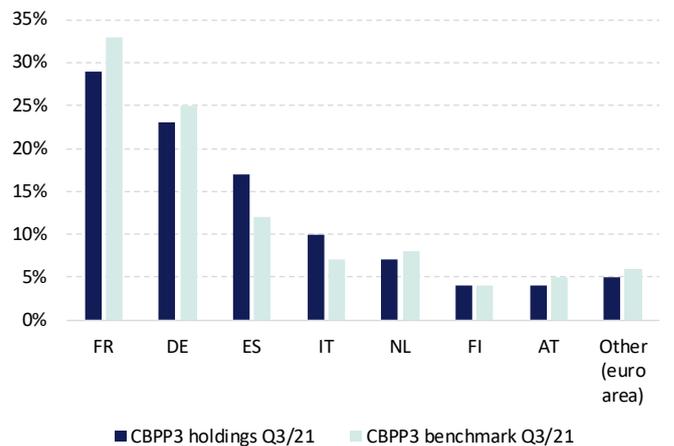
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

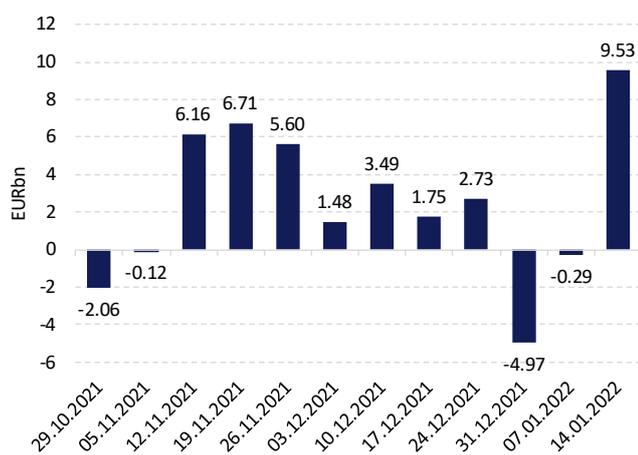


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

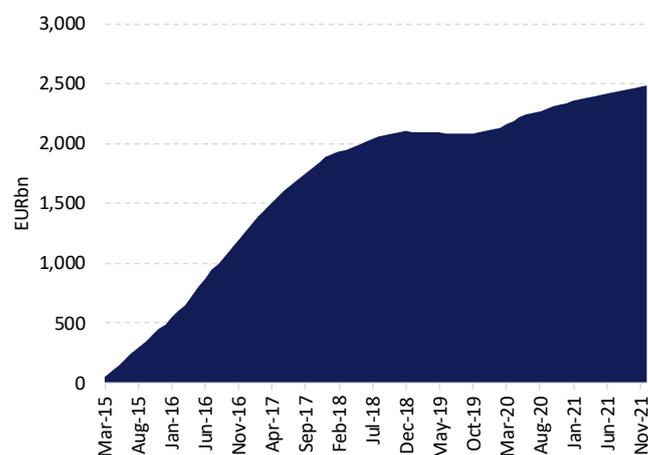


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

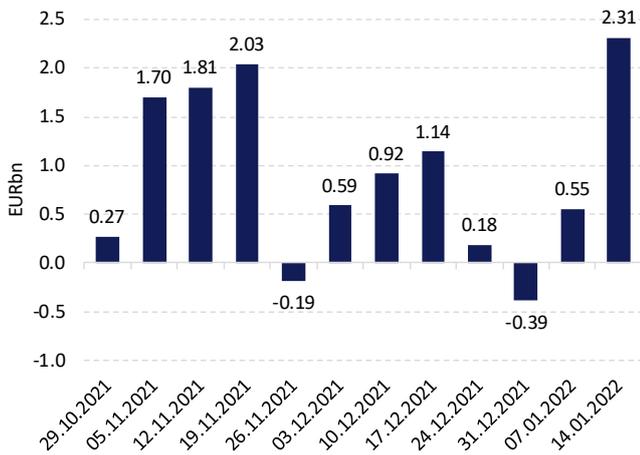
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	72,409	71,067	1,342	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	91,027	88,460	2,567	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,144	5,225	-1,081	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	634,814	640,071	-5,257	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	408	6,840	-6,432	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	305,333	289,536	15,797	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	41,170	44,600	-3,430	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	516,032	495,913	20,119	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,029	41,116	-87	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	429,415	412,490	16,925	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,493	14,053	-8,560	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,870	7,998	-4,128	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,344	9,461	-6,117	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,362	2,547	-1,185	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	126,966	142,294	-15,328	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	51,035	56,829	-5,794	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,349	11,691	-1,342	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,034	27,807	-10,773	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	275,874	263,111	12,763	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,631,107	2,631,107	0	7.3	8.2	-0.9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen (halbjährliche Daten, Q1/2021)

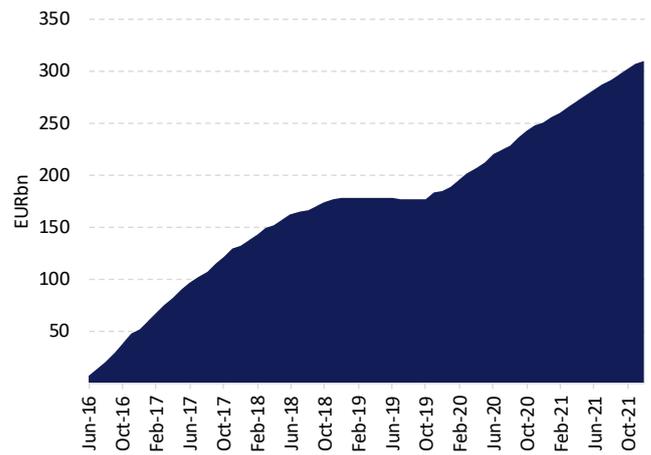
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

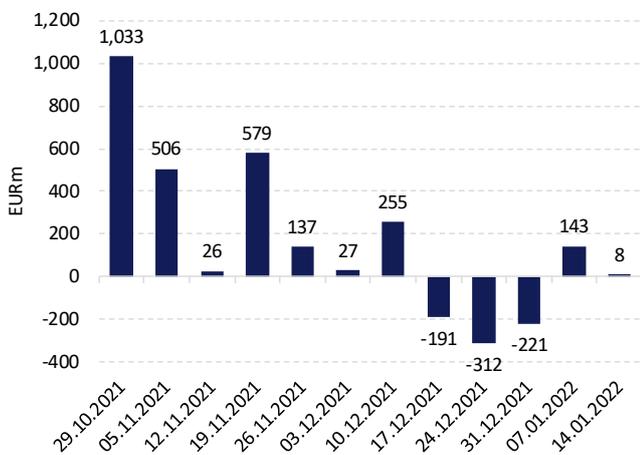


Entwicklung des CSPP-Volumens

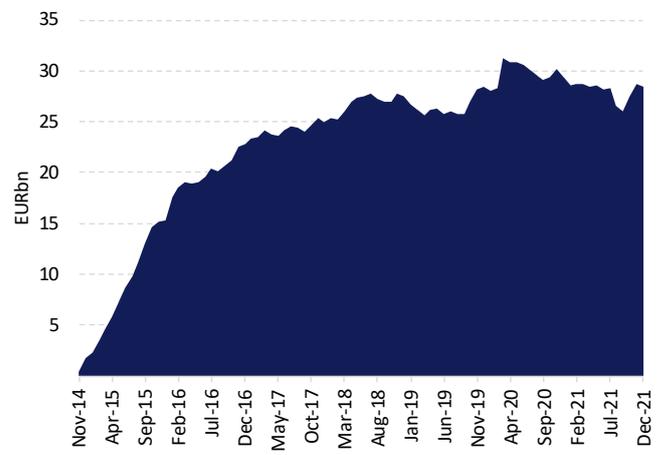


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



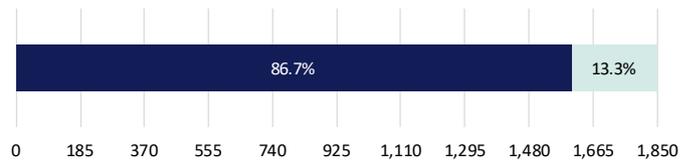
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Nov-21	1,548,190
Dec-21	1,597,565
Δ	+49,375

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo

Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen

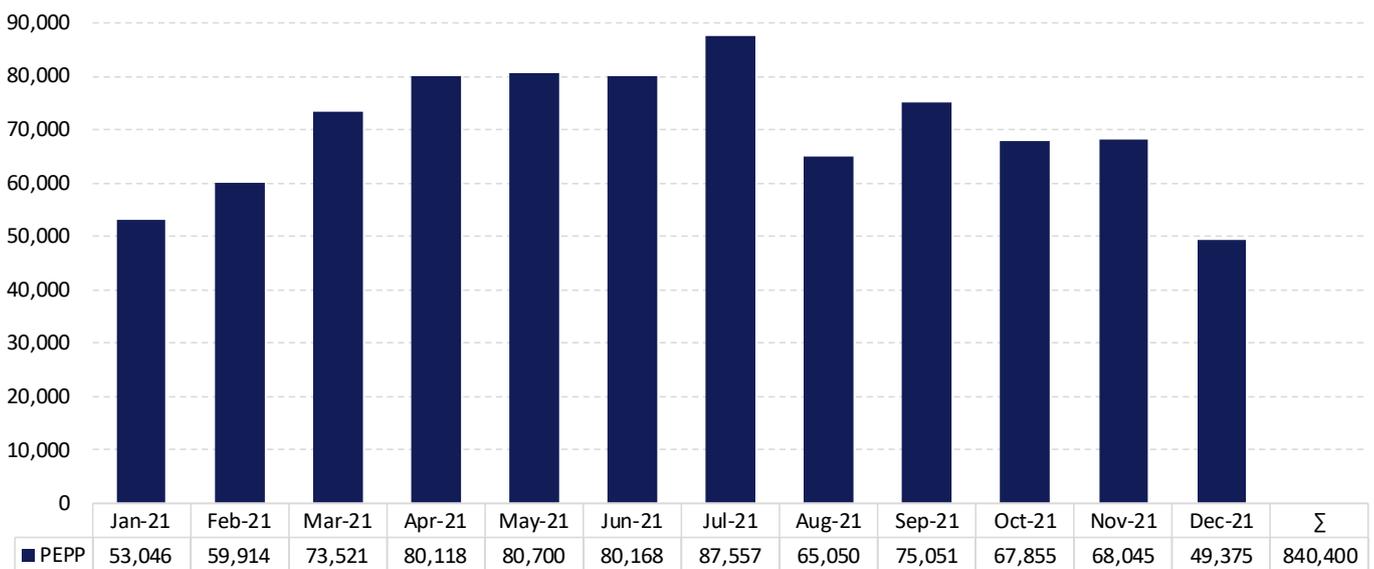
PEPP-Limit erreicht in ...

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

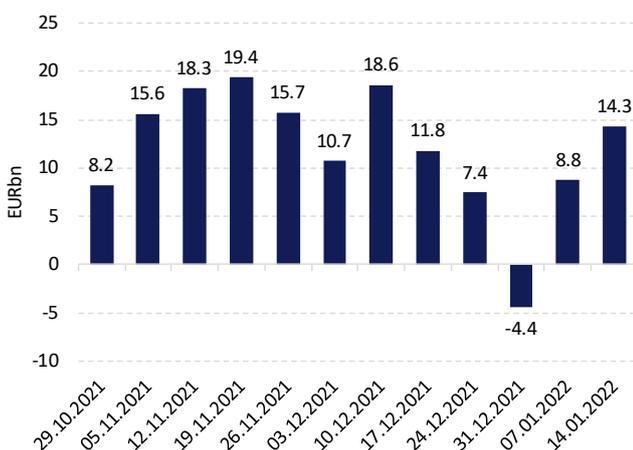
EUR 17.1bn

14 Wochen (22.04.2022)

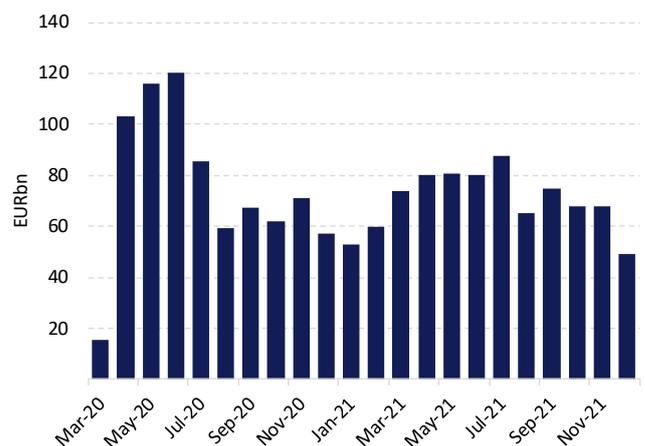
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



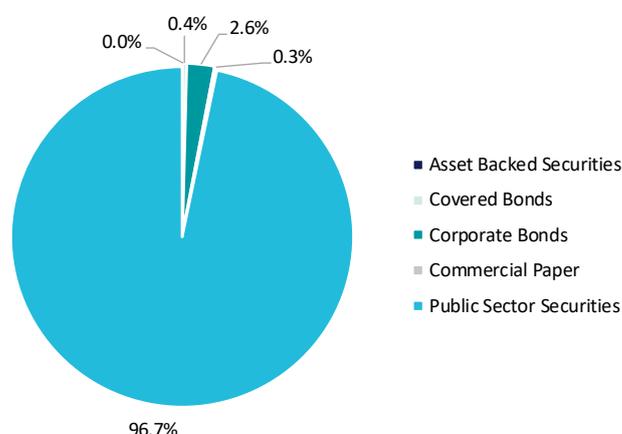
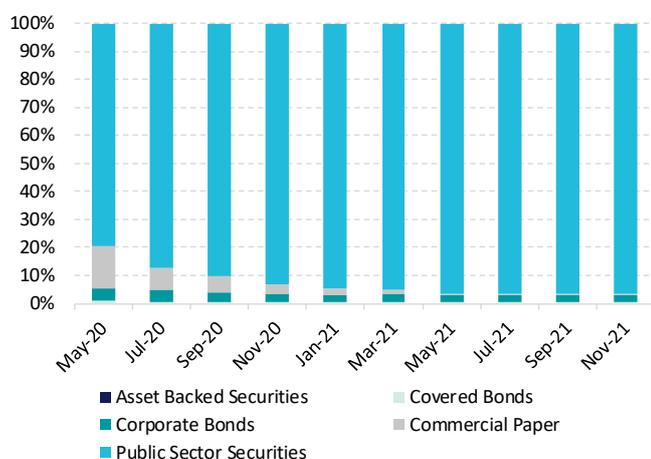
Entwicklung des PEPP-Volumens



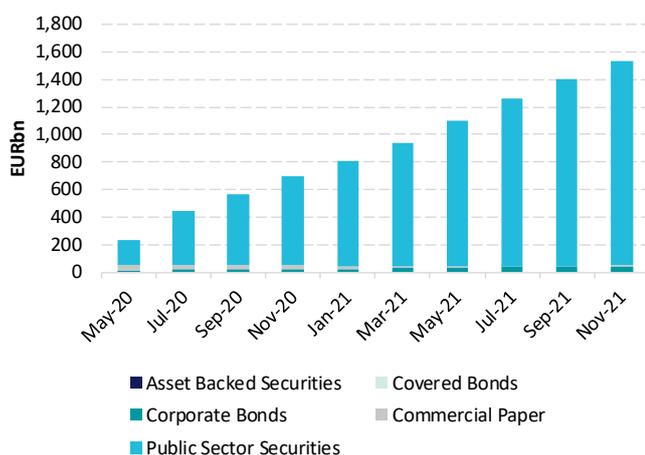
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-21	0	6,079	37,139	3,314	1,353,076	1,399,609
Nov-21	0	6,079	39,871	4,032	1,485,567	1,535,549
Δ	0	0	+2,732	+717	+132,491	+135,940

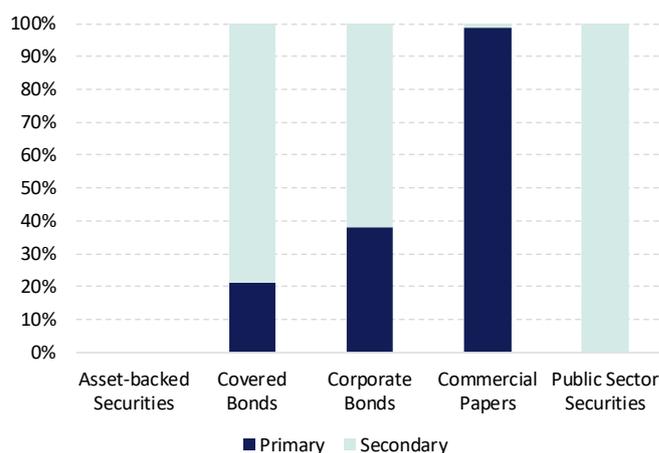
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

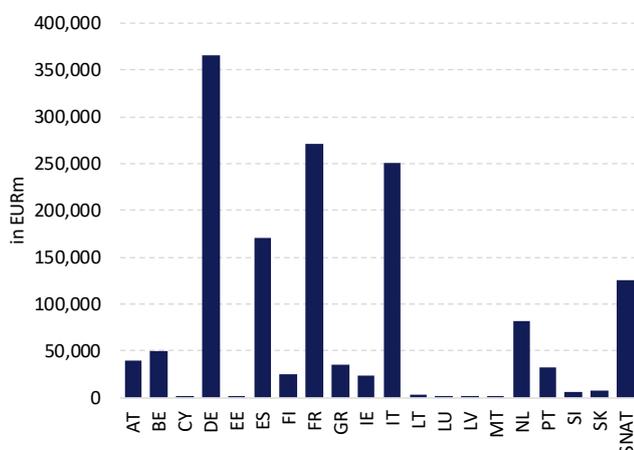
November 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	15,101	24,770	3,989	43
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	37.9%	62.1%	98.9%	1.1%

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

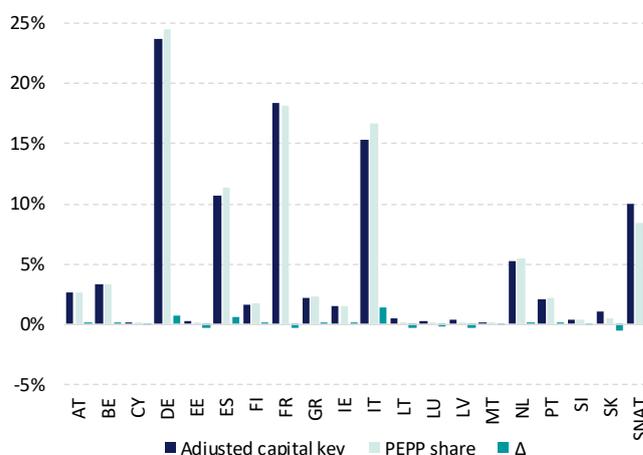
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	40,331	2.6%	2.7%	0.1%	8.4	7.0	1.3
BE	50,666	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.4
CY	2,418	0.2%	0.2%	0.0%	8.7	8.1	0.6
DE	366,630	23.7%	24.5%	0.7%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.5	6.8	1.7
ES	170,306	10.7%	11.4%	0.6%	8.0	7.6	0.4
FI	25,499	1.7%	1.7%	0.0%	7.1	7.4	-0.3
FR	271,410	18.4%	18.1%	-0.3%	8.2	7.5	0.7
GR	34,935	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	23,549	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
IT	250,889	15.3%	16.7%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	2,939	0.5%	0.2%	-0.3%	11.0	10.1	0.9
LU	1,904	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.1	0.4
LV	1,625	0.4%	0.1%	-0.2%	9.5	9.2	0.3
MT	480	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.1	1.7
NL	81,494	5.3%	5.4%	0.2%	7.4	8.6	-1.2
PT	33,097	2.1%	2.2%	0.1%	6.8	7.2	-0.4
SI	6,143	0.4%	0.4%	0.0%	9.4	9.2	0.1
SK	7,262	1.0%	0.5%	-0.5%	7.5	8.5	-1.0
SNAT	126,308	10.0%	8.4%	-1.6%	10.5	8.5	2.0
Total / Avg.	1,498,141	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.5	0.1

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

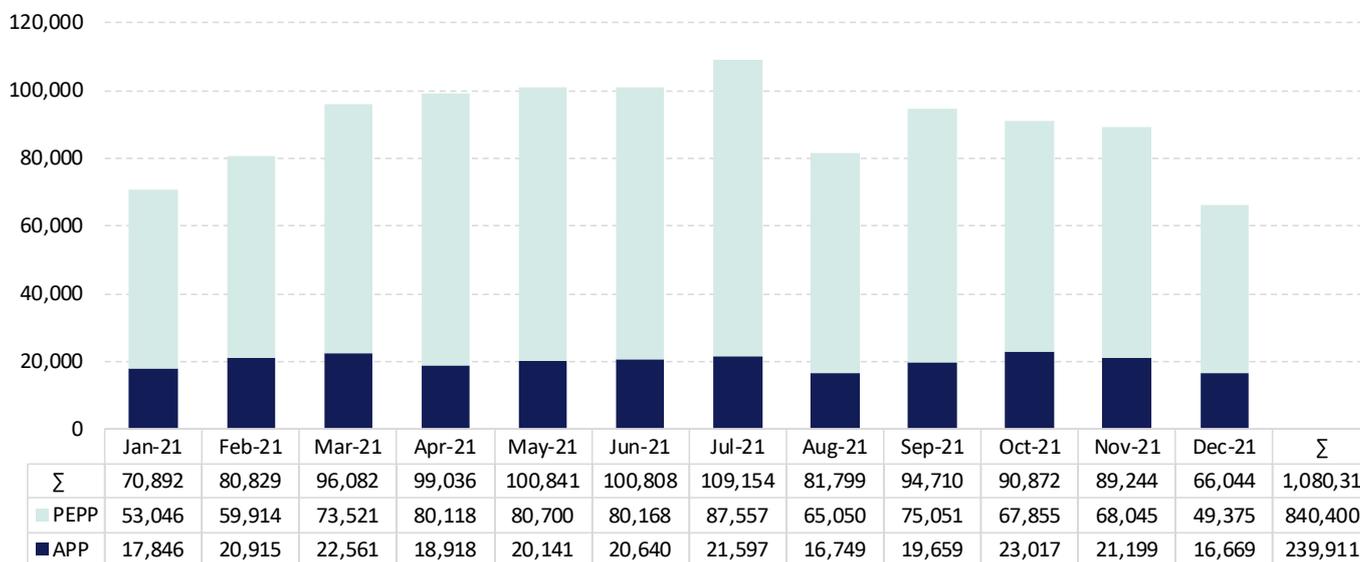
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

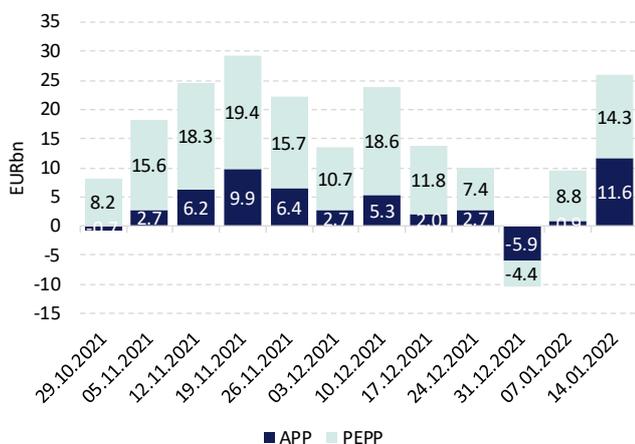
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Nov-21	3,112,499	1,548,190	4,660,689
Dec-21	3,123,456	1,597,565	4,721,021
Δ	+16,669	+49,375	+66,044

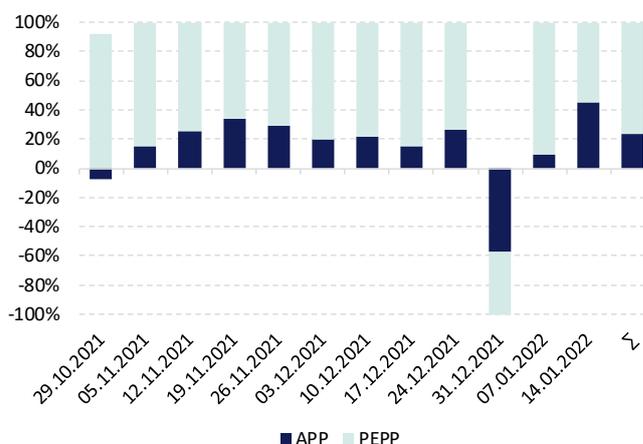
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



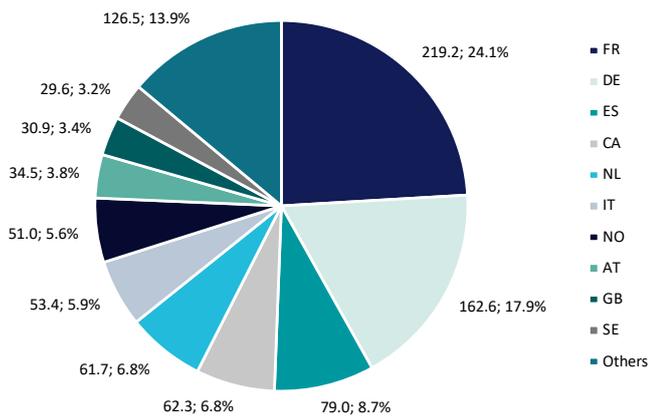
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



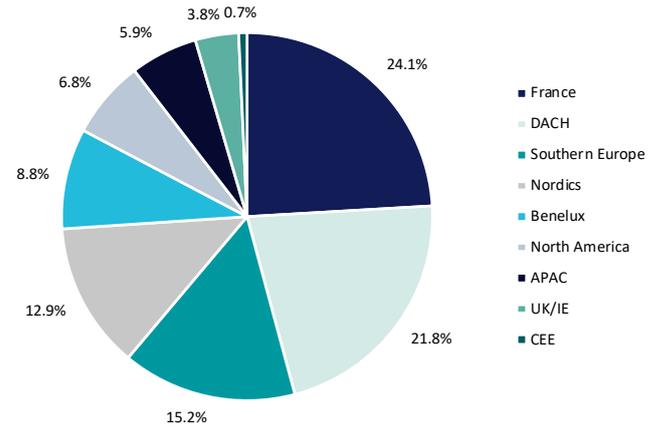
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



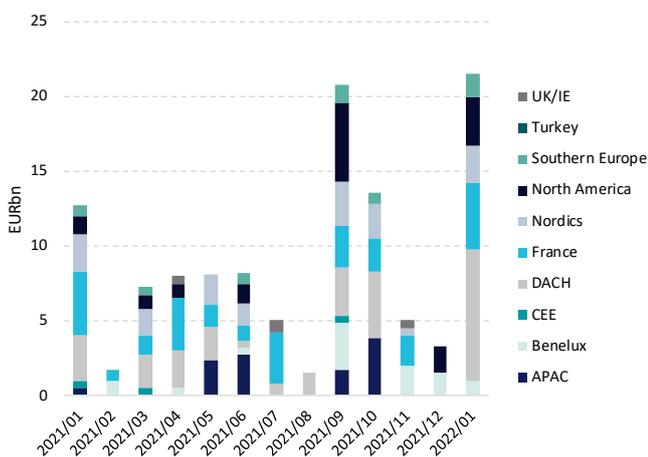
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



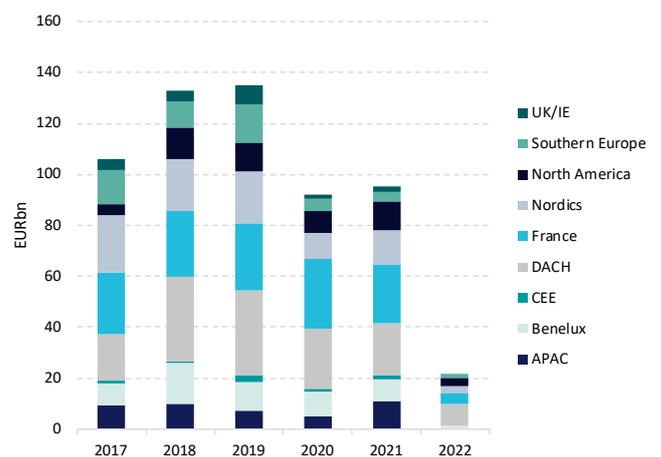
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	219.2	210	11	0.93	10.2	5.7	0.85
2	DE	162.6	239	16	0.62	8.4	4.6	0.41
3	ES	79.0	64	4	1.13	11.7	3.6	1.82
4	CA	62.3	53	0	1.14	6.1	3.2	0.22
5	NL	61.7	64	0	0.91	11.7	7.8	0.71
6	IT	53.4	63	1	0.82	9.2	4.2	1.27
7	NO	51.0	59	9	0.86	7.4	4.0	0.38
8	AT	34.5	63	2	0.54	9.9	6.3	0.58
9	GB	30.9	37	1	0.86	8.5	3.5	0.91
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.4	0.41

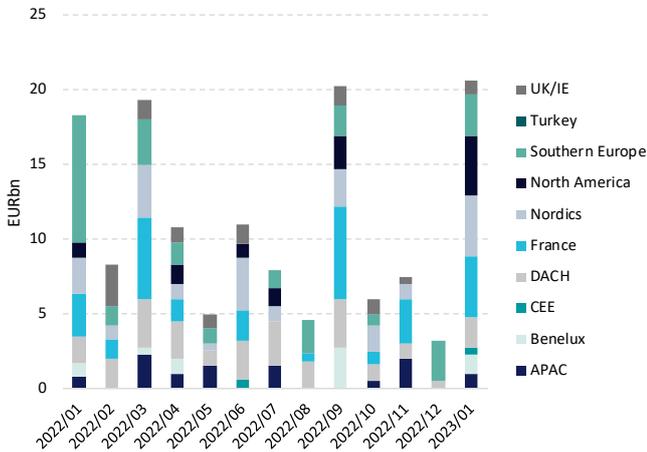
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



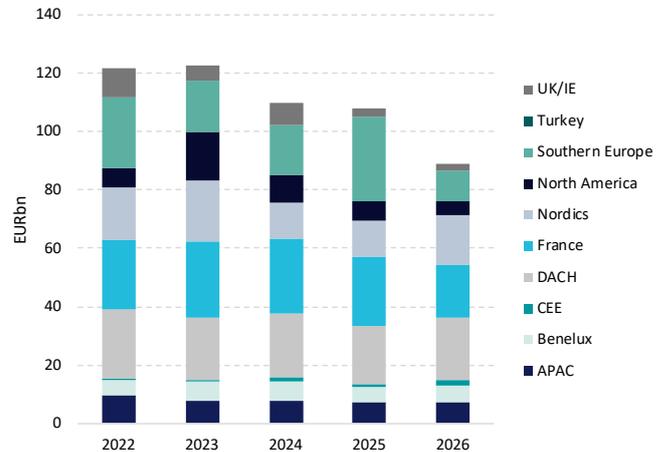
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



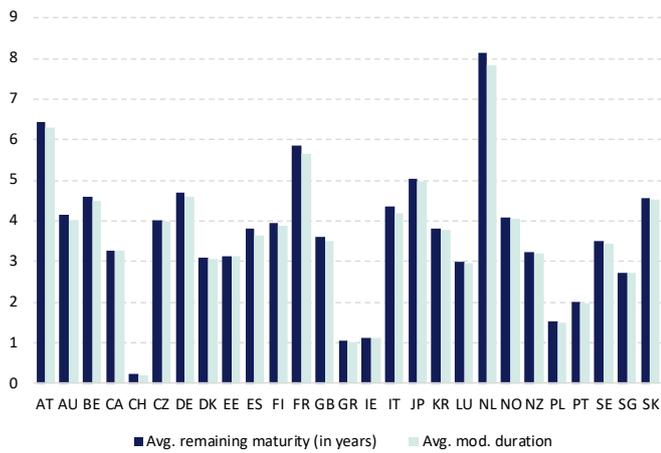
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



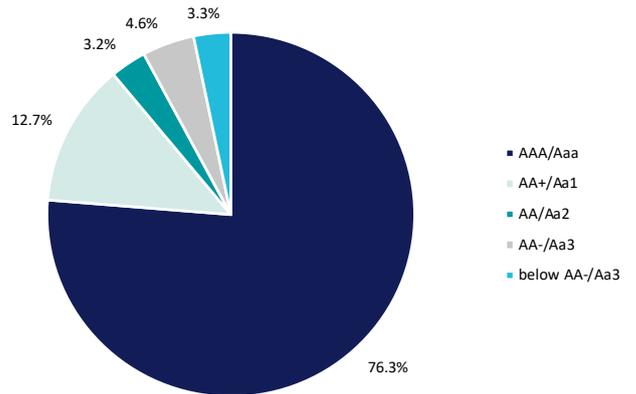
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



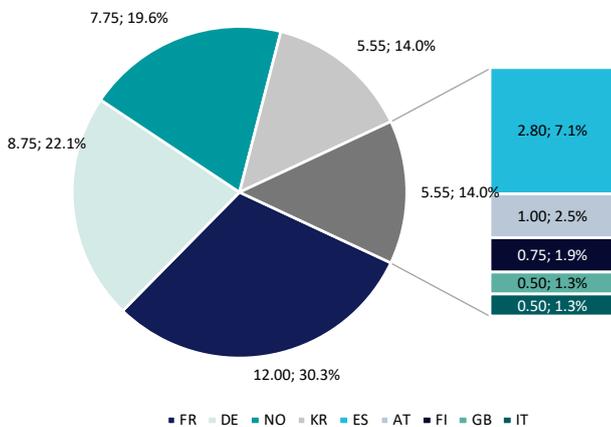
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



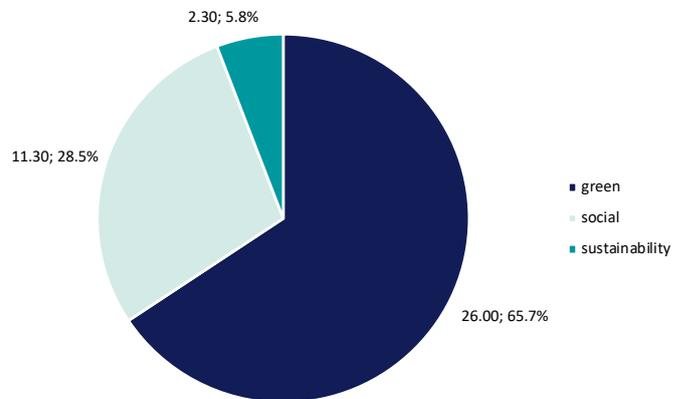
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

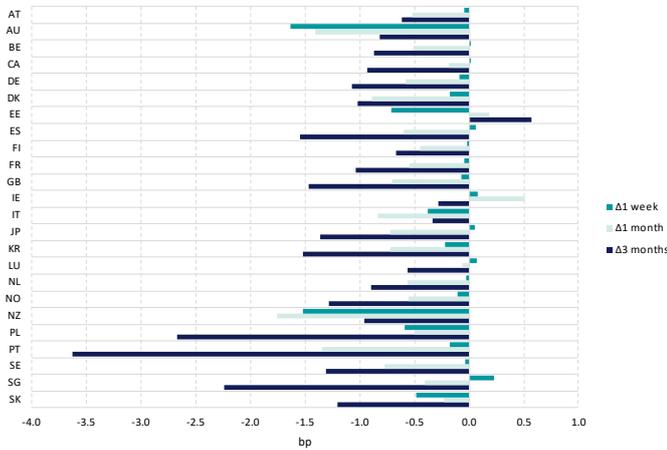


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

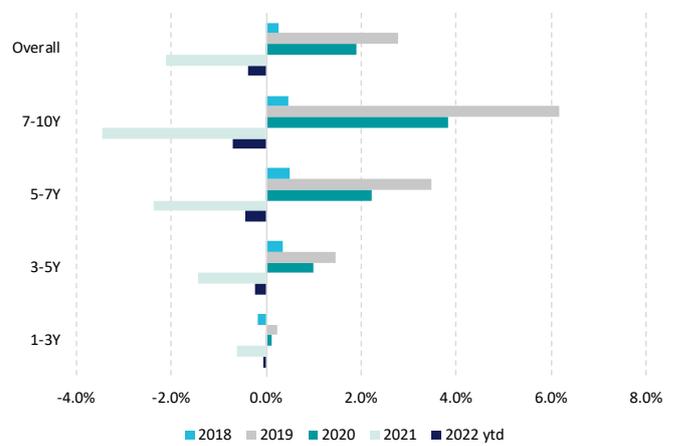


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

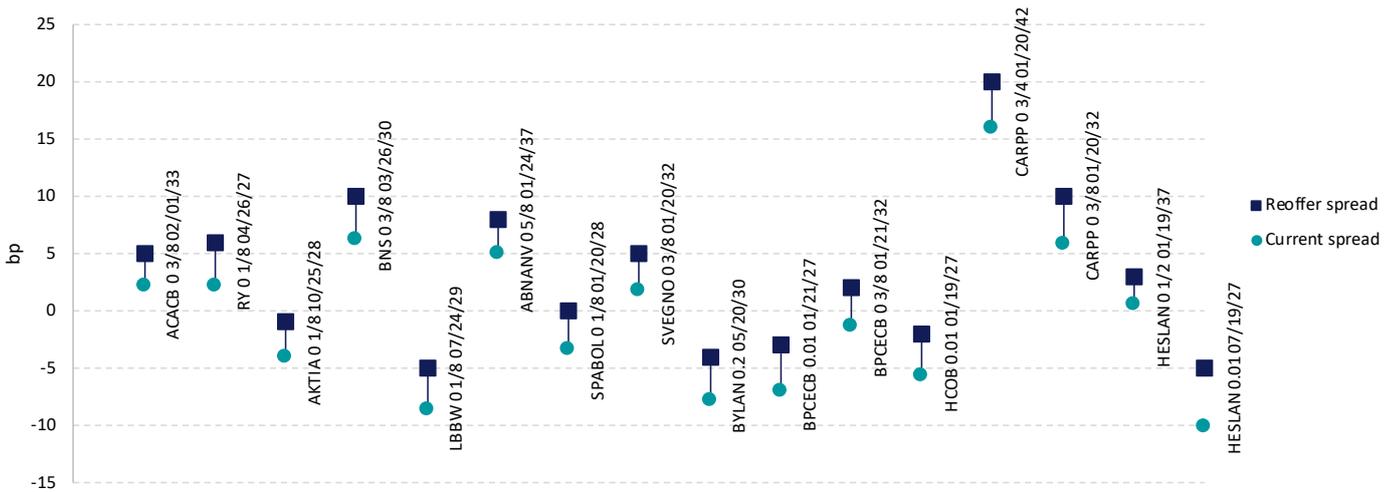
Spreadveränderung nach Land



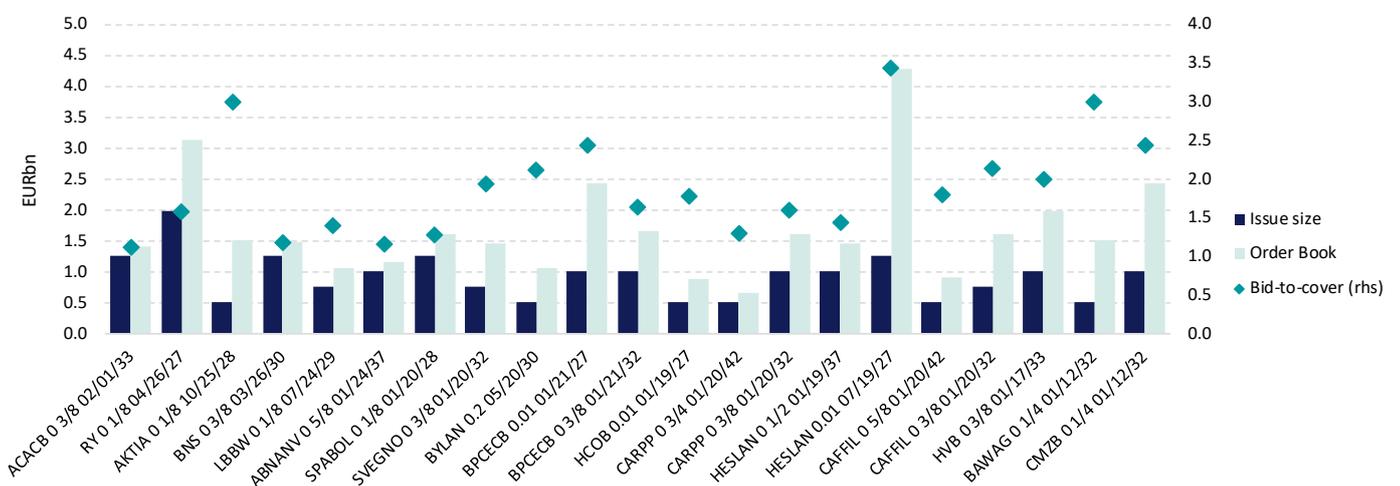
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

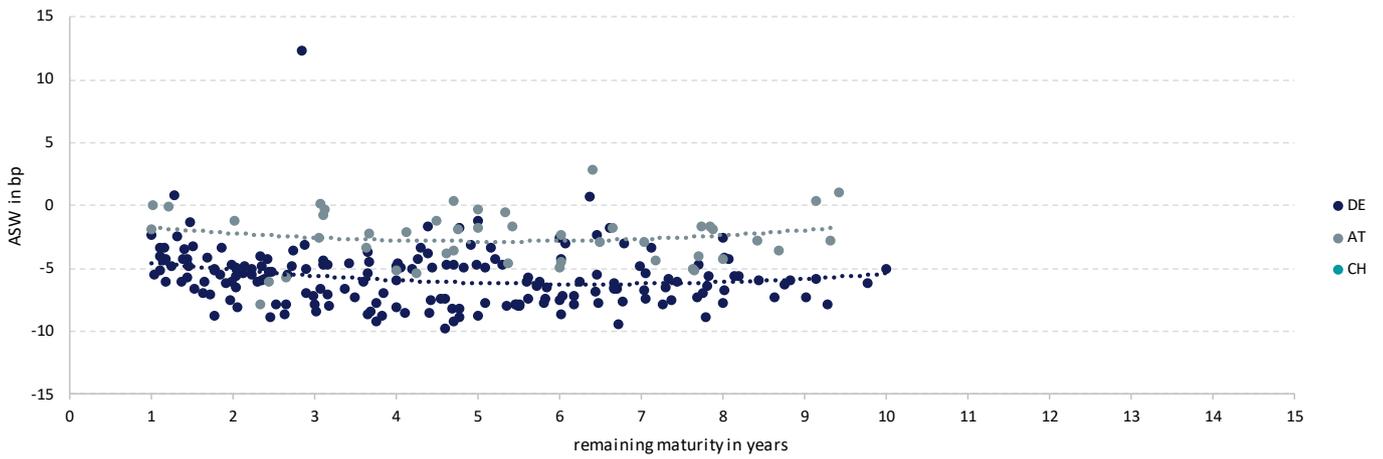


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

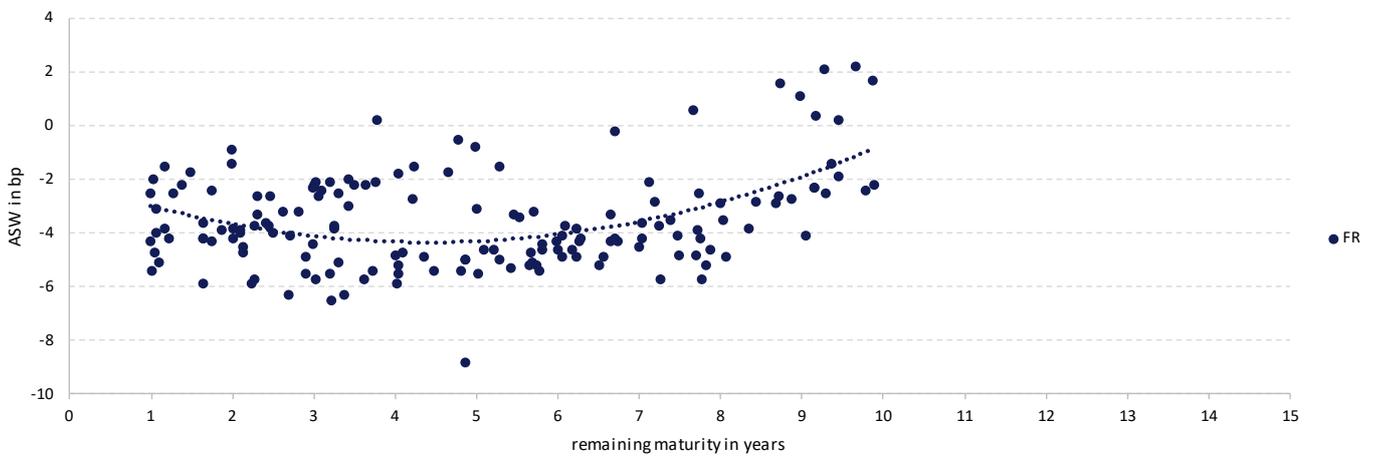


Spreadübersicht¹

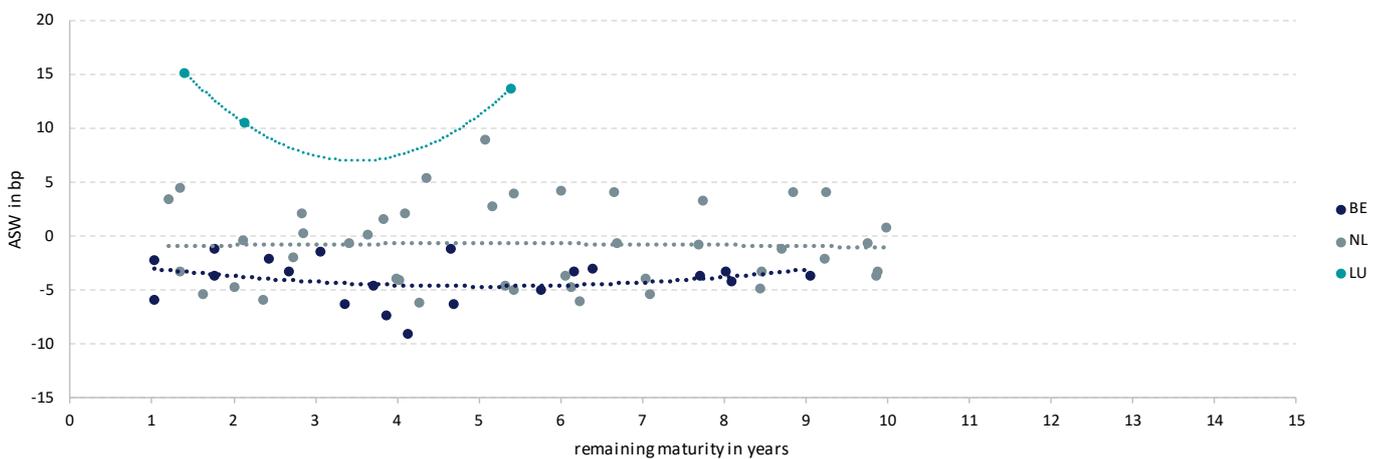
DACH 



France 

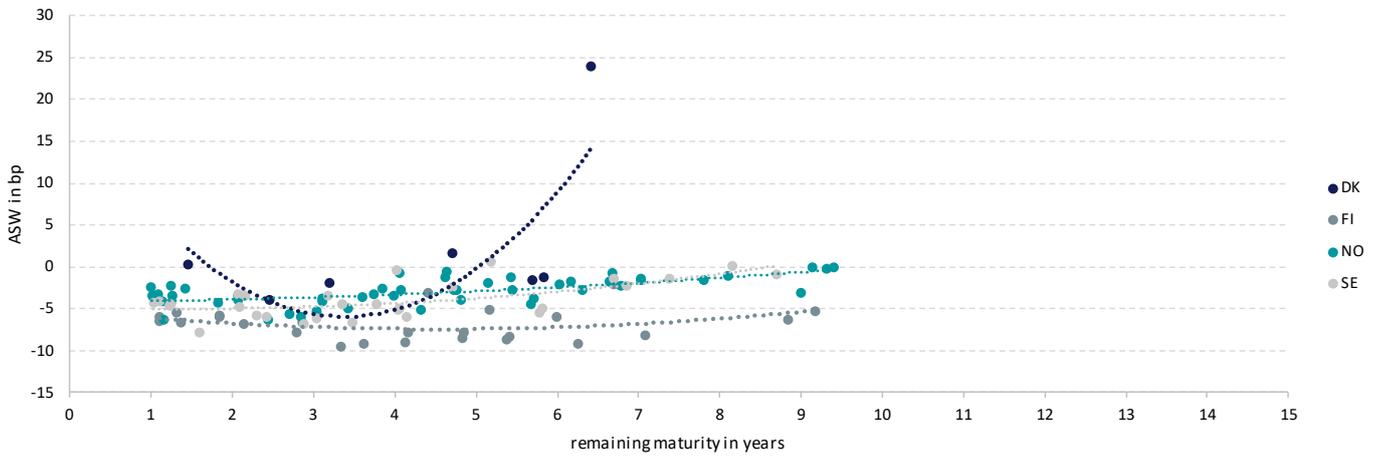


Benelux 

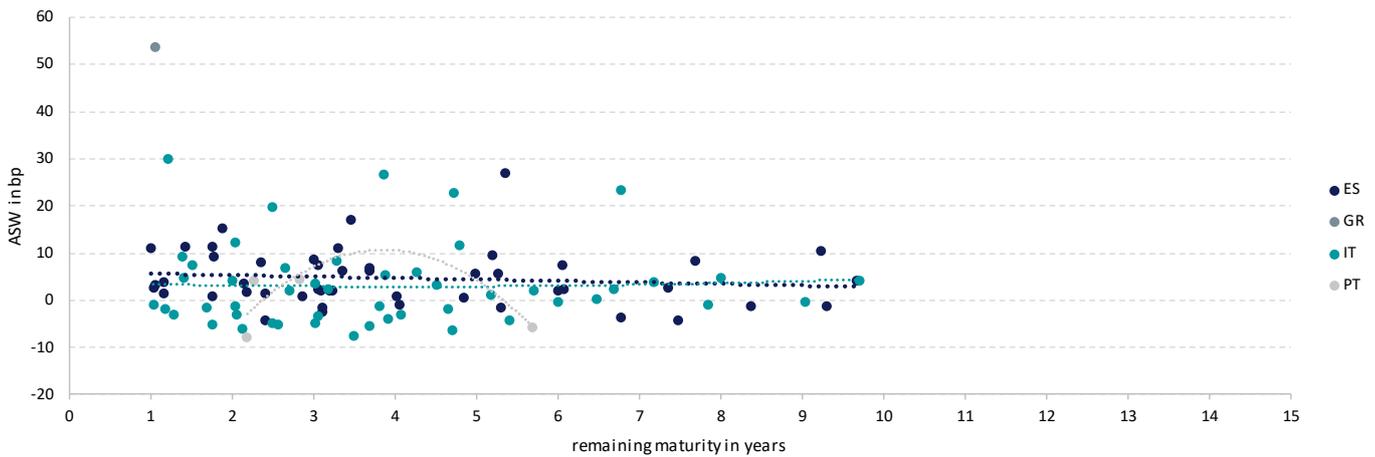


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

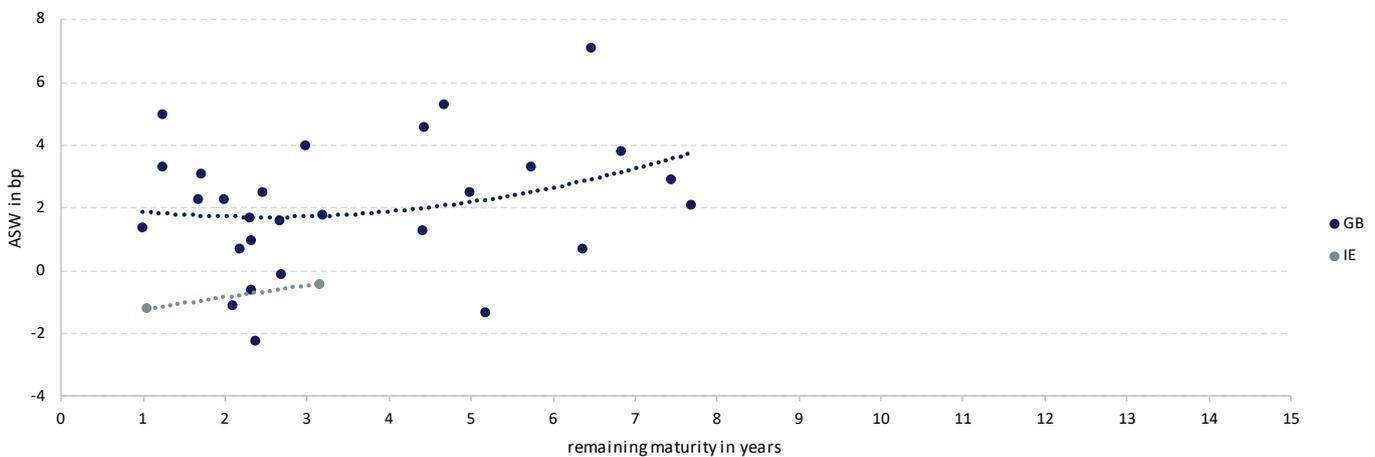
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



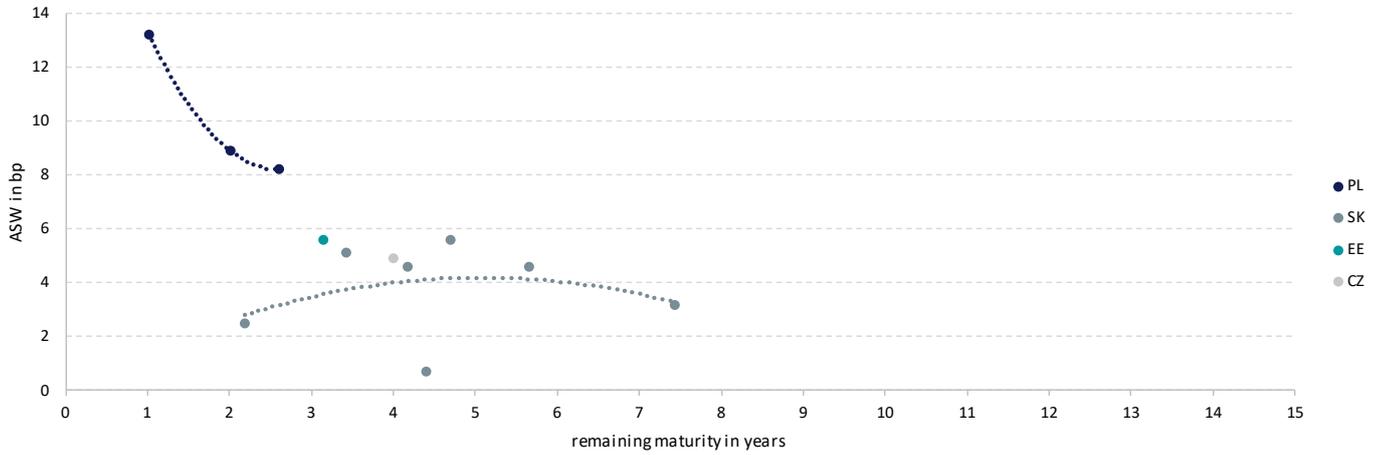
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



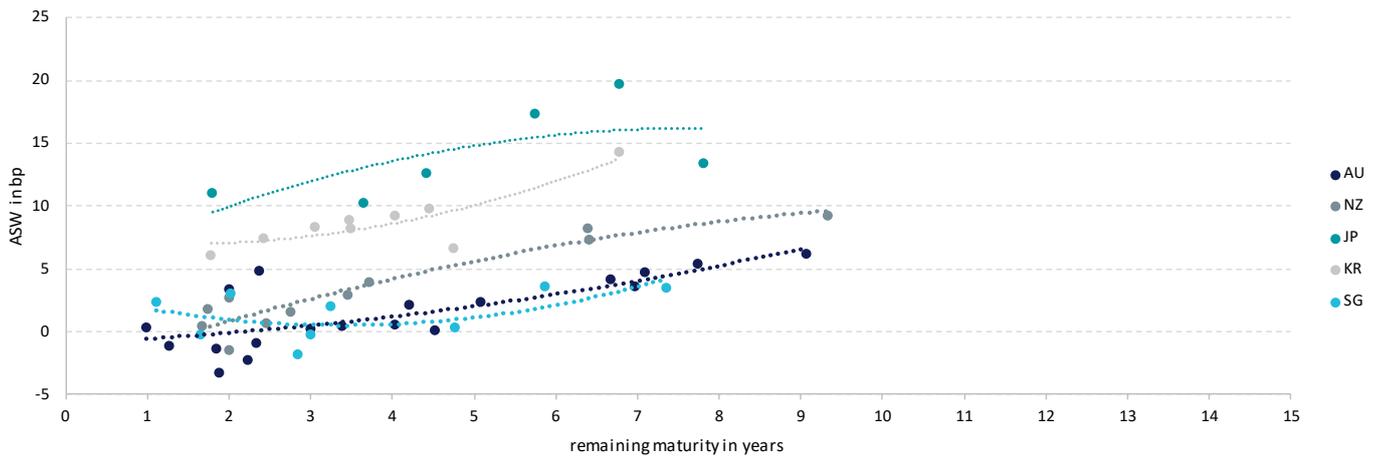
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



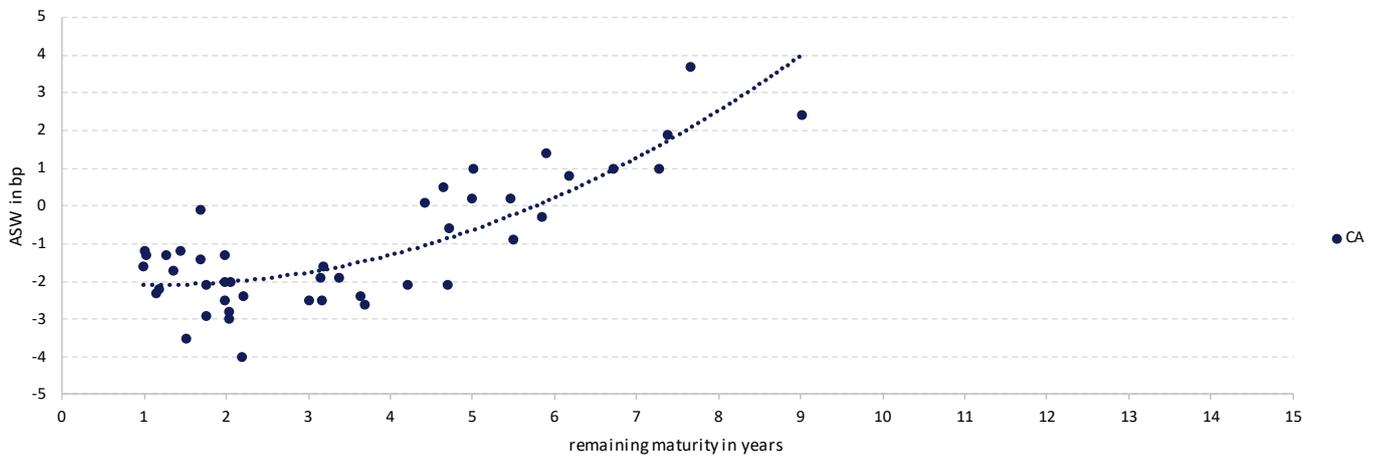
CEE 



APAC 



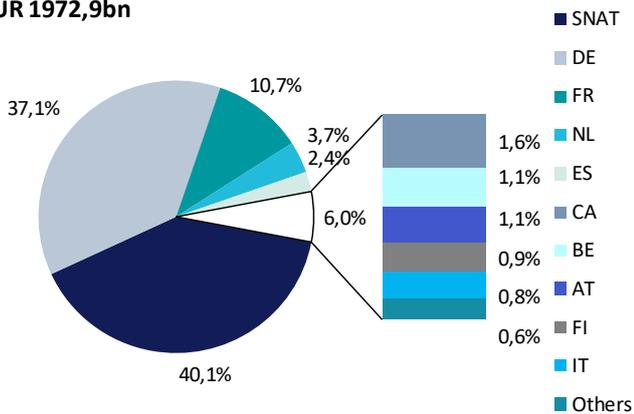
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes Benchmarkvolumen

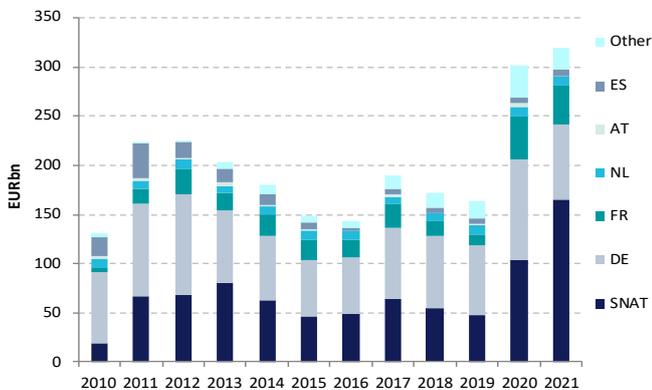
EUR 1972,9bn



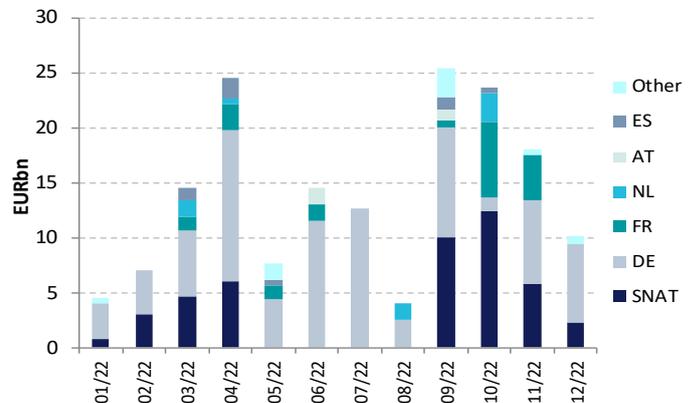
Top 10 Länderübersicht (EUR Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	791,3	195	4,1	8,6
DE	732,2	571	1,3	6,8
FR	211,5	147	1,4	5,7
NL	73,6	69	1,1	6,7
ES	46,8	59	0,8	5,0
CA	30,7	21	1,5	5,5
BE	21,7	25	0,9	13,7
AT	21,2	23	0,9	4,9
FI	17,0	21	0,8	6,2
IT	15,0	19	0,8	5,5

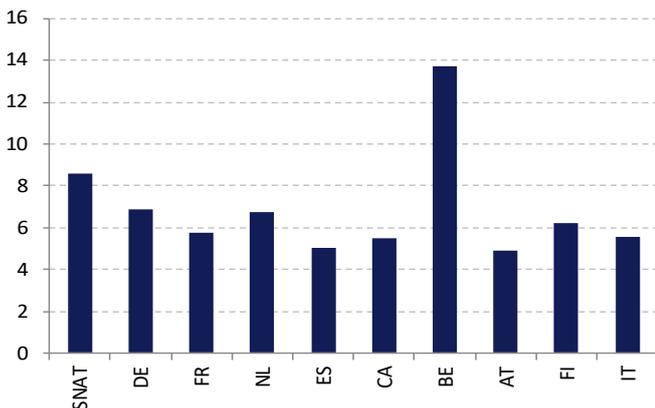
Benchmarkemissionen je Jahr



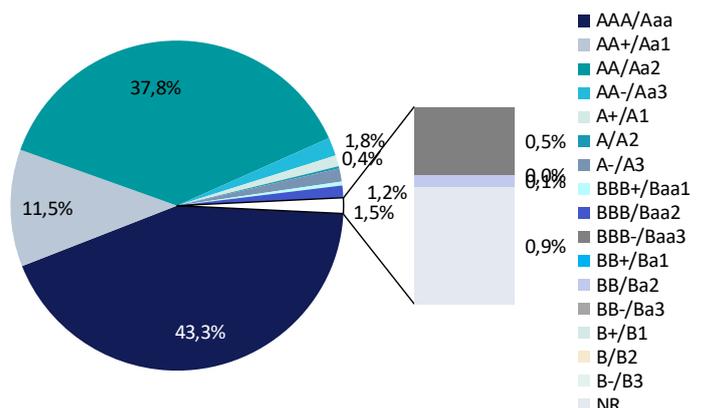
Benchmarkfälligkeiten je Monat



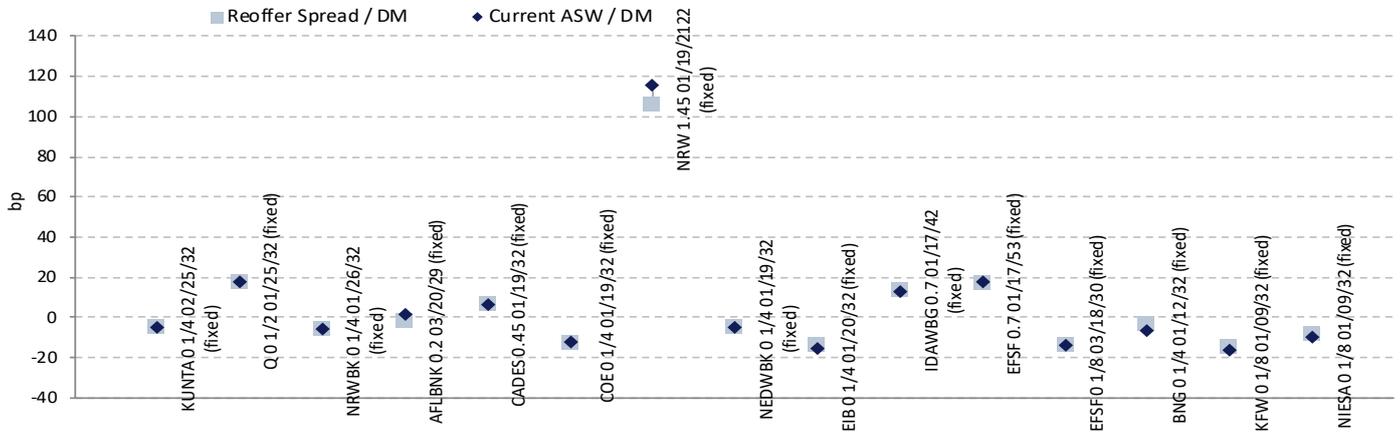
Vol. gew. Modified Duration nach Land



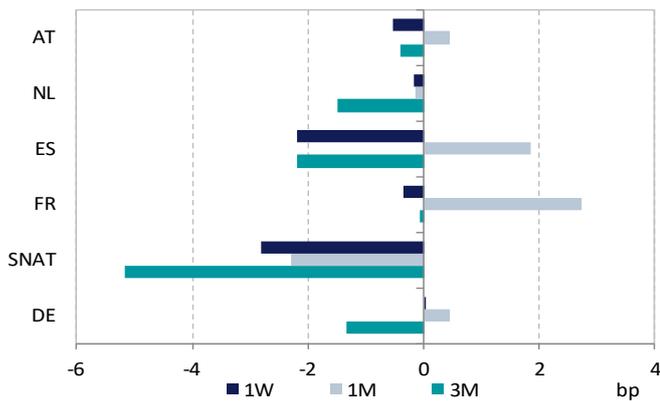
Ratingverteilung (volumengewichtet)



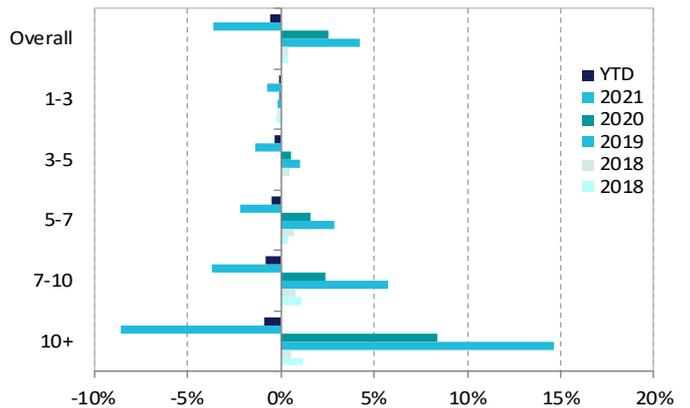
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



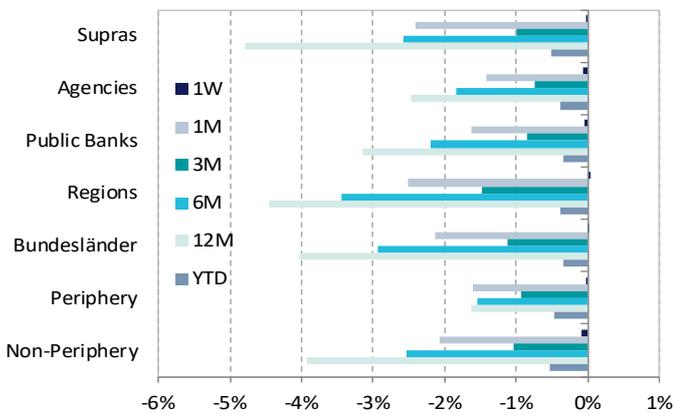
Spreadentwicklung nach Land



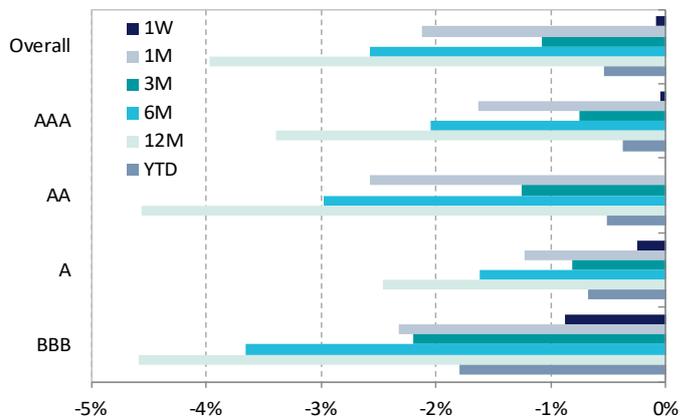
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

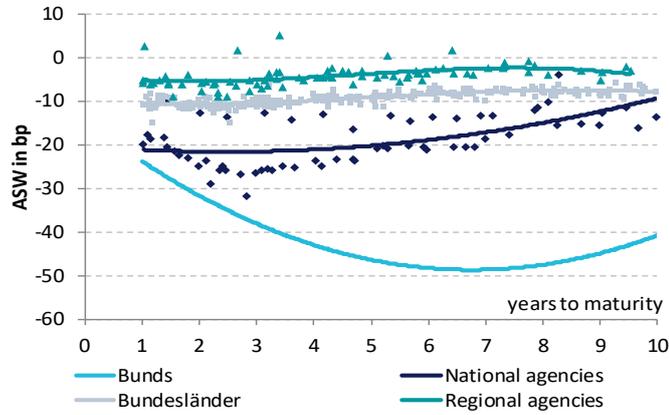


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

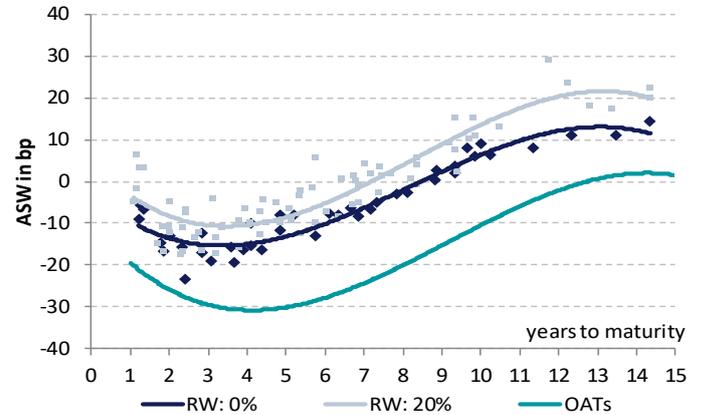


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

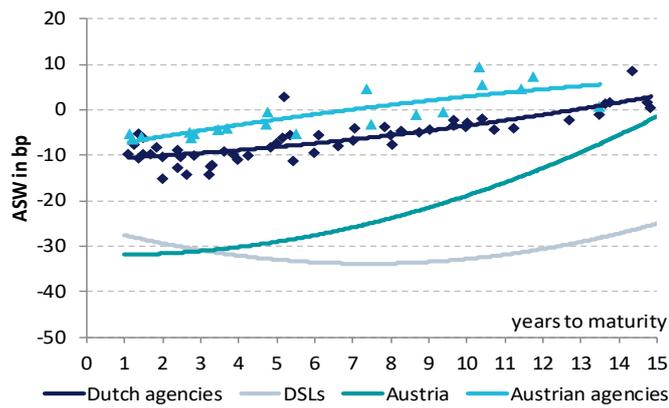
Germany (nach Segmenten)



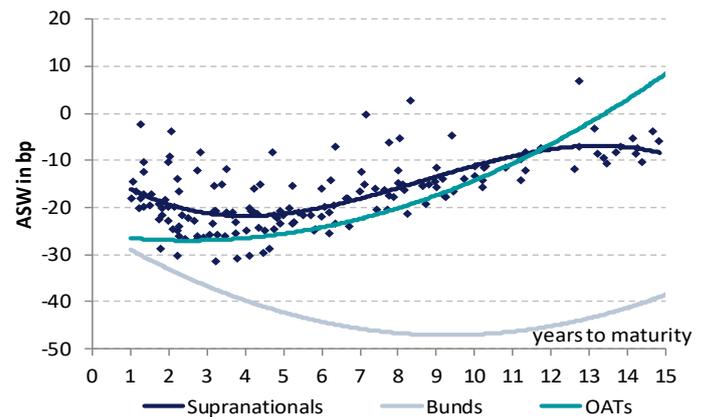
France (nach Risikogewichten)



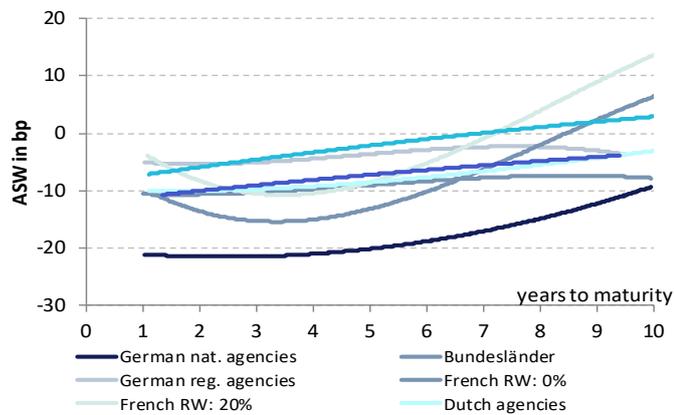
Netherlands & Austria



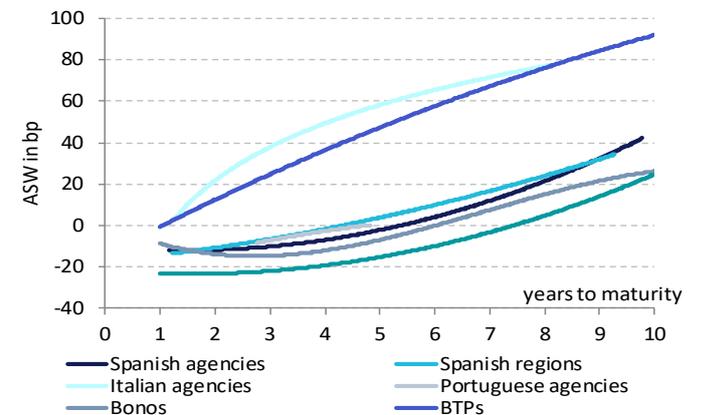
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
01/2022 ♦ 12. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde
40/2021 ♦ 15. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?! Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022 SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB & Corona
39/2021 ♦ 08. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung Der Ratingansatz von Moody's
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik! Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021 Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarktprognose 2022: Zeit für ein Comeback? Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt? Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik Der Ratingansatz von Scope
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember? ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020 Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“ Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021
30/2021 ♦ 15. September	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021 Fitch: Covered Bond-Ratingansatz Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
29/2021 ♦ 08. September	<ul style="list-style-type: none"> Kanadas Covered Bond-Markt mit neuer Dynamik: Zwei EUR-Debütanten Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes NGEU in den Startlöchern: 3, 2, 1 ... EU-Auktionen!
28/2021 ♦ 01. September	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Fokus auf Ankauftempo beim PEPP? Frankreich als größte Jurisdiktion im EUR-Benchmarksegment: Ein Covered Bond-Blick auf die „Grande Nation“

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

Issuer Guide Covered Bonds 2021

Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds

Transparenzvorschrift §28 PfandBG

Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen

SSA/Public Issuers:

Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021

Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019

Issuer Guide – Down Under 2019

Fixed Income:

ESG Update

ESG Reportinganalyse

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

EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf

EZB reagiert auf Coronarisiken

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Frederik Kunze

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

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 heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 19. Januar 2022 08:33h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

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

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

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

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

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

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

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