

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>7</b>
<b>PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten</b>	<b>10</b>
<b>DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs</b>	<b>19</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>24</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>29</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>32</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>33</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>39</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>42</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>43</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>44</b>

## Flooranalysten:

**Melanie Kiene, CIAA**

Covered Bonds

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

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

**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto: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: ESG nun auch im Geschäft

Zugegeben, wir haben schon sehnsüchtig darauf gewartet, dass im neuen Jahr die erste ESG-Benchmark ihren Weg an den Primärmarkt findet. Am 09. Februar war es dann soweit. Und wir würden sogar von mehr als nur einem würdigen ESG-Jahresauftakt sprechen. Schließlich zeigte sich, wie bereits angekündigt, mit Caja Rural de Navarra (CRUNAV) ein spanischer Debütant am Markt. CRUNAV begab nicht nur sein grünes Debüt, sondern zeigte sich als erster Cédulas-Emittent mit einer grünen Benchmark am Markt. Zudem war es die erste spanische Benchmark des Jahres. Der Bond über EUR 500 Mio. (7y) wurde bei einem Reoffer-Spread von ms +15bp auf dem Niveau der anfänglichen Guidance platziert. Der größte Anteil des allokierten Volumens ging an Accounts in Spanien (45%) gefolgt von Investoren in Deutschland & Österreich (41%). 39% gingen an Accounts, die der Kategorie Central Banks/OI zuzuordnen sind, während Banken 33% und Asset Manager 22% zugeteilt bekamen. Ebenfalls am 09. Februar ging AXA Bank Europe SCF auf die Investoren zu. Die EUR-Benchmark über EUR 500 Mio. (WNG) startete bei ms +7bp area in die Vermarktungsphase und wurde drei Basispunkte enger bei ms +4bp gepreist. Geografisch ergab sich durchaus eine diversifizierte Verteilung bei der Allokation. So entfiel der größte Anteil mit 27% auf Frankreich; gefolgt Deutschland & Österreich (23%), den Nordics (18%) sowie Benelux (15%). Nach Investorengruppen dominierten einmal mehr Central Banks/OI (37%); vor Funds (34%) und Banks (16%). Am darauffolgenden Tag folgte abermals eine Dual Tranche. Die ING Bank aus den Niederlanden offerierte zwei Benchmarks, wobei ein 5y-Bond bei ms +4bp area in die Vermarktungsphase startete und für einen Deal mit einer anfänglichen Laufzeit von 15 Jahren die Orderbücher bei einer Guidance von ms +17bp area öffneten. Der kürzere Bond traf deutlich präziser den Nerv der Investorensseite, belief sich schließlich auf eine Size von EUR 1,5 Mrd. (Orderbuch: EUR 3,4 Mrd.) und wurde bei ms flat platziert. Für den längeren Deal lagen Orderbuch und Bondvolumen schließlich bei EUR 1,4 Mrd. bzw. EUR 750 Mio. und Reoffer final bei ms +15bp. Nicht zuletzt bedingt durch die allgemeine Marktunsicherheit und aufkommenden Kriegsängste im Ukraine Konflikt waren die Primärmarktaktivitäten in den beiden darauffolgenden Handelstagen etwas gehemmt. Gleichwohl unterstrich der Covered Bond-Markt vergleichsweise schnell, dass er zu den krisenfesteren Teilssegmenten im Fixed Income-Universum gehört. Am Dienstagmorgen kommunizierte schließlich die DZ HYP die Buchöffnung für die zweite ESG-Benchmark des Jahres und den ersten eigenen Grünen Pfandbrief bei ms +4bp area. Wie von einigen Marktbeobachtern erwartet zielte die Emittentin augenscheinlich auf Size ab und platzierte die Benchmark schließlich fünf Basispunkte enger in einem Volumen von EUR 1 Mrd. Wir begrüßen den Neuzugang im ESG-Universum ausdrücklich und widmen uns dem grünen Rahmenwerk der DZ HYP sowie dem Markt für Grüne Pfandbriefe heute in einem [Fokusartikel](#). Der DZ HYP folgte mit BPCE ein weiteres Covered Bond-Schwergewicht (vgl. auch [NORD/LB Issuer View: BPCE](#)) mit einem erfolgreichen Deal. BPCE platzierte die EUR-Benchmark über beachtliche EUR 1,75 Mrd. (7y) bei ms +5bp und konnte damit auch bei dieser Dealgröße in einem herausfordernden Marktumfeld drei Stellen gegenüber der Guidance reinziehen. Das Orderbuch summierte sich auf beachtliche EUR 3,4 Mrd. verteilt auf mehr als 100 Investoren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BPCE SFH	FR	15.02.	FR0014008JP6	7.0y	1.75bn	ms +5bp	-/Aaa/AAA	-
DZ HYP	DE	15.02.	DE000A3MP619	7.8y	1.00bn	ms -1bp	-/Aaa/AAA	X
ING Bank	NL	10.02.	XS2445188852	15.0y	0.75bn	ms +15bp	AAA/Aaa/AAA	-
ING Bank	NL	10.02.	XS2445188423	5.0y	1.50bn	ms +0bp	AAA/Aaa/AAA	-
Caja Rural de Navarra	ES	09.02.	ES0415306093	7.0y	0.50bn	ms +15bp	- /Aa1/ -	X
AXA Bank Europe SCF	FR	09.02.	FR0014008E08	6.0y	0.50bn	ms +4bp	- /Aaa/ -	-

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

### Covered Bond-Benchmarks abseits des Euro: Deutsche Pfandbriefbank mit USD-Deal über USD 750 Mio. erfolgreich am Markt

Nachdem die CIBC aus Kanada bereits im Januar das USD-Benchmarksegment für dieses Jahr eröffnet hatte, folgt nun mit dem jüngsten Covered Bond der Deutschen Pfandbriefbank (pbb) der erste Pfandbrief in der US-Währung. Für den Deal mit einer für das USD-Segment durchaus üblichen Laufzeit von drei Jahren wurde bei ms +43bp platziert, nachdem die anfängliche Guidance bei ms +45bp area gelegen hatte. Der Spread, der sich in der Vermarktungsphase um zwei Basispunkte einengte, bezieht sich auf den USD-Referenzsatz SOFR (Secured Overnight Financing Rate). Bei einem Orderbuch von USD 875 Mio. platzierte pbb schließlich ein Bondvolumen in Höhe USD 750 Mio. Während dies erst die zweite USD-Benchmark des laufenden Jahres war, zeigten sich auf Seiten der in Britischen Pfund denominierten Benchmarks immerhin mit der Clydesdale Bank und der Yorkshire Building Society aus dem Vereinigten Königreich und der Bank of Nova Scotia (CA) sowie der National Australia Bank (AU) vier Emittenten mit jeweils einem Deal am Markt.

### Covered Bond-Regulierung: EU versabschiedet LCR-Anpassung

Aufgrund der CB-Richtlinie sind neben Anpassungen in der Kapitaladäquanzverordnung (engl. CRR), der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW; engl. UCITS) auch Überarbeitungen an der LCR-Verordnung notwendig geworden. Am zurückliegenden Donnerstag wurden diese Änderungen nun auf Seiten der EU beschlossen. Im Vergleich zu dem Entwurf, der im Oktober 2020 bereits vorlag, gab es nach der Konsultationsphase und auch dem Feedback aus Expertenkreisen keine Überraschungen mehr. Aktuell ändert sich weder für den Investor noch für den Emittenten etwas, denn die Anwendung hat erst mit Wirkung zum 08. Juli 2022 zu erfolgen – ebenso wie die CB-Richtlinie. Mit der LCR-Überarbeitung wurde insbesondere das Problem der Überschneidungen bei Liquiditätsanforderungen innerhalb der ersten 30 Tage angegangen. Hier wäre sonst aufgrund der CB-Richtlinie und der LCR-Verordnung eine doppelte Liquiditätsvorhaltung erforderlich geworden. In Bezug auf die Transparenzbestimmungen wird sich aus dem ehemaligen Verweis auf Art. 129(7) CRR dieser sich aus der CB-Richtlinie ergeben, was zur Folge hat, dass hier die Kontrollpflicht in nationale Verantwortung übergeht und es für den Investor ggf. einen Mehraufwand bei der Recherche bedeuten könnte. Wir rechnen jedoch nicht mit größeren Problemen, da die meisten Emittenten bereits ein umfangreiches Reporting vorweisen können. Ein weiterer Punkt im Kontext der Überarbeitung betrifft die nun klare Definition eines Covered Bonds im Rahmen der LCR, sodass die OGAW-Richtlinie hier nicht mehr die Referenz darstellen wird, wobei für Altanleihen, die die OGAW erfüllen, jedoch die LCR-Fähigkeit unberührt bleibt. Eine Übersicht und Einordnung der Covered-Bond-Benchmarks im Rahmen der LCR kann auch unserer [LCR-Studie](#) entnommen werden. Diese werden wir in aktualisierter Form in den kommenden Wochen veröffentlichen und nach Inkrafttreten der CB-Richtlinie ab 08. Juli 2022 dann nochmals mit den neuen Vorgaben überarbeiten.

**Banken Italien: Übernahmeangebot für Carige liegt vor**

Wie den [Pressemeldungen](#) zu Beginn dieser Woche zu entnehmen war, liegt nun ein Übernahmeangebot seitens der Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER) für die angeschlagene italienische Banca Carige vor. BPER hatte an der Due-Diligence-Prüfung teilgenommen und dabei keine Auffälligkeiten festgestellt. Am Montag hatte der Verwaltungsrat getagt und grünes Licht für ein offizielles Übernahmeangebot für Carige gegeben. BPER bietet den Preis eines symbolischen Euro für den 80%-Anteil, der in der Hand des italienischen Einlagensicherungsfonds FITD ist. Ansonsten bietet BPER 80 Cent je Aktie für den restlichen 20%-Anteil, der auch die 8%ige Beteiligung der Trientiner Genossenschaftsholding Cassa Centrale Banca (CCB) beinhaltet. Des Weiteren enthält die Vereinbarung eine Rekapitalisierung in Höhe von EUR 530 Mio. durch den FITD. Hinzu käme noch eine Steuergutschrift von EUR 328 Mio., sollte die Übernahme wie angekündigt bis Ende Juni abgeschlossen sein. Wo die NPL von brutto EUR 618,4 Mio. (12/2021) landen, ist noch unklar, jedoch will BPER ein „aufgeräumtes“ Haus übernehmen. Den vorläufigen Zahlen zufolge, wies Carige zum Jahresende 2021 eine Bilanzsumme von EUR 22,3 Mrd. und BPER von 138,4 Mrd. auf, wodurch die neue Gruppe zum viertgrößten Bankhaus aufsteigen würde. Carige wurde 2019 unter Zwangsverwaltung gestellt, nachdem sie im Stresstest der EZB als anfällig klassifiziert wurde. Die EZB fordert bei Nichtzustandekommen der Übernahme eine Kapitalerhöhung von über EUR 400 Mio. und einen überarbeiteten Strategieplan. Carige hatte in den letzten Jahren keine Covered Bonds mehr emittiert und so belief sich per Mitte 2021 das ausstehende Covered Bond-Volumen auf EUR 1,0 Mrd., wovon jedoch EUR 600 Mio. im Oktober 2021 fällig waren, so dass die Bank keine Benchmarks mehr vorweisen kann. Weitere 170 Mio. werden im Oktober dieses Jahres fällig. Auf die Rangfolge der größten Covered Bond-Emittenten in Italien hat die Übernahme der Carige damit keine nennenswerte Relevanz mehr. BPER hat zwei CB-Programme. Unter dem Residential Programm wurden EUR 4,0 Mrd. (31.12.2021) emittiert, der dazugehörige Deckungsstock summierte sich auf EUR 4,6 Mrd. Im Rahmen des CPT-Programms waren EUR 4,65 Mrd. Bonds (31.12.2021) emittiert, der Deckungsstock summierte sich auf EUR 5,1 Mrd.

**SREP-Ergebnisse liegen vor: Gut durch die Pandemie – leicht höhere EK-Anforderung**

Die EZB hat in einer Pressemitteilung das Gesamtergebnis des aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) für 2021 veröffentlicht. Den in diesem Prozess untersuchten bedeutenden Banken wird eine solide Kapital- und Liquiditätsposition bestätigt. Sechs Banken haben laut EZB die Kapitalanforderungen der Kontrolleure allerdings nicht erfüllt. Die Namen dieser Banken wurden nicht bekannt gegeben. Die Gesamtkapitalanforderung und -empfehlung ist insgesamt nur leicht von 14,9% auf 15,1% gestiegen und bezogen auf das harte Kernkapital (CET1) von 10,5% auf 10,6%. Festgestellt hat die EZB dabei auch, dass die meisten Banken die Kapitalanforderungen und -empfehlungen bereits erfüllen. Weiterhin Unsicherheit sieht die EZB in Bezug auf die Entwicklung der Pandemie, der Lieferkettenstörungen und der sich darüber hinaus abzeichnenden Risiken (Cyberkriminalität, Klimarisiken, Ertragsdruck, Niedrigzinsen). Die o.g. Erhöhung der Gesamtkapitalanforderung resultiert aus der Säule 2-Kapitalanforderung und betrifft im Wesentlichen die Banken, die nicht genug Rückstellungen für Kreditrisiken im Zusammenhang mit NPLs gebildet haben, die vor dem 26.04.2019 gewährt wurden. Für Deutschlands größtes Geldhaus, die Deutsche Bank, wird wie im Vorjahr eine harte Kernkapitalquote (CET1) von mind. 10,43% gefordert. Die tatsächliche CET1-Quote wurde zum Jahresende 2021 mit 13,23% übertroffen. Die Angaben zum SREP deuten nach unserer Auffassung grundsätzlich eine solide Verfassung des europäischen Bankenmarktes an, was letztlich auch für die Kreditqualität von Covered Bonds spricht.

**EZB veröffentlicht konsolidierte Bankendaten per Ende September 2021**

Die EZB veröffentlicht vierteljährlich [konsolidierte Bankendaten für den EU-Bankensektor](#). In die Analyse per Ende September 2021 flossen Daten von 323 Institutsgruppen und 2.511 Einzelinstituten (inkl. Töchter und Zweigstellen ausländischer Institute) ein. Demnach hat sich der EU-Bankenmarkt, gemessen an der Summe der Aktiva von Instituten mit Sitz in der EU, auf nunmehr EUR 30,98 Billionen (+4,15% Y/Y) erhöht. Die Quote der NPLs hat sich im Jahresvergleich auf 2,17% (-0,21 Prozentpunkte) reduziert und die harte Kernkapitalquote lag bei 15,65% (berechnet anhand der RWA und dem Anteil des CET1-Kapitals). Beim Blick auf die NPLs und die ausgegebenen Gesamtkredite im Zeitablauf ist festzustellen, dass die NPLs relativ stabil geblieben sind und sich die Gesamtkredite jedoch ausgeweitet haben, so dass die gesunkene NPL-Quote zu einem Großteil auf das Kreditwachstum zurückzuführen ist. So ist es insgesamt erfreulich, dass trotz der Corona-Pandemie und dem konjunkturellen Rückgang, die NPLs nicht gestiegen sind. In Bezug auf die Eigenkapitalrendite zu konstatieren, dass bis auf in Griechenland diese aggregiert für den Euroraum durchweg positiv ist.

## Marktüberblick

### SSA/Public Issuers

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Jan-Phillipp Hensing

#### **Verhaltener Wirtschaftsoptimismus in NRW**

Das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima gibt Aufschluss über die wirtschaftliche Entwicklung in Nordrhein-Westfalen. Hierfür werden monatlich etwa 1.500 Unternehmen aus dem Bundesland zu ihrer aktuellen Geschäftslage und ihren Zukunftserwartungen befragt. Ihre Antworten werden exklusiv für die NRW.BANK ausgewertet, worüber wir heute kurz berichten möchten. Die nordrhein-westfälische Wirtschaft ist laut dieser Studie mit einem leichten Stimmungsschub und vor allem mit der Hoffnung auf bessere Geschäfte ins neue Jahr gestartet. Ihre aktuelle Geschäftslage schätzten die Unternehmen allerdings nochmals schlechter ein als im Vormonat. Dafür stieg die Zuversicht laut Pressemitteilung in den Chefetagen fast sprunghaft, dass sich die Lage im ersten Halbjahr 2022 verbessern werde. Das NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima ist im Januar um 0,8 Saldenpunkte auf 8,3 Punkte gestiegen. Erst im Dez. 2021 hatte der Stimmungsschub für die nordrhein-westfälische Wirtschaft vor dem Hintergrund der sich wieder zuspitzenden Corona-Krise seinen zweitstärksten Rückgang seit Beginn der Pandemie im April 2020 erlebt. Der jüngste Anstieg konnte diesen vorherigen Rückgang nicht kompensieren, womit die Stimmung weiterhin unter dem Vorkrisenniveau stagniert. Was die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage angeht, setzte sich zudem der negative Trend der Vormonate fort. Neben der Omikron-Welle sorgten vor allem die rasant steigenden Energiepreise und die Lieferengpässe in der Industrie für schwierigeres Fahrwasser. Mit der Ukraine-Krise kamen nun auch geopolitische Risiken hinzu. „Zwar ist vor allem in der Industrie, im Handel und in der Bauwirtschaft der Anteil der Unternehmen deutlich gestiegen, die in den nächsten sechs Monaten gut laufende Geschäfte erwarten. Das bedeutet aber insgesamt noch keine Trendwende“, sagt Eckhard Forst, Vorstandsvorsitzender der NRW.BANK. Im Verarbeitenden Gewerbe habe sich die Stimmung sogar überdurchschnittlich aufgehellt. Die Industrieunternehmen waren zufriedener mit den laufenden Geschäften. Zudem nahm der Optimismus mit Blick auf die kommenden sechs Monate zu. Die Kapazitätsauslastung blieb mit 84,4% konstant und lag damit weiterhin sogar über dem langfristigen Durchschnitt. Der Mangel an Rohstoffen und Vorprodukten habe sich zu Jahresbeginn das erste Mal seit bemerkenswerten fünf Quartalen nicht weiter verschärft. Gleichwohl berichten weiterhin hohe 65% der befragten Unternehmen von Lieferschwierigkeiten. Auch im Handel habe sich das Geschäftsklima verbessert. Während die Unternehmen ihre aktuelle Geschäftslage etwas schlechter beurteilten, hellten sich ihre Erwartungen für die kommenden sechs Monate deutlich auf. Insbesondere die Einzelhändler blickten weniger skeptisch in die Zukunft als noch im Dezember. Viele Befürchtungen hinsichtlich der Omikron-Virusvariante haben sich mittlerweile erübrigt. Der Anteil der Händler, die in den nächsten Monaten ihre Preise erhöhen wollen, nahm den zweiten Monat in Folge ab. Er beträgt aber weiterhin hohe 65%. Im Dienstleistungssektor ist das Klima nach zuletzt zwei Rückgängen in Folge wieder gestiegen. Ein deutliches Stimmungsschub gab es zwar im Gastgewerbe, das Klima befindet sich aber weiterhin stark im negativen Wertebereich. Leicht eingetrübt hat sich die Stimmung im Bauhauptgewerbe. Die Materialengpässe auf den nordrhein-westfälischen Baustellen nahmen im Januar weiter ab. Nur noch etwas über 30% der Baufirmen berichteten von Knappheiten; im Sommer 2021 waren es noch fast die Hälfte.

**Deutsches Kulturgut: „Hoch die Palz! Un nochmals hoch!“**

Der rheinland-pfälzische Landeshaushalt weist im Jahr 2021 laut vorläufigem Abschluss einen Finanzierungsüberschuss von fast EUR 2,3 Mrd. aus. In dem äußerst positiven Ergebnis schlugen sich vor allem stark gestiegene Steuereinnahmen des Landes nieder, die um über EUR 2,6 Mrd. höher lagen als bei der Haushaltsaufstellung veranschlagt. Finanzministerin Doris Ahnen gab bekannt, dass der Haushaltsüberschuss zur Tilgung von Schulden des Landes sowie zur Unterstützung der rheinland-pfälzischen Kommunen eingesetzt wird. Erst kürzlich berichteten wir über den kommunalen Sondereffekt für die Stadt Mainz (Stichwort: BioNTech). „Der positive Haushaltsabschluss ist auch Ausdruck der verantwortungsvollen Haushaltspolitik der Landesregierung in Krisenzeiten. Gleichzeitig ist er in hohem Maß geprägt von außergewöhnlich erfreulichen Sondereffekten. Entsprechend der Schuldenbremse und einer nachhaltigen Finanzpolitik ist es angezeigt, den konjunkturellen Teil der Überschüsse in Höhe von EUR 1,267 Mrd. zur Schuldentilgung zu verwenden. Die Nettotilgung am Kreditmarkt beträgt insgesamt EUR 1,494 Mrd.“, so Ministerin Ahnen. „Darüber hinaus werden wir die rheinland-pfälzischen Kommunen weiter unterstützen. Zu diesem Zweck haben wir insgesamt EUR 750 Mio. der Rücklage zugeführt“, betonte sie. Davon sollen EUR 500 Mio. der Finanzierung der von der Landesregierung angestrebten hälftigen Übernahme der Liquiditätskredite hoch verschuldeter Kommunen dienen. Insgesamt geht die Landesregierung von bis zu EUR 3 Mrd. zu übernehmender Altschulden aus. Weitere EUR 250 Mio. sollen für ein kommunales Investitionsprogramm mit dem Schwerpunkt Klima und Innovation zur Verfügung gestellt werden. Dieses große Investitionsprogramm werde laut Pressemitteilung in den nächsten Monaten erarbeitet und mit dem Haushalt 2023 gestartet. „Das Land hat die rheinland-pfälzischen Kommunen in der Corona Pandemie gestützt und die Handlungsfähigkeit der Kommunalhaushalte gesichert. Nun geht es darum, den Kommunen weitere Handlungsspielräume zu eröffnen, um in die Zukunft zu investieren. Dies ist auch ein wichtiger Beitrag zu dem Ziel, Rheinland-Pfalz klimaneutral zu machen“, so die Finanzministerin. Die vom Land zur Bewältigung der Corona-Krise im Jahr 2020 aufgenommenen Notkredite in Höhe von EUR 169 Mio. wurden bereits im Jahr 2021 über die gesetzliche Verpflichtung hinaus vorzeitig zurückgezahlt. Ursprünglich war geregelt, dass die Tilgung erst ab dem Jahr 2024 über einen Zeitraum von ca. 20 Jahren erfolgt. Die bereinigten Gesamteinnahmen des Landes beliefen sich im Jahr 2021 auf EUR 22,984 Mrd., die bereinigten Gesamtausgaben auf EUR 20,688 Mrd. Im Ergebnis wird Rheinland-Pfalz erstmals seit Bestehen des Länderfinanzausgleichs (1969) ein finanzstarkes Land (Geber- versus Nehmerland). Gleichzeitig werde das Land in der Abrechnung des Bund-Länder-Finanzausgleichs zeitverzögert hohe Rückzahlungen leisten müssen, was den Landeshaushalt im laufenden Jahr spürbar belasten wird. Auf die Ankündigung der Bildung weiterer Rücklagen reagierte der Bund der Steuerzahler (BdSt) Rheinland-Pfalz laut Presseberichten kritisch. Zwar begrüßt er ausdrücklich die geplante Schuldentilgung aus dem Haushaltsüberschuss, doch dass EUR 750 Mio. in die „ohnehin üppigen Landesrücklagen fließen“ sollen, hält Rainer Brüderle, Präsident des BdSt Rheinland-Pfalz laut Mitteilung in „einer Zeit der Minuszinsen und relativ hohen Inflation“ für eine „recht merkwürdige Entscheidung“. Zur Erinnerung: Zehn Jahre Bunds stehen bei einer Rendite von +0,3%. Vor dem Hintergrund der Haushaltsberatungen für das Jahr 2022 fordert der BdSt vielmehr eine Abkehr von der geplanten Schuldenpolitik. 2021 einen Milliardenüberschuss zu erzielen und die Landesrücklagen weiter vollzupumpen, aber für 2022 mit neuen Schulden von rund EUR 900 Mio. zu planen, passe laut „Der Neue Kämmerer“ und Brüderle nicht zusammen: „Die schwarze Null ist problemlos möglich und sollte auch so im Haushalt geplant werden.“

### International Investment Bank (IIB) berichtet über 2021

Im Berichtsjahr verzeichnete die in Budapest beheimatete International Investment Bank (IIB) einen Rekordgewinn in ihrer jüngeren Geschichte in Höhe von EUR 7,9 Mio. Dieser Anstieg um 8% ist höher als vor einem Jahr und in erster Linie auf einen Anstieg der Erträge aus den Kernaktivitäten zurückzuführen ist. Das Gesamtvolumen der Aktiva der Bank wuchs auf EUR 1,8 Mrd., was einem Anstieg von mehr als 10% entspricht. Der Hauptgrund für das Wachstum der Aktiva war die Ausweitung der Darlehensvergabe und der Investitionsunterstützung, die die Bank ihren Mitgliedstaaten gewährt hat, einschließlich der Maßnahmen zur wirtschaftlichen Erholung, um die negativen Folgen der Pandemie zu überwinden. Im Jahr 2021 wurde zudem die Umsetzung des Kapitalisierungsprogramms der IIB fortgesetzt. Am Ende des Berichtszeitraums erreichte das eingezahlte Kapital EUR 424,9 Mio. (+12%). Die aktive Unterstützung der IIB-Mitgliedsstaaten gewährleistet eine weitere Stärkung der Finanzstabilität, dient als Schlüsselfaktor für die dynamische Entwicklung der Bank und eröffnet laut Pressemitteilung neue Möglichkeiten für eine weitere Ankurbelung der Investitionstätigkeit in den Gesellschafterländern.

### Primärmarkt

Zunächst schienen die Neuemissionen am Primärmarkt in der betrachteten Handelswoche recht zögerlich zu verlaufen, nahmen dann allerdings gestern ordentlich Fahrt auf. Bleiben wir jedoch bei der Chronologie: In der letzten Ausgabe kündigten wir den Deal der CADES bereits an. Ein Volumen von EUR 2,0 Mrd. wurde gesucht, angeboten hat CADES im Gegenzug einen siebenjährigen Social Bond. Die Guidance lag hierfür bei OAT +19bp area, bepreist wurde der Deal für OAT +18bp. Dies entsprach zum relativen Zeitpunkt circa ms -7bp. Als Benchmark diente die FRTR 0% 11/25/29. Mit Büchern in Höhe von EUR 2,5 Mrd. konnte eine Überzeichnung von 25% erzielt werden. Zum Vergleich: Mit der zehnjährigen Mega-Emission (Volumen: EUR 6,0 Mrd.) vom 11.01.2022 erzielte CADES noch ein Orderbuch in Höhe von EUR 26,5 Mrd. Als Nächstes begab sich die EIB auf das Handesparkett. Diesmal im Rahmen des hauseigenen EARN-Programms (Euro Area Reference Note). Die Anleihen waren ausgestattet mit einer fünfjährigen Laufzeit und einem Volumen von insgesamt EUR 3,0 Mrd. (WNG). Das Orderbuch war mehr als fünfzehnfach überzeichnet, wodurch eine Einengung des Spreads gegenüber der Guidance (ms -20bp area) um zwei Basispunkte zu ms -22bp möglich war. Gestern reihte sich zudem das Land Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) in den Kreis der Emittenten ein. Bei der zehnjährigen Benchmarkanleihe (Volumen: EUR 500 Mio.) beabsichtigten die Rheinland-Pfälzer, EUR 150 Mio. einzubehalten. Die Guidance für den Deal lag bei ms -10bp area und bei diesem Spread blieb es letztlich auch. Außerdem konnten wir in unserer Coverage noch zwei Taps und eine Mandatierung beobachten: Eine Aufstockung in Höhe von EUR 250 Mio. vollzog Bpifrance (Ticker: OSEOFI) zu OAT +24bp für ihre 0,5% 05/25/25 Anleihe. Mit dem anderen Tap sammelte das Land Niedersachsen EUR 500 Mio. in ihrer NIESA 0,5% 06/13/25 ein. Zudem erfolgte die Mandatierung – ebenfalls für einen Tap – der ESM 0% 12/15/2026 in Höhe von EUR 2,0 Mrd. (WNG). Vorab ließ der ESM einen RfP für eine bevorstehende Transaktion den Banken zukommen. Wir bleiben weiterhin gespannt, wie der Primärmarkt die aktuell turbulenten Zeiten aufnimmt und werden wie gewohnt berichten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RHIPAL	DE	15.02.	DE000RLP1353	10.0y	0.50bn	ms -10bp	AAA / - / -	-
EIB	SNAT	15.02.	XS2446841657	5.6y	3.00bn	ms -22bp	AAA / Aaa / AAA	-
CADES	FR	09.02.	FR0014008E81	7.8y	2.00bn	ms -7bp	- / Aa2 / AA	X

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

## Cross Asset

# PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Dr. Frederik Kunze

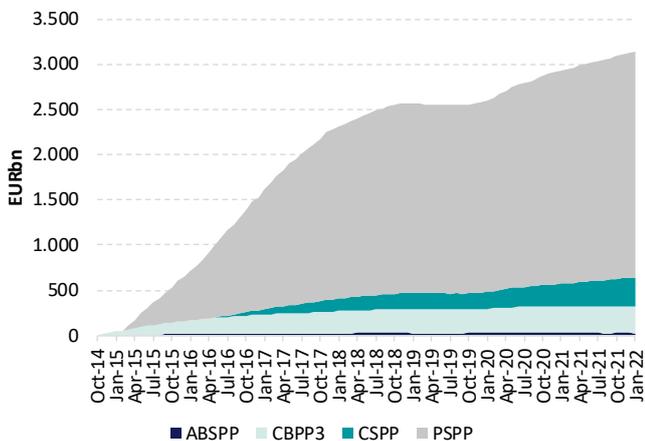
### **PEPP-Reporting: Eine Berichterstattung mit perspektivisch abnehmender Relevanz?**

Die jüngste EZB-Sitzung und insbesondere die darauffolgende Pressekonferenz hat für ein erhöhtes Maß an Unsicherheit mit Blick auf den weiteren Verlauf der EZB-Geldpolitik gesorgt (vgl. [EZB Cross Asset der Vorwoche](#)). Was auf Basis der im Dezember 2021 verlautbarten und im Februar dieses Jahres bestätigten Beschlüsse in Bezug auf das Pandemieprogramm PEPP aber durchaus als weitgehend sicher angesehen darf, ist das Ende der Nettoankäufe im Rahmen des PEPP. Damit würden die neu getätigten Nettoankäufe, die seit dem März 2020 durch die EZB vorgenommen wurden, auf eine Laufzeit von zwei Jahren zurückblicken, wenn die Nettoankäufe zum 01. April 2022 eingestellt werden. Auch für das zweimonatig durch die EZB veröffentlichte PEPP-Reporting blicken wir auf eine gewisse Historie zurück. So wurden die detaillierten Angaben zum PEPP erstmals im Mai 2020 veröffentlicht. Mit der jüngsten Aktualisierung (für den Berichtszeitraum Dezember und Januar) legte das Eurosystem am [08. Februar 2022](#) aktuelle Zahlen zur Verteilung der im Zuge des PEPP angekauften Wertpapiere vor. Wie wir im Rahmen dieses aktuellen Artikels zum PEPP-Reporting aufführen, legt der Blick auf die Zahlen keine nennenswerten Überraschungen offen. Gleichwohl erscheint uns der Blick auf Umfang und Zusammensetzung des PEPP im aktuellen Marktumfeld weiterhin als mehr als nur angeraten. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der breit gefächerten Handlungsalternativen der EZB in Bezug auf das weitere Ankaufverhalten auch im Rahmen des APP. Ebenso bedeutend ist in diesem Kontext unter anderem auch der Pfad der Reinvestitionen der PEPP-Fälligkeiten, wobei wir hier wiederholt angemerkt haben, dass die EZB zwar für das PEPP ein Reporting in Analogie zum APP anmoderiert hatte, dies aber – vor allem mit Blick auf die erwarteten Fälligkeiten unter dem PEPP – nie geliefert hat. Nachfolgend möchten wir diese Gedankengänge weiter ausführen und dabei auch einen vorsichtigen Blick in die Zukunft wagen.

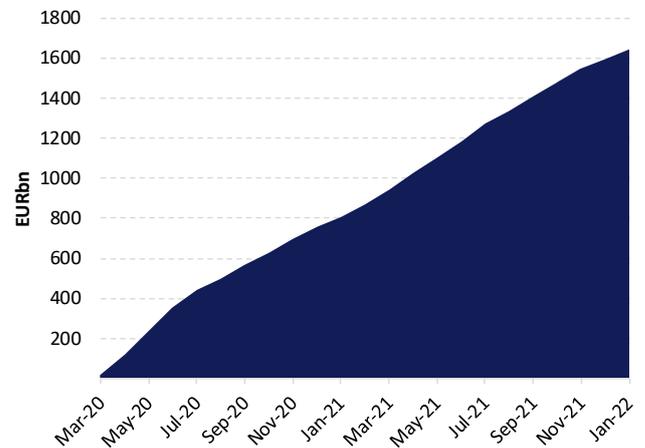
### **PEPP: Allmähliche Drosselung bis zum Stillstand**

Es erscheint wie aus einer anderen Zeit, als die EZB auf ihrer Sitzung am 11. März 2021 angekündigt hatte, unter dem PEPP im II. Quartal 2021 mit signifikant höherem Tempo Ankäufe vorzunehmen. In Zahlen gesprochen lagen die angekauften Volumina im Rahmen des PEPP in den Monaten April bis Juli 2021 jeweils monatlich bei mehr als EUR 80 Mrd. und im Durchschnitt bei EUR 82 Mrd. Dieser Wert lag zwar deutlich unter den Anfangsniveaus aus den Monaten April bis Juni 2020 und damit dem Hochpunkt der pandemischen Unsicherheit, markierte aber gleichzeitig auch den Ausgangspunkt für eine spürbare Drosselung der Ankaufstätigkeit, die wir nicht ausschließlich aber zu einem signifikanten Anteil in den direkten Zusammenhang zur Preisentwicklung im gemeinsamen Währungsraum stellen würden. Die Drosselung der PEPP-Ankäufe wird in der monatlichen Betrachtung ebenso offensichtlich. In den Monaten August 2021 bis Januar 2022 lag der Durchschnitt entsprechend bei EUR 62,6 Mrd., wobei insbesondere die Monate Dezember 2021 und Januar 2022 durch ein rückhaltendes Tempo gekennzeichnet waren. Die Werte von EUR 49,4 Mrd. (Dezember 2021) und EUR 50,1 Mrd. (Januar 2022) sind nicht allein durch Feiertage bzw. saisonalen Pausen in den Ankaufstätigkeiten zu erklären, sondern spiegeln unseres Erachtens den spätestens im Dezember 2021 offen gelegten Regimewechsel des EZB-Rats wider.

## Entwicklung APP-Volumen



## Entwicklung des PEPP-Volumens



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

### Nettovolumen überschreitet 88%-Marke; Bruttoankäufe bereits bei über EUR 1.900 Mrd.

Zum aktuellen Reportingstichtag belief sich das Volumen des PEPP auf EUR 1.645,1 Mrd., was einem Anteil am festgelegten Volumen von EUR 1.850 Mrd. von 88,9% entspricht. Da dieser Wert nur den aktuellen (Konto)Stand des Programms abbildet, lohnt sich auch ein Blick auf die Bruttoankäufe. Hierbei wird ersichtlich, dass brutto bereits rund EUR 1.922,6 Mrd. unter dem PEPP angekauft wurden. Der Anteil der Fälligkeiten (EUR 260,6 Mrd.) beläuft sich auf 13,6% der Bruttoankäufe und ist damit nennenswert und relevant mit Blick auf die volle Reinvestitionstätigkeit bis mittlerweile Ende 2024. In 2021 wurden im Mittel jede Woche Assets im Volumen von EUR 3,7 Mrd. fällig, in 2022 year-to-date EUR 3,2 Mrd. Mit Blick auf die Reinvestitionsstrategie ist uns somit weiterhin wie bereits erwähnt nicht klar, warum die EZB ein so hohes Maß an Intransparenz an den Tag legt, da wir eine zwei-monatliche Berichterstattung für zu selten und für nicht detailliert genug halten, da es ab April nur noch Reinvestitionen und keine Nettoankäufe mehr geben soll.

### Wöchentliche Betrachtung: Rechnerisches Ankauf tempo nahezu erreicht

Seit Start des PEPP Ende März 2020 hat die EZB unter dem Programm durchschnittlich EUR 17,0 Mrd. pro Woche angekauft – bei zuletzt deutlich rückläufiger Tendenz. Wenngleich die zu beobachteten Volumina jede Woche somit durchaus nennenswerten Schwankungen – bspw. in Phasen einer geringen Marktaktivität (Weihnachten oder Sommerpause) – unterliegen, ergibt sich beim aktuellen Mittelwert keine rechnerische Ausschöpfung der gesetzten EUR 1.850 Mrd. für Ende März 2022. Zwischenzeitlich war zwar das frühestmögliche Ende der Nettoankäufe sogar noch etwas nach vorne gerückt, da dies durch das beschleunigte Tempo rechnerisch möglich wurde, jedoch wird wie eingangs beschrieben seit Monaten das Ankauf tempo zurückgefahren bzw. gedrosselt. Hier lagen wir mit unserer Prognose richtig, wonach das Tempo insbesondere zum Ende des Programms an Fahrt verlieren dürfte. Allerdings behält sich die EZB bis dato die größtmögliche Flexibilität mit Blick auf das PEPP vor und untermauerte stets im Rahmen ihrer Ratssitzungen, dass sowohl eine Nichtausschöpfung des EUR 1.850 Mrd. großen Volumens als auch eine weitere Aufstockung „gleichmäßig“ wahrscheinlich wäre. Dies ist so kurz vor dem avisierten Ende zum 31. März nicht mehr der Standpunkt, wir erwarten weder eine Ausschöpfung noch eine abermalige Ausweitung des Programmes. Das PEPP hat in den zwei Jahren seine Schuldigkeit getan – die Effekte der Pandemie insbesondere auf öffentliche Emittenten wurden abgefedert durch künstlich niedrige Renditen bzw. dementsprechend niedrigen Refinanzierungskosten.

**Geschätzte Portfolioentwicklung**

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 16.9bn	11 Wochen (29.04.2022)

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

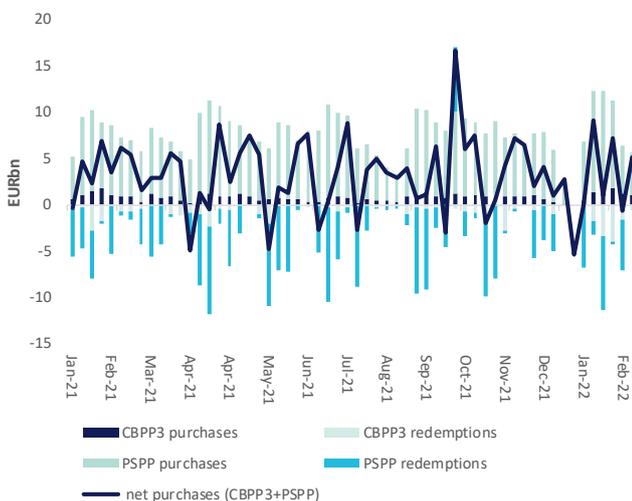
**Public Sector Asset-Anteil erneut gestiegen ...**

Auch aus den jüngsten Zahlen zum PEPP ist weiterhin ein eindeutiger Trend abzulesen: Das PEPP dient dem Ankauf von Assets des öffentlichen Sektors. So stieg der Anteil an Public Sector Assets auf mittlerweile 96,9% und erreicht damit einen neuen Höchstwert. Seit Programmauflegung stieg der Anteil damit kontinuierlich an. Insgesamt wurden in den Monaten Dezember 2021 und Januar 2022 EUR 99,2 Mrd. an Public Sector-Assets unter dem PEPP angekauft. Einen ähnlich hohen Wert können wir uns für die beiden letzten Monate der Nettoankäufe (Februar und März 2022) vorstellen, wengleich wir eher zu weniger Volumen tendieren.

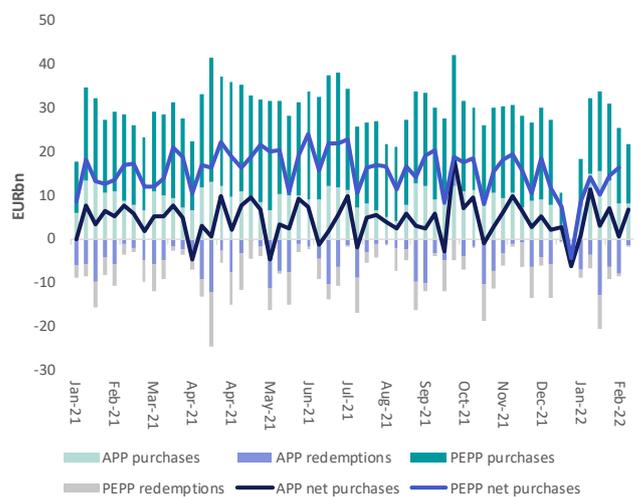
**PEPP-Relevanz mit Blick auf Covered Bonds: In absoluten Zahlen marginal...**

Es darf nach unserer Auffassung ohne Übertreibung konstatiert werden, dass das PEPP für das Covered Bond-Segment nahezu keine unmittelbare Relevanz hat. Darauf haben wir in der Vergangenheit wiederholt hingewiesen und werden auch nun nicht müde, dies hervorzuheben. Der PEPP-Anteil für die gedeckten Schuldverschreibungen liegt am aktuellen Rand bei gerade einmal 0,4% (EUR 6,1 Mrd.). Gleichwohl sehen wir eine unmittelbare Wirkung auf den Covered Bond-Markt nicht zuletzt durch Zweitrundeneffekte sowie aufgrund des möglichen Sachverhalts, dass die hohen angekauften Volumina insbesondere in der Kategorie „Public Sector Securities“ im Rahmen des PEPP den Covered Bonds im Rahmen des APP etwas mehr Raum verschaffen. Dieser Überlegung kann dann auch der – zunächst theoretische – Gedankengang folgen, dass das kommunizierte Ende des PEPP möglicherweise sogar zu Lasten des im Rahmen des APP angekauften Covered Bond-Volumens geht. Gewissen Interdependenzen zwischen den Programmen APP und PEPP sind allein aufgrund der identischen ISIN-Listen im Rahmen der Berichterstattung ohnehin nicht von der Hand zu weisen.

**Ankäufe unter dem PSPP und CBPP3 (seit 2021)**



**Ankäufe unter dem PEPP und dem APP (seit 2021)**



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

**...aber dennoch nicht unbedeutend für das Teilssegment**

Im Kontext der indirekten Auswirkungen des PEPP-Endes auf Covered Bonds ergeben sich auf Basis des Dezemberbeschlusses (siehe unten) unseres Erachtens mindestens drei Szenarien. Erstens könnte ab April 2022 unter einer Beibehaltung des CBPP3-Anteils beim APP das Volumen an angekauften Covered Bonds steigen. Zweitens könnte das Eurosystem die Ankaufstätigkeiten unter dem CBPP3 zunächst weitgehend konstant halten. Und drittens könnte die EZB die explizite Entscheidung treffen sowohl die Nettoankäufe als auch die Reinvestitionen im Rahmen des CBPP3 deutlich zu Gunsten der Public Sector Securities zurückzufahren, wenn dies für das eigene Mandat als notwendig erachtet wird. Zu bedenken ist aber auch, dass diese drei skizzierten Möglichkeiten unter der grundsätzlichen Unsicherheit der bevorstehenden Ausgestaltung des APP nach dem 31. März 2022 stehen.

**Was sagt die „offizielle“ EZB-Beschlusslage zum PEPP sowie zum APP?**

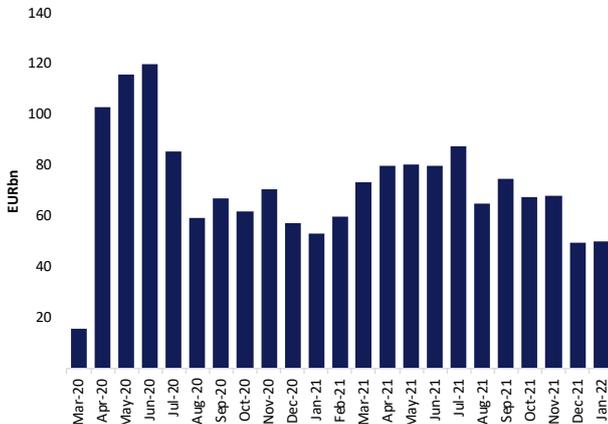
Am aktuellen Rand erwartet das Gros der Marktteilnehmer mindestens einen ersten Zinsschritt noch in 2022 und sieht diese Sicht durch den Verlauf der EZB-Presskonferenz als bestätigt an. In diesem Zuge steht auch die Beschlusslage der EZB-Sitzung aus dem Dezember 2021, die auch durch das Statement im Februar 2022 bestätigt wurde, unter einem immer größeren Vorbehalt. Die bisher noch „offizielle Beschlusslage“ bzw. das (noch gültige) Szenario der EZB sieht für Q1 keine Erhöhung des APP vor (also wie gehabt monatlich EUR 20 Mrd.), dann in Q2 eine Verdopplung der monatlichen Nettoankäufe auf EUR 40 Mrd., in Q3 eine Reduzierung auf EUR 30 Mrd. monatlich sowie in Q4 eine Rückkehr auf das Ausgangsniveau (EUR 20 Mrd.). Dies entspricht im APP EUR +90 Mrd. an zusätzlichem Ankaufovolumen in 2022 gegenüber 2021 sowie ein Gesamtvolumen in 2022 in Höhe von EUR 330 Mrd. Zudem bleibt festzuhalten: Das APP hat derzeit unverändert kein Enddatum, erst danach wird es übereinstimmend mit dem formulierten Sequencing zu Zinserhöhungen kommen. Diesem skizzierten Verlauf ist aber keine besonders hohe Wahrscheinlichkeit mehr beizumessen. Maßgeblich für die Entscheidung dürften nicht zuletzt die neuen EZB-Projektionen zur Inflation sein, die im März vorgelegt werden. Die Flankierung des PEPP-Endes dürfte also wesentlich weniger stark ausgeprägt sein. Vergangene Woche haben wir uns möglichen Szenarien zum weiteren APP-Verlauf geäußert und drei weitere mögliche Wege skizziert. Während die EZB in ihrer Beschlusslage noch Gesamtankäufe im Rahmen des APP von EUR 330 Mrd. formulierte, gehen wir bei unseren drei Szenarien von deutlich zurückhaltenderen Flankierungsmaßnahmen aus (Gesamtsumme APP 2022: EUR 220 Mrd. oder EUR 150 Mrd.). Zinserhöhungen noch im Jahr 2022 könnten (bei zwei der drei Szenarien) beispielsweise Folge eines nur kurzzeitig verdoppelten APP bzw. eines gänzlichen Verzichts auf eine temporäre Aufstockung sein. In einem weiteren Alternativszenario könnte der EZB-Rat beim künftigen Verlauf des APP aber auch von der „stoischen“ Kommunikation von monatlichen Nettoankäufen Abstand nehmen und ganz im Sinne der Betonung der eigenen Flexibilität den im Rahmen des PEPP bereits erprobten Weg der Verlautbarung eines APP-Envelopes für die restlichen Monate des Jahres 2022 wählen.

**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

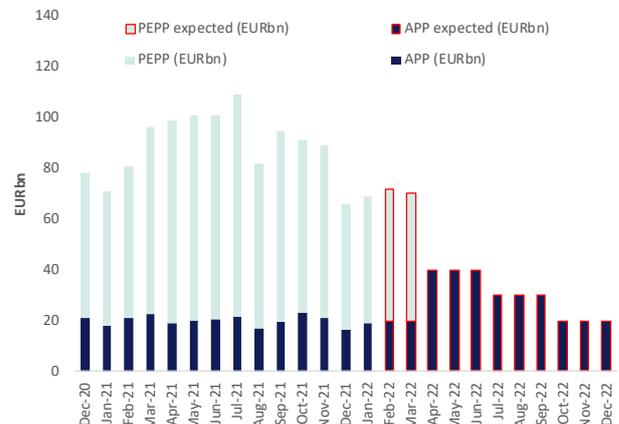
	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Nov-21	0	6,079	39,871	4,032	1,485,526	1,535,508
Jan-22	0	6,073	40,301	3,857	1,580,547	1,630,779
Δ	0	0	+467	-172	+99,193	+99,488

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

**PEPP: Monatliche Ankäufe**



**APP und PEPP: Monatliche Ankäufe und Basisszenario**



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

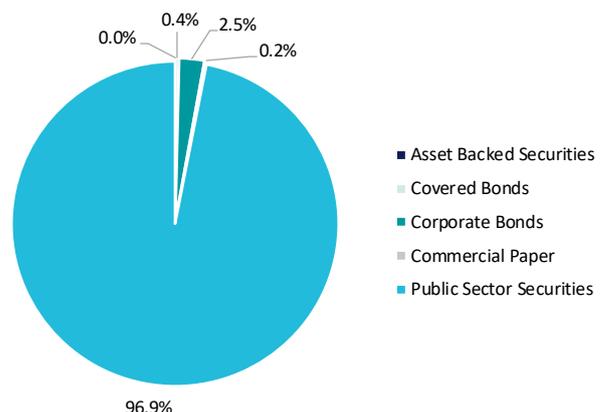
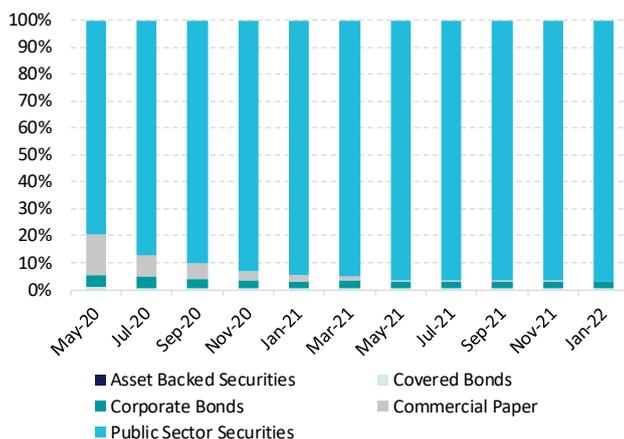
**Kapitalschlüssel des PEPP ...**

Zur Erinnerung: Da das PEPP anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PSPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Veränderungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PEPP ankaufbar, jedoch im PSPP vom Kauf ausgeschlossen sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel 23,7%, gefolgt von Frankreich (18,4%), Italien (15,3%) und Spanien (10,7%). Danach folgen bereits die Supranationals mit 10%. Griechenland reiht sich mit 2,2% zwischen Österreich (2,6%) und Finnland (1,7%) ein. Wir hätten uns die letzten Monate eine Erhöhung des Supra-Anteils vorstellen können, dazu kam es nicht. Unter anderem hätte das erhöhte Angebot der EU als neuer Megaemittent dafürgesprochen, hier seitens der EZB an dieser Stellschraube zu justieren. Andererseits liegt der Supra-Anteil mit 8,5% (weiter ansteigend) von avisierten 10% noch hinreichend weit entfernt.

**... im Vergleich zum Capital Key des PSPP**

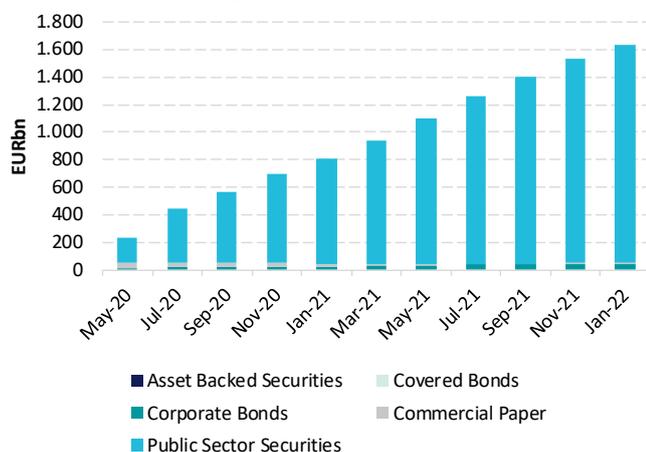
Da das PSPP wie dargelegt anders strukturiert bzw. angelegt ist als das PEPP, ergeben sich neben den laufzeitbedingten Ankäufen auch Adjustierungen am Kapitalschlüssel, da griechische Anleihen im PSPP nicht eligible sind. So beträgt der deutsche Kapitalschlüssel dort 24,3%, gefolgt von Frankreich (18,8%), Italien (15,7%) und Spanien (11,0%). Danach folgen ebenfalls bereits die Supranationals mit 10%.

**Portfoliostruktur**

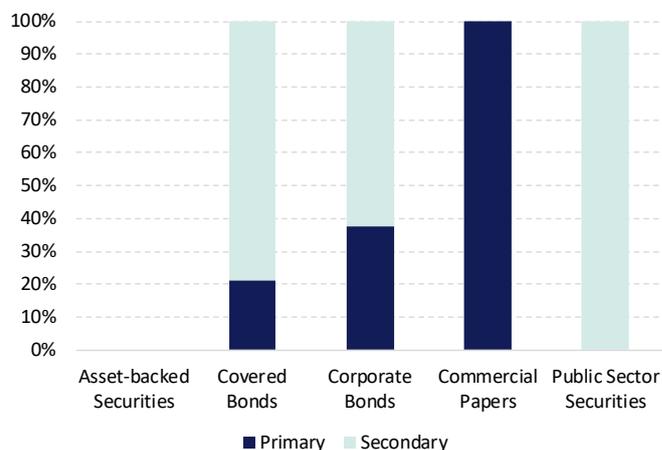


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Portfolioentwicklung



## Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



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

## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	42,272	2.6%	2.6%	0.0%	8.2	7.0	1.2
BE	54,203	3.3%	3.4%	0.1%	6.6	9.2	-2.6
CY	2,514	0.2%	0.2%	0.0%	8.6	8.1	0.5
DE	392,570	23.7%	24.6%	0.9%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.4	8.4	0.0
ES	181,624	10.7%	11.4%	0.6%	7.7	7.5	0.2
FI	26,807	1.7%	1.7%	0.0%	6.9	7.5	-0.7
FR	291,113	18.4%	18.2%	-0.2%	8.1	7.5	0.6
GR	36,876	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	25,332	1.5%	1.6%	0.1%	8.9	9.5	-0.6
IT	268,405	15.3%	16.8%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	3,129	0.5%	0.2%	-0.3%	10.5	10.1	0.4
LU	1,914	0.3%	0.1%	-0.2%	6.3	6.3	0.0
LV	1,710	0.4%	0.1%	-0.2%	9.3	9.2	0.0
MT	544	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.0	1.9
NL	83,893	5.3%	5.3%	0.0%	7.6	8.5	-0.9
PT	33,857	2.1%	2.1%	0.0%	6.9	7.3	-0.4
SI	6,311	0.4%	0.4%	0.0%	9.2	9.2	0.0
SK	7,605	1.0%	0.5%	-0.6%	9.2	8.4	0.8
SNAT	136,399	10.0%	8.5%	-1.5%	10.1	8.5	1.5
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,597,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

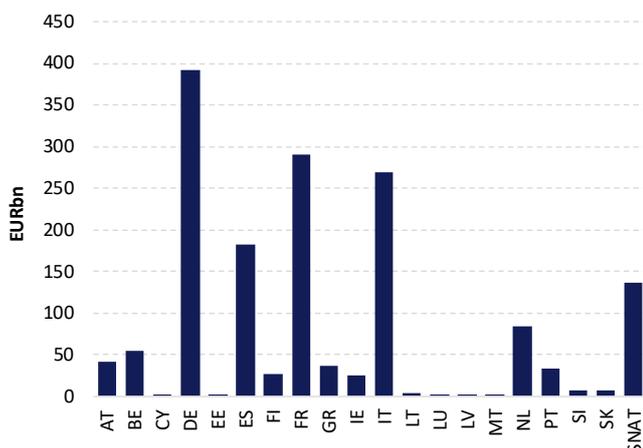
<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

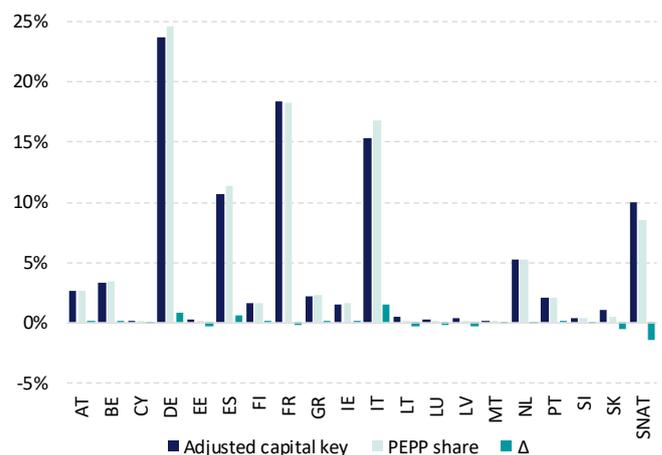
### Nominaler Bestand öffentlicher Anleihen

Wie aus oben gezeigten Grafiken und vorstehender Tabelle hervorgeht, führt Deutschland die theoretische sowie faktische Rangliste der Ankäufe mit über EUR 392,6 Mrd. an. So sind deutsche Anleihen auch nach der aktuellen Berichtslage überkauft worden, sodass es zu einer positiven Abweichung vom adjustierten Kapitalschlüssel kommt (+0,9%-Punkte bzw. rund EUR 14 Mrd.). Ebenfalls über dem Limit angekauft wurden seit PEPP-Beginn italienische Anleihen (weiterhin rückläufig auf nun +1,5%-Punkte). Weitere nennenswerte Abweichungen nach oben konnten wir nur noch bei Spanien feststellen (ebenfalls seit Monaten rückläufig auf +0,6%-Punkte). Die nennenswerten Abweichungen nach unten, also zu wenig angekauft Material, stellten wir bei Frankreich (nur noch -0,2%-Punkte) und Supranationals (nun noch -1,5%-Punkte) fest. Alle weiteren Abweichungen pendeln um die Nulllinie und spielen somit keine nennenswerte Rolle.

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel



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

### Monatliche Abweichungen im PSPP oft Gegenstand von Diskussionen

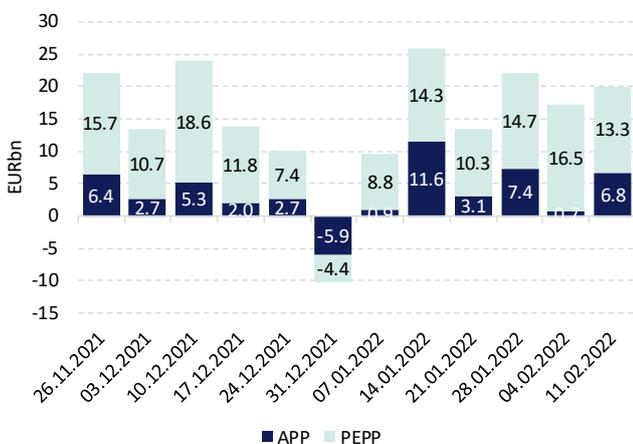
Unserem Verständnis nach atmet das Portfolio des PSPP seit 2015 permanent. So kommuniziert es die EZB auch und sieht sich zudem in keinem Monat verpflichtet, exakt den Kapitalschlüssel bei den Beständen bzw. vor allem auch nicht in den Neugeschäften zu erfüllen. Dies gilt somit nicht nur für die im Berichtsmonat getätigten Nettoankäufe, sondern auch für die Zahlen seit Auflegung des Programms in 2015. Dies ist allein schon dem Umstand geschuldet, dass es Fälligkeiten in einzelnen Jurisdiktionen gibt, die ggf. erst mit zeitlichem Verzug wieder aufgefüllt werden, sodass es netto kurzfristig sogar zu Portfolioabflüssen kommen kann, anstatt zu Nettoankäufen, wie es das Vokabular eigentlich vermuten lässt. Nichtsdestotrotz gab und gibt es immer wieder eine Diskrepanz bei den Zielwerten für deutsche, italienische und französische sowie supranationale Anleihen: Hier bleibt der Marktbeobachter unverändert ratlos zurück, warum für das eine Programm im Namen des Eurosystems angekauft wurde und nicht im Namen des anderen Konstrukts, um solche medialen Diskussionen (oder unter Marktbeobachtern) zu vermeiden. Mal ist der Wert entweder im PEPP übererfüllt und im PSPP untererfüllt (oder vice versa). An eine positive Änderung des Reportings seitens der EZB, um zum Beispiel auch über das Volumen der Reinvestitionen Auskunft geben zu können oder gewisse Marktknappheiten rechtzeitig erahnen zu können, glauben wir indes nicht mehr. Aufgrund der Bekämpfung der Pandemie gibt es jedoch gerade im öffentlichen Sektor immerhin mehr ankaufbares Material als noch Ende 2019 bei der Wiederaufnahme des APP und vor Start des PEPP vermutet wurde.

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP (in EURm)**

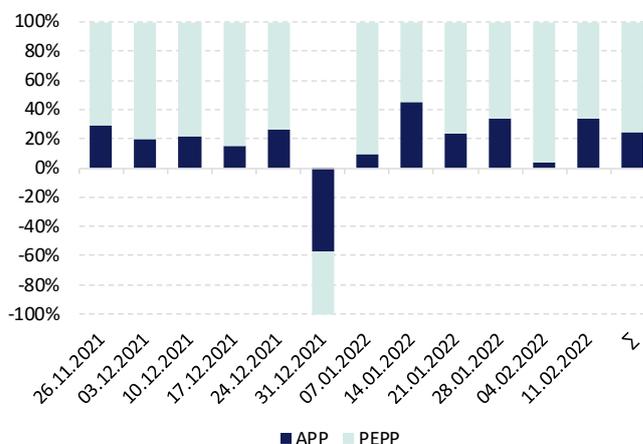
	APP	PEPP	APP & PEPP
<b>Dec-21</b>	3,123,382	1,597,565	4,720,947
<b>Jan-22</b>	3,142,221	1,647,678	4,789,899
<b>Δ</b>	+18,838	+50,113	+68,951

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

**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



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

**Reinvestitionsphasen des PEPP (und bald des APP) als langfristig angelegte Flankierung**

Im Rahmen unserer Berichterstattungen zum PEPP aber auch zum APP haben wir regelmäßig auf die unterschiedlichen Zielsetzungen der beiden Ankaufprogramme dargestellt und konnten damit auch die unterschiedlichen Portfoliostrukturen erklären. Während das APP mit der Absicht betrieben wurde und wird, das Ziel der Preisniveaustabilität zu erreichen, ist die Zielsetzung des PEPP deutlich kurzfristiger angelegt und soll den negativen Folgen der Pandemie entgegenwirken. In der Vorausschau sehen wir für die beiden Reinvestitionsphasen eine grundsätzliche Beibehaltung dieser Unterschiede. Wie bereits erwähnt sieht die EZB derzeit eine Wiederanlage der fälligen Wertpapiere des PEPP mindestens bis Ende 2024 vor, während die Fälligkeiten des APP „für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er [der EZB-Rat] mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt“ vollumfänglich wieder anzulegen beabsichtigt. Vor dem Hintergrund der jüngsten Preisentwicklungen aber auch der nicht mehr vollumfänglich gegebenen Einigkeit des EZB-Rats mit Blick auf die Notwendigkeit einer akkommodierenden Geldpolitik sehen wir auch hier eine steigende Wahrscheinlichkeit für Adjustierungen. Gleichwohl dürfte hier vor allem die EZB-Präsidentin Christine Lagarde abermals auf einen graduellen Ansatz versuchen hinzuwirken. Eine zu rasante Reduzierung der EZB-Bilanz hätte tatsächlich ein nicht zu vernachlässigendes Störpotenzial auch für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Zur Erinnerung: APP-Volumen und PEPP-Volumen belaufen sich per Monatsende Januar 2022 in Summe auf EUR 4.789 Mrd. Im Umkehrschluss sollten beide Portfolios, unabhängig vom weiteren Verlauf der Ankäufe in den kommenden Monaten, noch für einen langen Zeitraum die Nachfrageseite der von uns betrachteten Assetklassen prägen (Stichwort: Reinvestitionen bis mindestens Ende 2024).

**PEPP vs. APP: Portfolioanteile**

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

**Fazit und Ausblick**

Das PEPP-Ende scheint besiegelt. Der zuletzt formulierte Rahmen von EUR 1.850 Mrd. wird bis zum Ende des März 2022 keineswegs ausgeschöpft. Die zwischenzeitliche Frage, inwiefern dieser „Envelope“ ausreichen würde oder noch einmal größer ausfallen müsste, wird damit mit nennenswertem Vorlauf beantwortet. Das Ankauftempo wurde zuletzt signifikant zurückgenommen, was auch eine Folge der Inflationsentwicklungen im Euroraum ist. Bald startet nunmehr nicht nur eine möglicherweise sehr kurze Phase, in dem das APP die Ankäufe allein wird stemmen müssen, sondern auch die Ära der alleinigen Reinvestitionen. In Bezug auf die Unterschiede der PEPP- bzw. APP-Portfolien spielen die ursprünglichen Motive zur Aufsetzung der unkonventionellen geldpolitischen Instrumente eine bedeutende Rolle. Ausschlaggebend ist daher auch die Frage, inwiefern die EZB die eigene Flexibilität auch in der Zukunft sicherstellt. Wir blenden dabei auch nicht die Möglichkeit aus, dass beispielsweise dem Covered Bond-Segment auch in der Reinvestitionsphase eine noch etwas kleinere Aufmerksamkeit in Form von Ankäufen bzw. Wiederanlagen zuteilwird. Für öffentliche Anleihen rechnen wir auch für die Reinvestitionsphasen mit einer weiterhin bestehenden Informationslücke bzw. „blinden Flecken“ im Hinblick auf die Transparenz. Auch nach dem Ende des PEPP bleibt das PEPP-Reporting von Relevanz, wenngleich die tatsächliche Berichterstattung und die daraus zu lesenden Impulse sich anders darstellen sollten.

## Covered Bonds

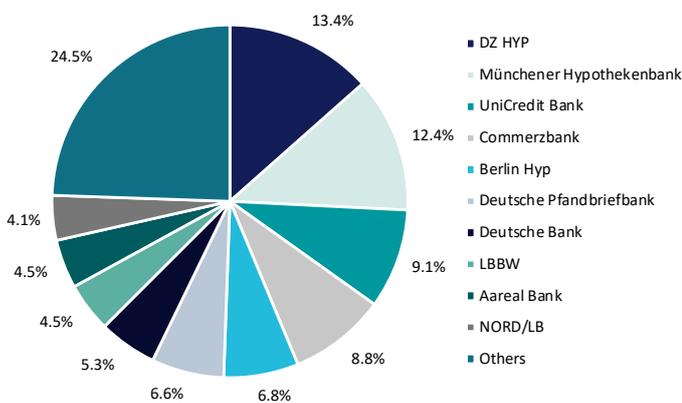
# DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs

Autor: Dr. Frederik Kunze

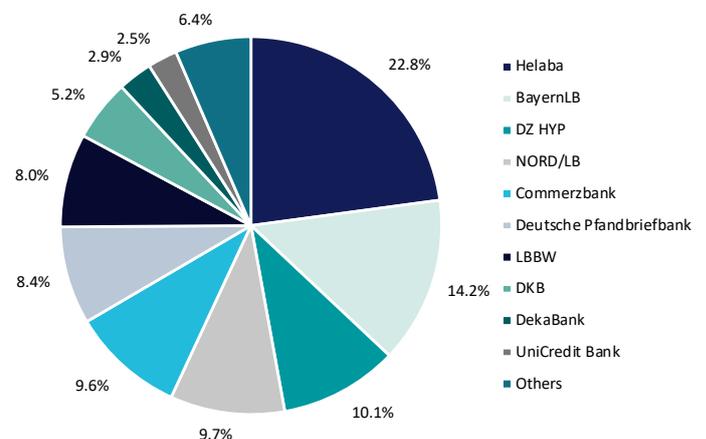
### DZ HYP: Deutschlands „Pfandbrief-Platzhirsch“ betritt die ESG-Bühne

Mit der DZ HYP betrat nunmehr der größte Pfandbriefemittent des Landes die ESG-Bühne. Mit ihrem ersten Grünen Pfandbrief platzierte die Emittentin gleichzeitig erfolgreich die zweite grüne EUR-Benchmark des Jahres. Dies haucht dem ESG-Teilmarkt neues Leben ein und der Kreis der ESG-Emittenten gewinnt damit einen gewichtigen Spieler hinzu. Auf Basis der offiziellen Transparenzangaben für deutsche Pfandbriefbanken stellt die DZ HYP (per Q3/2021) schließlich den größten Anteil an den ausstehenden Hypothekendarlehenpfandbriefen und liegt auf dem dritten Rang bei den Öffentlichen Pfandbriefen. Nachfolgend stellen wir das Rahmenwerk der DZ HYP vor. Dabei geben wir auch einen Überblick über den Markt für ESG-Pfandbriefe und bewerten das Potenzial des Neuzugangs DZ HYP auf mittlere bis lange Sicht.

### §28 PfandBG: Marktanteile – Hypothekendarlehenpfandbriefe



### §§28 PfandBG: Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



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

### Emission Grüner Pfandbriefe soll unter anderem Investorenbasis verbreitern

Mit Blick auf die eigene Motivation zur Entwicklung und Platzierung eines Grünen Pfandbriefs bzw. den Aufbau eines Rahmenwerks zur Platzierung von Green Bonds gibt die DZ HYP eine Reihe von Faktoren an. So soll sowohl das Produktangebot für bestehende Investoren vergrößert als auch die eigene Investorenbasis verbreitert werden. Die DZ HYP verfolgt außerdem das Ziel, aktive Beiträge zu den UN Social Development Goals 11 (UN SDG 11, nachhaltige Städte und Gemeinden) und 13 (Maßnahmen zum Klimaschutz) zu leisten und so die Transformation über die Bereitstellung von Finanzierungen für energieeffiziente Immobilien zu leisten. Ebenso soll die nachhaltige Ausrichtung der Emittentin weiter gestärkt werden.

**DZ HYP Green Bond Framework: Basiert auf den ICMA Green Bond Principles**

Das grüne Rahmenwerk der DZ HYP basiert auf den ICMA Green Bond Principles (GBP) in der Fassung aus dem Juni 2021 und berücksichtigt damit entsprechend die üblichen Kernparameter I. zur Verwendung der Emissionserlöse, II. zum Prozess der Projektbewertung und -auswahl, III. zum Management der Erlöse, IV. zur Berichterstattung sowie V. zur Externen Prüfung. Die Assets müssen demnach einen eindeutigen ökologischen Nutzen aufweisen und beziehen sich auf den Bau, den Erwerb oder die energetische Sanierung von energieeffizienten Wohn- und Gewerbeimmobilien – und zwar gemäß der GBP-Kategorie „Umweltfreundliche Gebäude“. Die DZ HYP bezieht sich in ihrem Rahmenwerk zur Definition der geeigneten Assets auf internationale Branchenstandards. Assets sind dann geeignet, wenn sie entweder 1. in der Kategorie Energieausweise die maximalen Energieverbrauchs/-bedarfswerte für Wohnen, Büro, Handel, Hotel, Logistik Lager oder Logistik Produktion nicht überschreiten<sup>1</sup>, 2. Zertifikate von DGNB (Gold und Platin), LEED (Gold und Platin) sowie BREEAM (Very Good oder besser) vorliegen oder 3. die Mindestanforderungen der Energieeinsparverordnung 2016 (EnEV 2016) seitens der Immobilien eingehalten werden bzw. es sich um Kofinanzierungen über KfW-Förderprogramme handelt, die einen zugrundeliegenden Energieeffizienzhausstandard von 55 oder besser vorweisen.

**Prozess der Projektbewertung und -auswahl, Management der Erlöse und Reporting**

Ebenfalls in Analogie zu einer Vielzahl anderer nachhaltiger Rahmenwerke genießt auch beim DZ HYP Framework der Prozess der Projektbewertung und Auswahl einen hohen Stellenwert. Dabei zielt die DZ HYP sowohl darauf ab, sich weiterentwickelnde Standards und Forderungen zu berücksichtigen und sich entsprechend daran anzupassen, sofern dies notwendig erscheint. Es wird außerdem darauf hingewirkt, die Informationen zu den finanzierten Objekten aktuell zu halten und IT-seitig abzubilden und zu überprüfen, so dass die entsprechenden Darlehen Teil des Green Mortgage Portfolios der DZ HYP werden können. Dieses Portfolio stellt wiederum einen Teil der Hypothekendeckungsmasse dar und kann somit den emittierten Grünen Pfandbriefen gegenübergestellt werden bzw. die Emission von Grünen Pfandbriefen kann nur bei ausreichend geeigneten Assets in der Hypothekendeckungsmasse erfolgen. Die Berichterstattung zum Green Mortgage Portfolio bzw. zu den Grünen Pfandbriefen erfolgt jährlich, jeweils mit Stichtag 31. Dezember im Verlauf des I. Quartals des Folgejahres. Wie bei anderen Emittenten unterteilt sich die Berichterstattung in das Allocation Reporting und das Impact Reporting. Das Allocation Reporting legt Details zum Green Mortgage Portfolio offen, während das Impact Reporting über die Höhe der rechnerischen CO<sub>2</sub>-Einsparung Auskunft gibt.

**Green Portfolio: Vorläufige Angaben zum 30. September 2021**

Im Rahmen der aktuellen Investorenpräsentation zum DZ HYP Green Bond gibt die Emittentin außerdem vorläufige Eckdaten zum Allocation Reporting an. Demnach sind die Darlehen dem Immobilienkreditgeschäft in Deutschland zuzuordnen und wiesen per 30. September 2021 ein Volumen von rund EUR 3,5 Mrd. auf. Eingegrenzt auf die grüne Hypothekendeckungsmasse leitet sich ein Wert von rund EUR 2,0 Mrd. ab, der sich auf die Assetklassen Wohnen, Büro, Handel, Hotel und Logistik verteilt, wobei die größten Anteile auf Büro (EUR 920 Mio.) und Wohnen (EUR 517 Mio.) entfielen.

<sup>1</sup> Wohnen 65 kWh/m<sup>2</sup> Wärme; » Büro 90 kWh/m<sup>2</sup> Wärme und 70 kWh/m<sup>2</sup> Strom; Handel 60 kWh/m<sup>2</sup> Wärme und 75 kWh/m<sup>2</sup> Strom; Hotel 95 kWh/m<sup>2</sup> Wärme und 60 kWh/m<sup>2</sup> Strom; Logistik Lager 30 kWh/m<sup>2</sup> Wärme und 35 kWh/m<sup>2</sup> Strom; Logistik Produktion 105 kWh/m<sup>2</sup> Wärme und 65 kWh/m<sup>2</sup> Strom; vgl. DZ HYP Green Bond Framework

**Impact Reporting: Jährliche Einsparung von 75.986 Tonnen CO<sub>2</sub>**

Mit Blick auf die Nachhaltigkeitsnachweise gehen diese zum größten Anteil auf die Kategorie „Energiesstandard“ (EUR 1,071 Mrd.) zurück. Im Rahmen des Pre-Issuance Impact Reportings (ebenfalls zum Stichtag 30. September 2021) gibt die DZ HYP an, dass 235 Objekte im Portfolio enthalten waren und jährlich 75.986 Tonnen CO<sub>2</sub> eingespart wurden. Der in absoluten Zahlen ausgedrückt größte Einsparungsbeitrag wird auf Basis des Reportings in der Rubrik „Handel“ erbracht. Bei einem Anteil von 14,9% an der grünen Hypothekendeckungsmasse generierte dieses Teilportfolio Energieeinsparungen von 80.740 MWh/Jahr und vermied CO<sub>2</sub>-Ausstoß in der Größenordnung von 27.748 Tonnen pro Jahr.

**Second Party Opinion: ISS ESG sieht einen signifikanten Beitrag für das UN SDG 11**

Das DZ HYP Green Bond Framework wurde seitens ISS ESG überprüft. Der externe Gutachter bestätigt dem Rahmenwerk die Einhaltung der ICMA Green Bond Principles. Außerdem sieht ISS ESG einen signifikanten Beitrag für das UN SDG 11. ISS ESG ist darüber hinaus u.a. der Ansicht, dass die Verwendung der Erlöse, die durch die Green Bonds finanziert werden, mit der Nachhaltigkeitsstrategie der DZ HYP und den wesentlichen ESG-Themen für die Branche in Einklang steht. Die Gründe bzw. Motive für die Emission von Green Bonds werden von der DZ HYP zudem eindeutig beschrieben.

**Ausblick: Integration der Auswahlkriterien der EU-Taxonomie in das Rahmenwerk**

In Bezug auf die EU-Taxonomie verweist die DZ HYP im eigenen Green Bond Framework darauf hin, dass im weiteren Zeitverlauf eine Integration der technischen Auswahlkriterien gemäß Anhang 1 der delegierten Verordnung vorgesehen ist. Wir sehen dies als eine auch im internationalen Kontext bedeutende aber durchaus herausfordernde Weiterentwicklung beim Prozess zum Auswahl der Assets sowie zur Verwendung der Emissionserlöse an.

**DZ HYP Green Covered Bonds: Zugehörig zur Kategorie der Grünen Pfandbriefe und mit Aufholpotenzial**

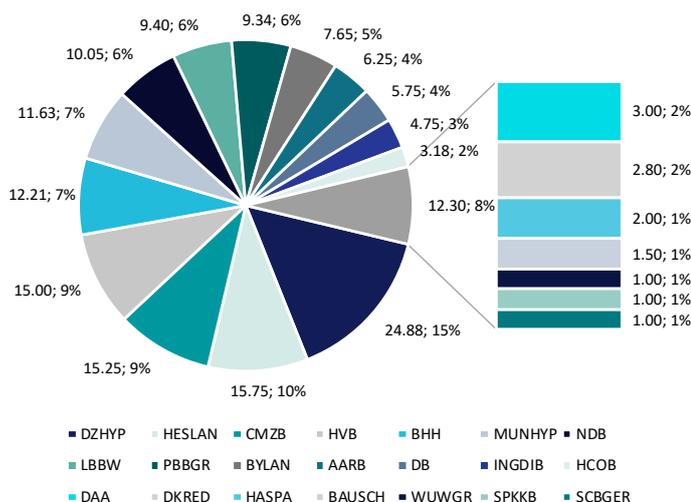
Mit Blick auf das Teilssegment der Grünen Pfandbriefe kann bereits jetzt konstatiert werden, dass die [vdp-Mindestvorgaben](#) durch die DZ HYP Green Covered Bonds entsprechend erfüllt werden. Somit erhöht sich die Zahl der Emittenten, die durch den [Verband der Pfandbriefbanken](#) als nachhaltige Pfandbriefemittenten (Grüner und/oder Sozialer Pfandbrief) aufgeführt werden auf acht. Grüne Pfandbriefe im EUR-Benchmarkformat wurden bisher durch Berlin Hyp, ING-DiBa, LBBW, NORD/LB sowie UniCredit platziert, während die Sparkasse Hannover im Juli 2021 einen Grünen Pfandbrief im Volumen von EUR 50 Mio. platziert hat. Die Deutsche Kreditbank ist ihrerseits mit EUR-Benchmarks am Markt, die den Anforderungen an Soziale Pfandbriefe genügen. Das größte Volumen an ausstehenden Grünen Pfandbriefen ist derzeit der Berlin Hyp zuzurechnen. Wir sehen bei der DZ HYP aber mindestens das Potenzial, hier auf kurze bis mittlere Sicht ebenfalls eine „grüne Pfandbriefkurve“ aufzubauen. Die aktuelle grüne Deckungsmasse könnte hierfür durchaus weiter ausgebaut werden. Aus Investorensicht dürften regelmäßige grüne EUR-Benchmarks der DZ HYP tatsächlich eine willkommene Entwicklung markieren. Schließlich ist das Institut der größte Emittent von EUR-Benchmarks.

**„ESG“-Pfandbriefe: Emittenten von EUR-Benchmarks**

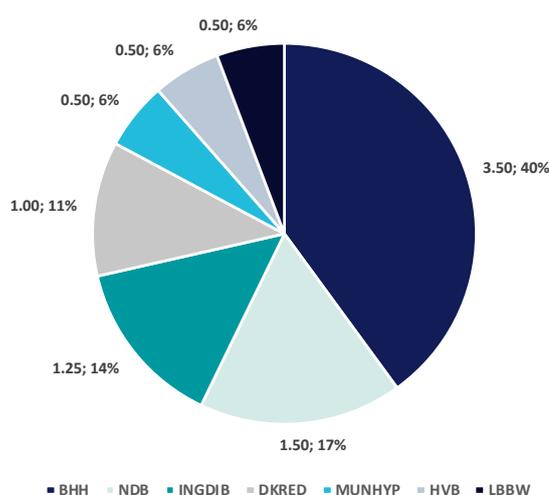
Issuer	Volume (in EUR)	ESG Type	No. of ESG BMKs	Second Party Opinion	Framework based on ICMA principles
Berlin Hyp	3.50bn	Grüner Pfandbrief	7	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
Deutsche Kreditbank	1.00bn	Sozialer Pfandbrief	2	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
DZ HYP	0.00bn	Grüner Pfandbrief	0	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
ING-DiBa	1.25bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
LBBW	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS-oekom ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
Münchener Hypothekbank	0.50bn	ESG Pfandbrief (green)	1	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
NORD/LB	1.00bn	Grüner Pfandbrief	3	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )
UniCredit Bank	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG ( <a href="#">Link</a> )	YES ( <a href="#">Link</a> )

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

**Deutschland: Ausstehendes Volumen nach Emittenten (BMK; in EUR Mrd.)**



**Deutschland: Ausstehendes Volumen ESG (BMK; in EUR Mrd.)**

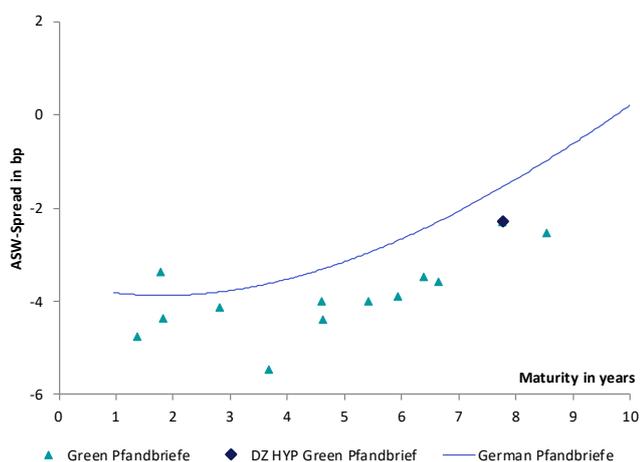


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

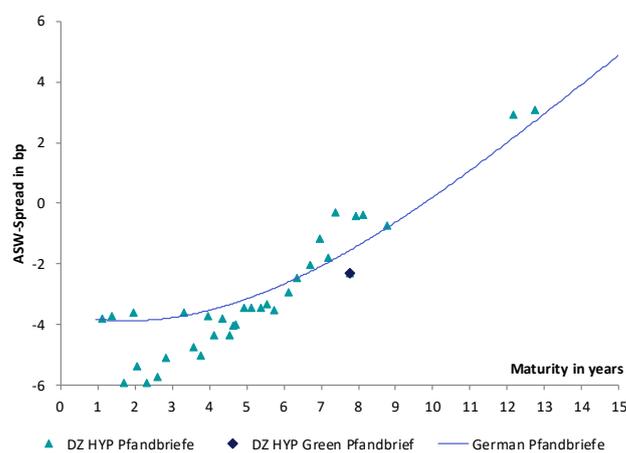
**Spreadüberlegungen für Grüne Pfandbriefe der DZ HYP**

Sogar in dem Marktumfeld der vergangenen Jahre, welches insbesondere extrem stark unterstützte bzw. von niedrigen Covered Bond-Spreads geprägt war, zeichnete sich im systematischen Vergleich von konventionellen und Grünen Pfandbriefen eine geringe „grüne Prämie“ ab. Insofern könnte sich bei erfolgreicher Verbreiterung der Investorenbasis und einer generellen Differenzierung der Pfandbriefspreeds nach Emittenten nach unserer Einschätzung ein „grüner Funding-Vorteil“ für die DZ HYP ergeben. Mit ihrem jüngst platzierten Grünen Pfandbrief behauptete sich die Emittentin auch gleich in einem herausfordernden Marktumfeld. So war bei den nennenswerten Treibern für Unsicherheit im Rahmen des Bookbuildings immerhin eine Einengung um fünf Basispunkte gegenüber der anfänglichen Guidance nach unserer Auffassung mehr als nur akzeptabel. Noch bemerkenswerter ist aber das allokierte Volumen in Höhe von EUR 1 Mrd., was wir als klares Ausrufezeichen mit Blick auf die Attraktivität der Emission aber auch von Grünen Pfandbriefen werten würden.

### Spreadübersicht: Pfandbriefe vs. Green Pfandbriefe (EUR BMK; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr)



### Spreadübersicht: Pfandbriefe vs. DZ HYP Pfandbriefe (EUR BMK; Restlaufzeit ≥ 1 Jahr)



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

#### Fazit

Wie auch bei den früheren grünen, sozialen oder nachhaltigen Neuzugängen sehen wir das Green Covered Bond-Debüt der DZ HYP als willkommene Weiterentwicklung des ESG-Teilmarktes an. Das Rahmenwerk beinhaltet die üblichen Parameter und Komponenten basierend auf den ICMA Green Bond Principles und erfüllt damit auch den Marktstandard. Vorausschauend auf die zu erwartenden Weiterentwicklungen auch als Folge der EU-Taxonomie weist die Emittentin im Green Bond Framework auf zukünftig notwendige Weiterentwicklungen hin. Hier sehen wir tatsächlich für alle Emittenten eine Herausforderung warten, die es nicht zu unterschätzen gilt. Wenig überraschend erfüllt der Green Covered Bond der DZ HYP die vdp-Mindestanforderungen an Grüne Pfandbriefe. Während die aktuelle Größe der grünen Deckungsmasse der Emittentin bereits weitere Emissionen von Grünen Pfandbriefen ermöglichen sollte, sehen wir auf lange Sicht allein durch die Größe der DZ HYP und das Volumen an ausstehenden EUR-Benchmarks eine nennenswerte Chance für ein generisches Wachstum im Teilsegment der grünen EUR-Benchmarks. In der Tendenz sollte auch die DZ HYP dabei in der Lage sein, bei einzelnen Emissionen einen Fundingvorteil durch ESG-Emissionen zu generieren.

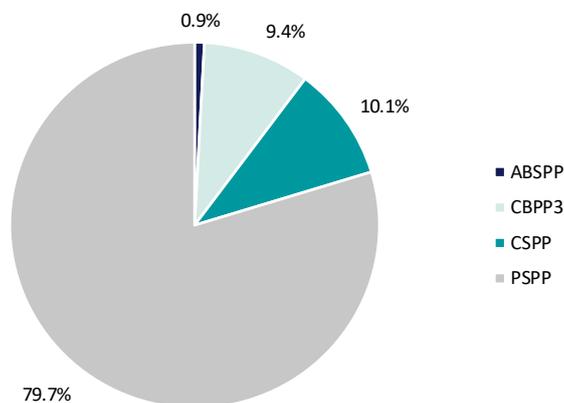
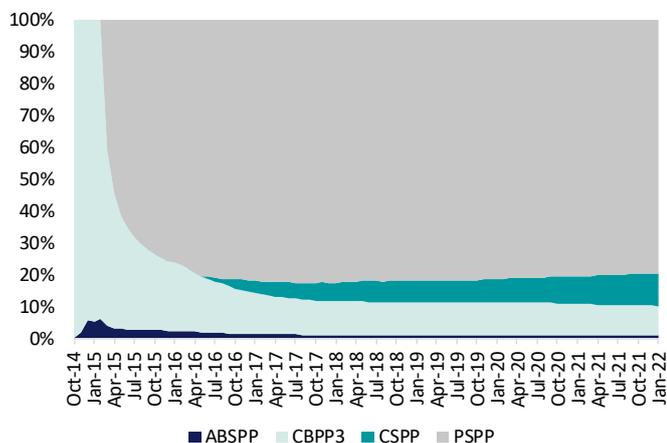
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

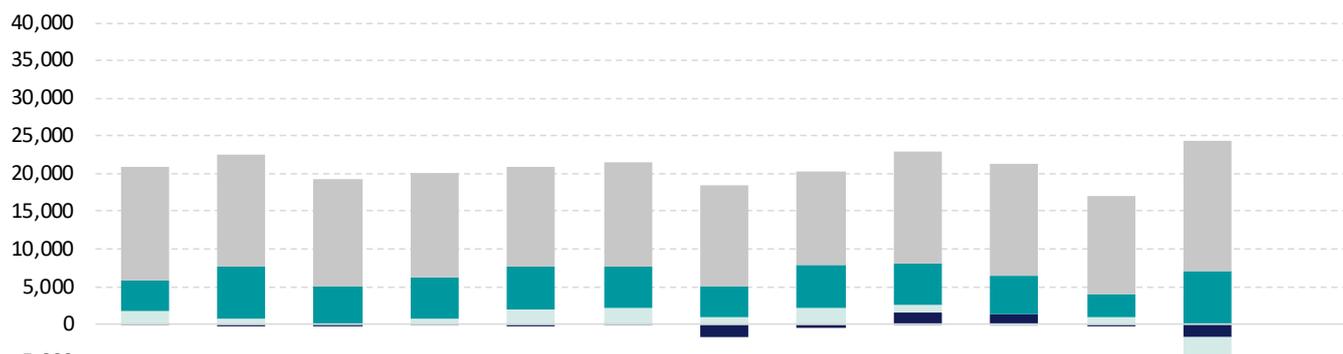
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Dec-21</b>	28,403	298,167	309,676	2,487,136	3,123,382
<b>Jan-22</b>	26,740	294,407	316,646	2,504,428	3,142,221
<b>Δ</b>	-1,663	-3,761	+6,970	+17,292	+18,838

### Portfoliostruktur



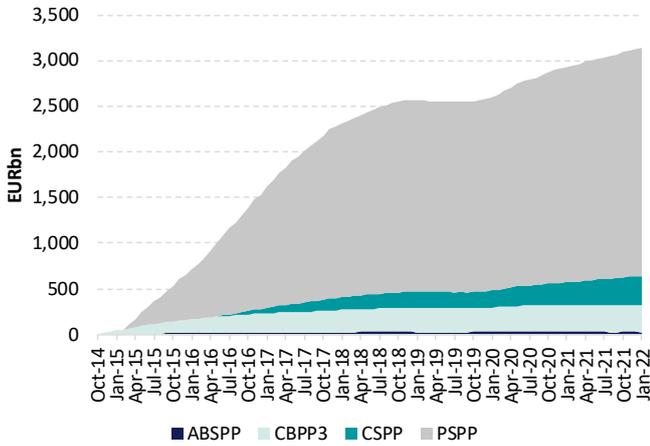
### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



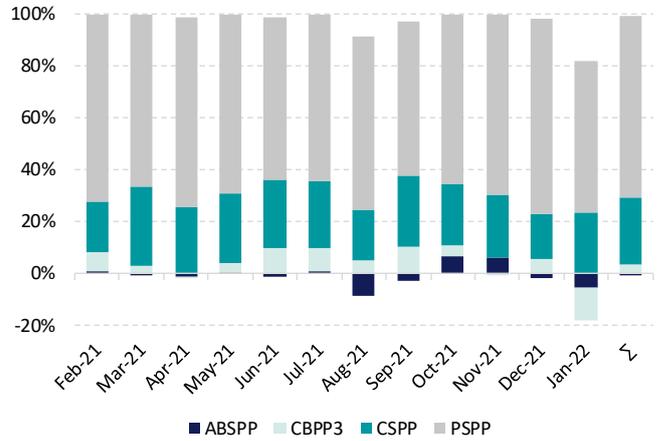
	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Σ
APP	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	240,831
PSPP	15,129	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	171,626
CSPP	4,064	6,929	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	62,632
CBPP3	1,539	684	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	8,312
ABSPP	183	-7	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-1,739

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

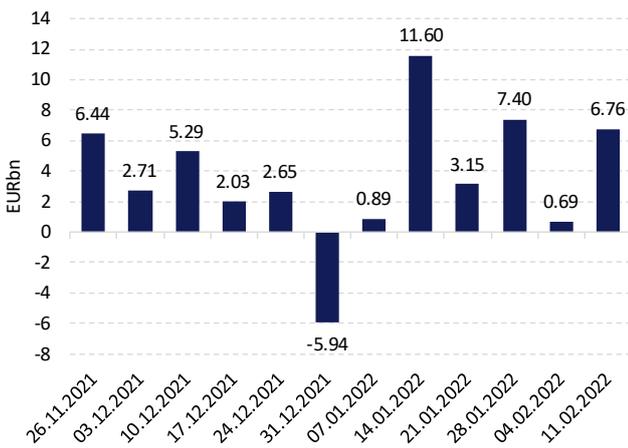
**Portfolioentwicklung**



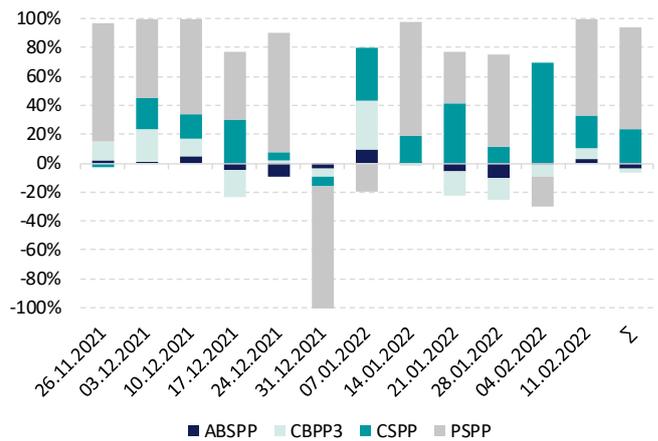
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



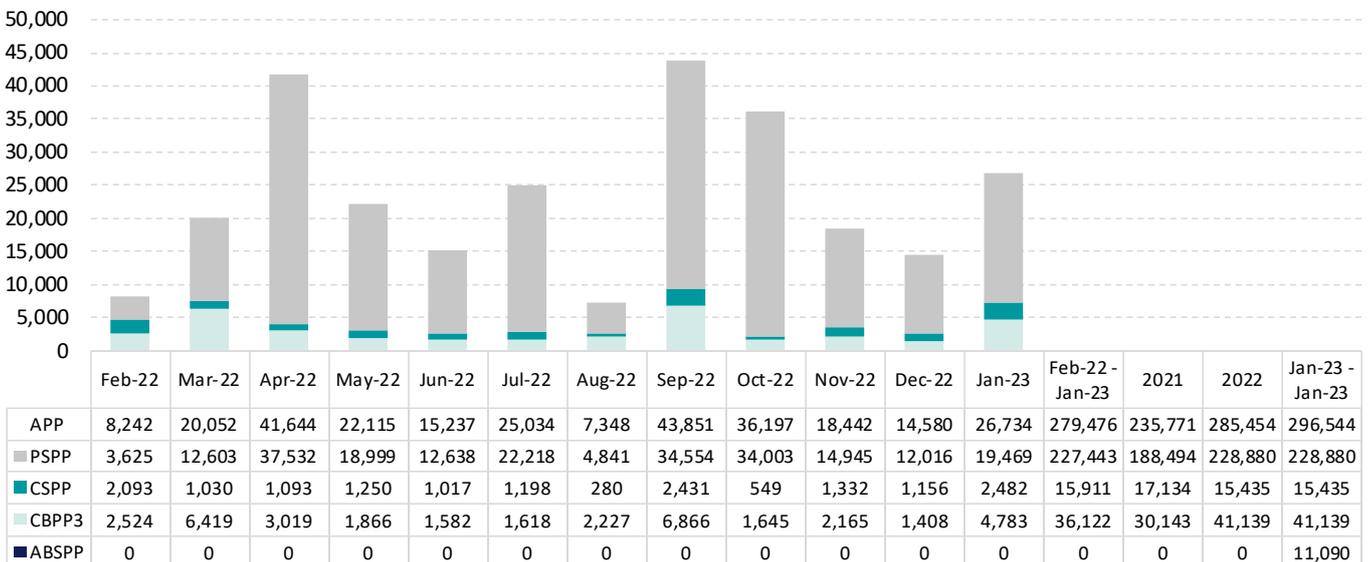
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



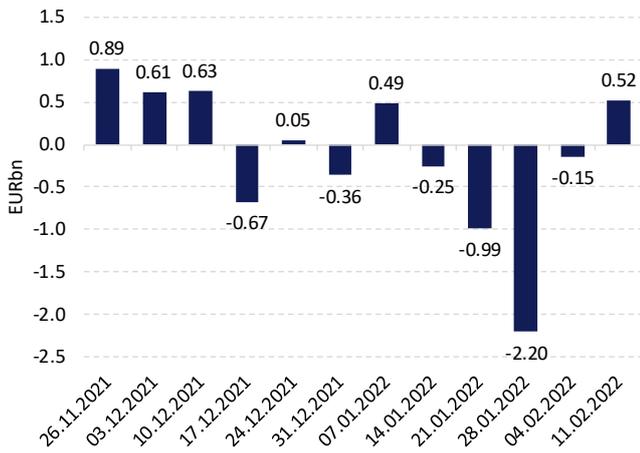
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



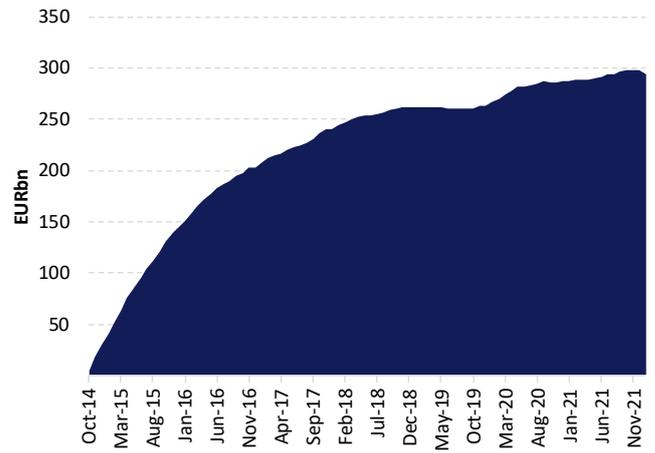
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)**

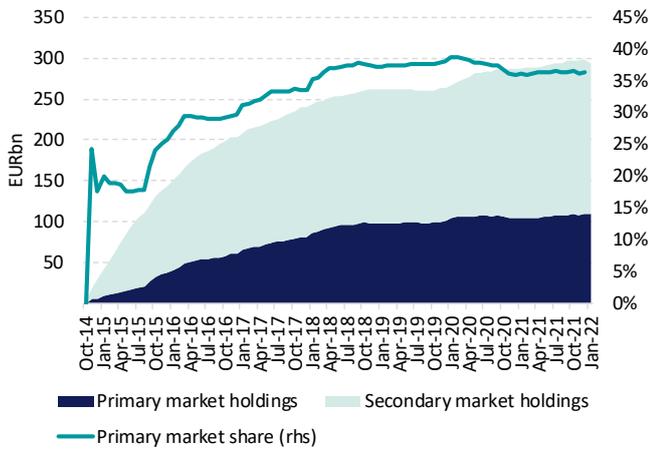
**Wöchentliches Ankaufvolumen**



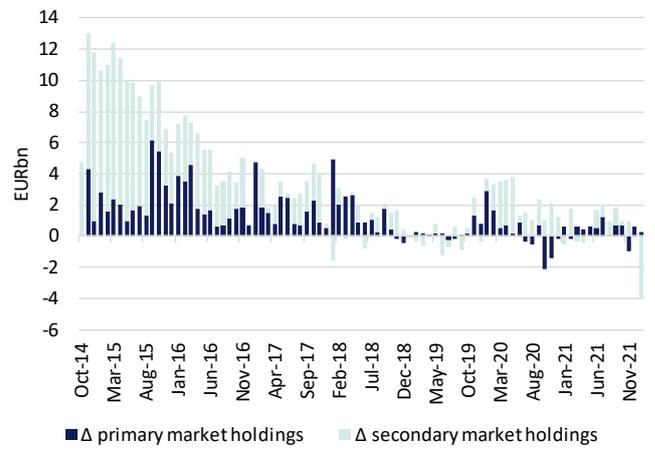
**Entwicklung des CBPP3-Volumens**



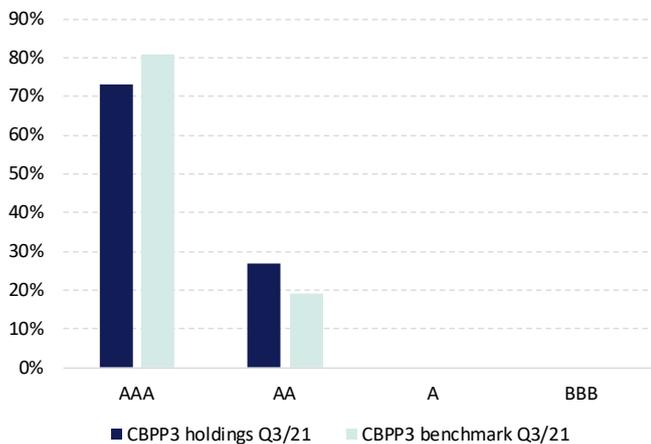
**Primär-/Sekundärmarktanteile**



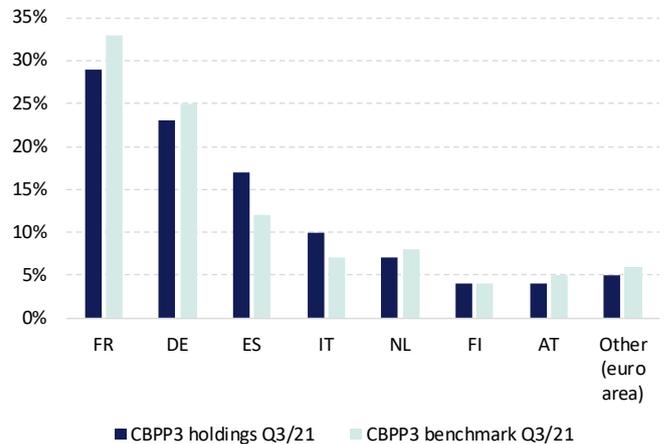
**Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile**



**CBPP3-Struktur nach Ratings**

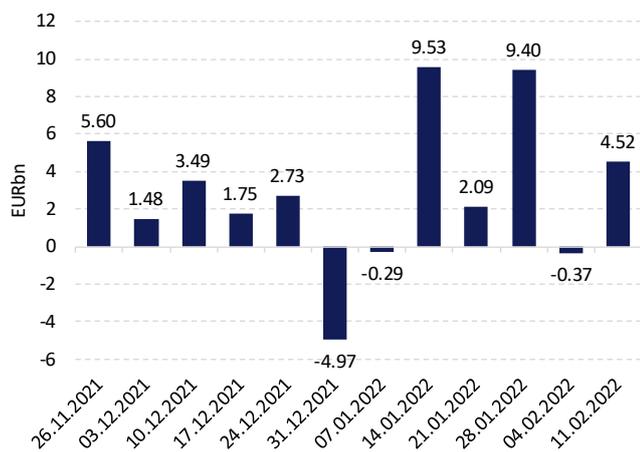


**CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen**

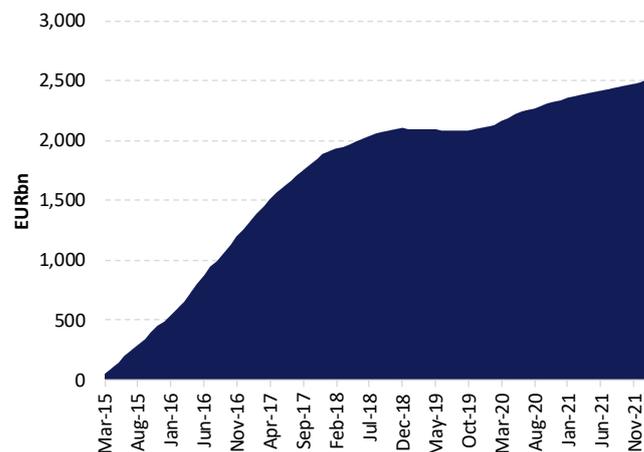


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

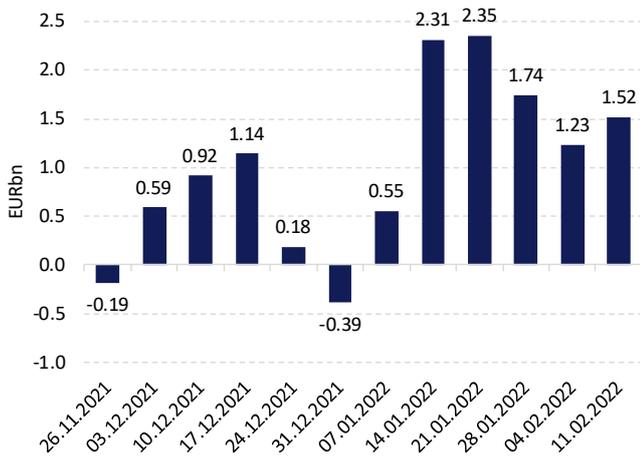
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,533	71,534	1,999	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,162	89,041	3,121	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,231	5,259	-1,028	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	636,820	644,277	-7,457	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	412	6,885	-6,473	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	304,289	291,438	12,851	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	42,029	44,893	-2,864	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	522,717	499,173	23,544	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,707	41,386	321	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	435,606	415,201	20,405	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,595	14,145	-8,550	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,900	8,051	-4,151	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,386	9,523	-6,137	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,363	2,563	-1,200	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	123,586	143,229	-19,643	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	51,757	57,202	-5,445	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,474	11,768	-1,294	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,208	27,990	-10,782	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	277,625	264,840	12,785	7.7	8.9	-1.2
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,648,399</b>	<b>2,648,399</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

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

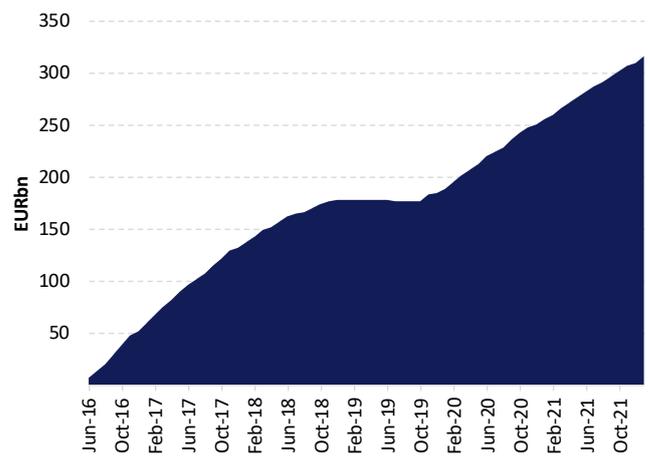
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

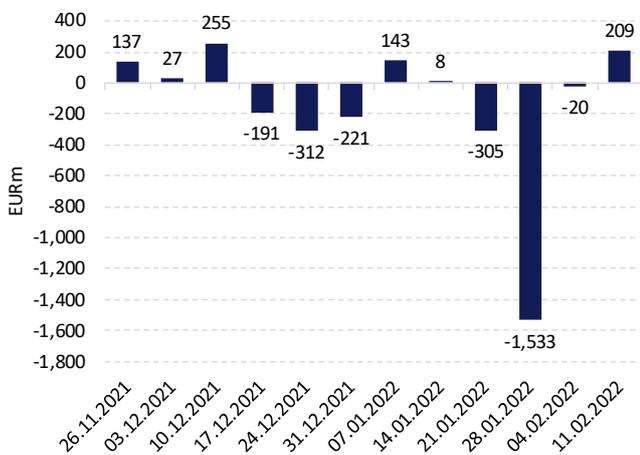


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

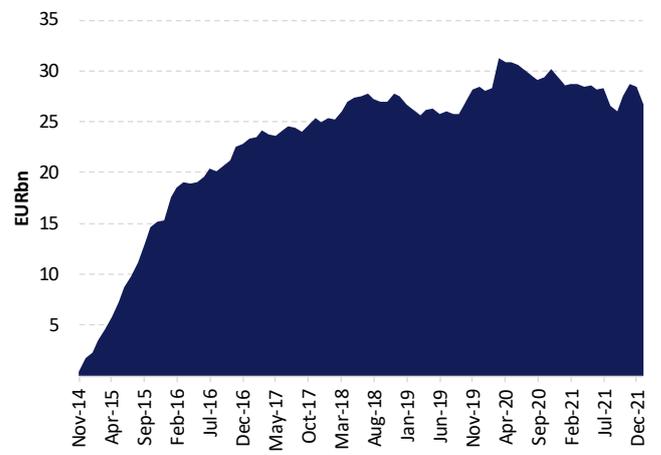


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



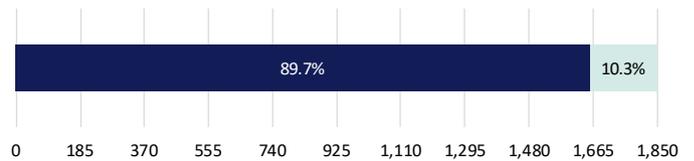
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

	PEPP
<b>Dec-21</b>	1,597,565
<b>Jan-22</b>	1,647,678
<b>Δ</b>	+50,113

**Bereits investiertes Volumen (in EURbn)**



**Geschätzte Portfolioentwicklung**

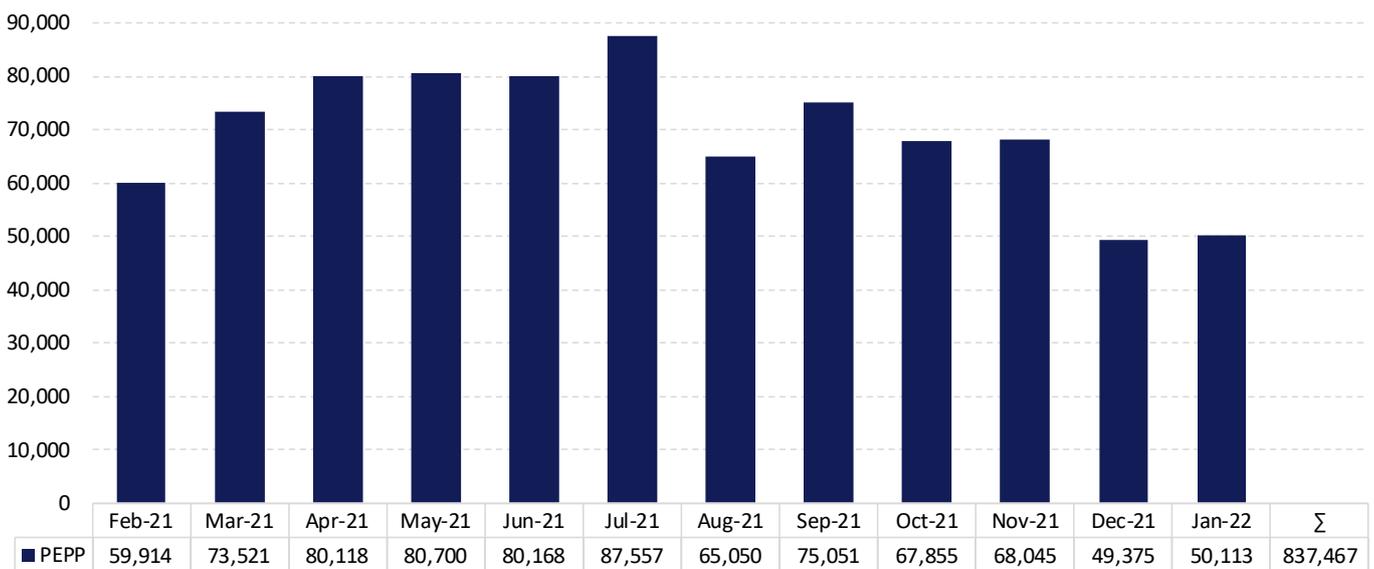
**Angenommenes künftiges Ankauftempo**      **Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen**      **PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...**

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen

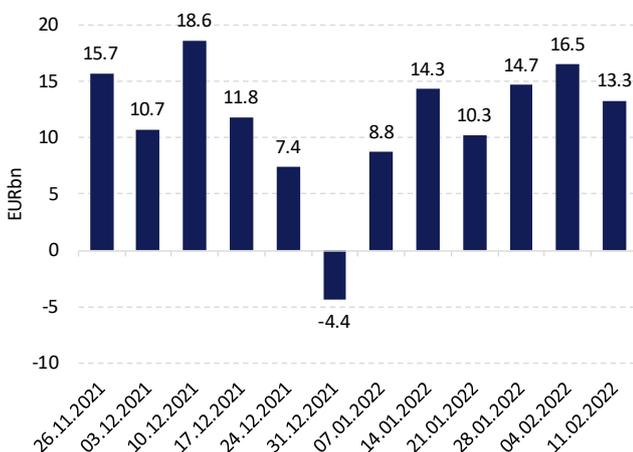
EUR 16.9bn

11 Wochen (29.04.2022)

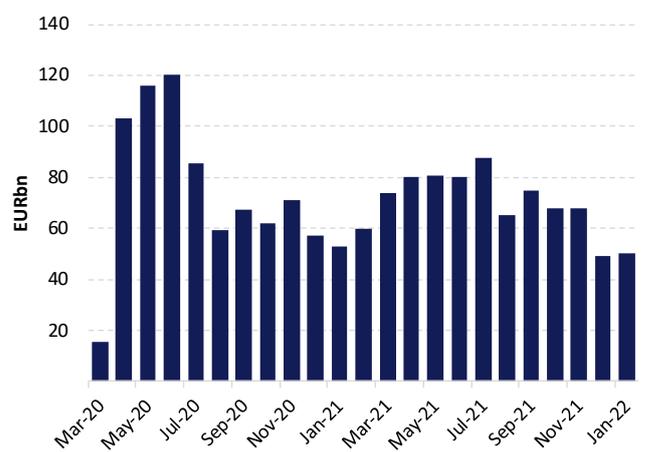
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankauftvolumen**



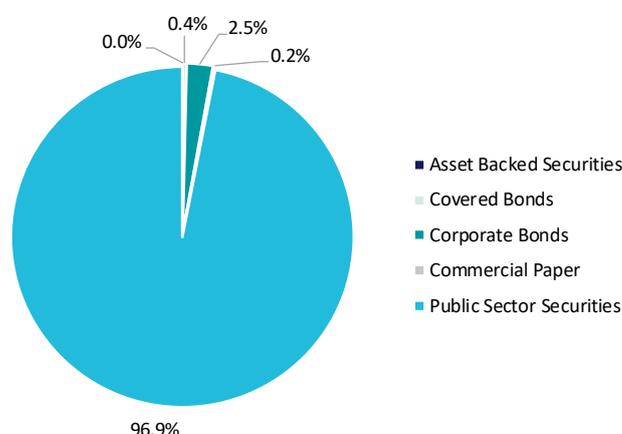
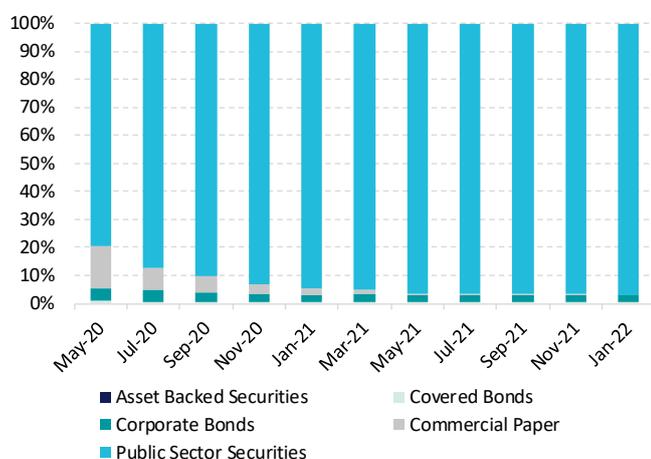
**Entwicklung des PEPP-Volumens**



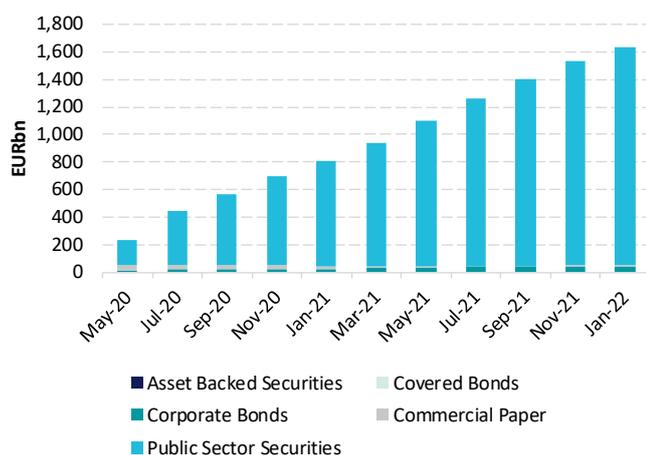
## Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Nov-21	0	6,079	39,871	4,032	1,485,526	1,535,508
Jan-22	0	6,073	40,301	3,857	1,580,547	1,630,779
$\Delta$	0	0	+467	-172	+99,193	+99,488

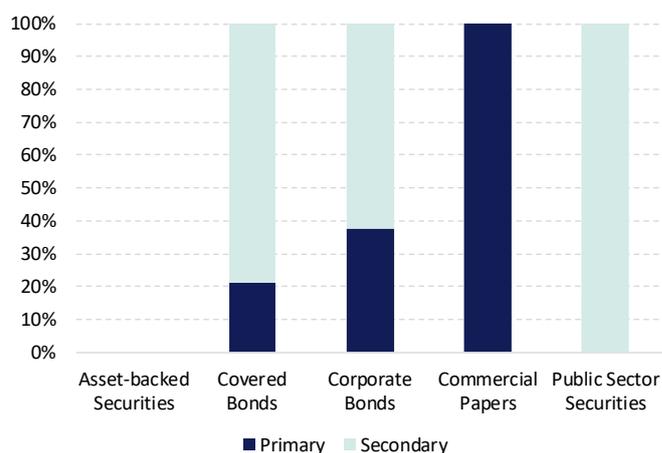
## Portfoliostruktur



## Portfolioentwicklung



## Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



## Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

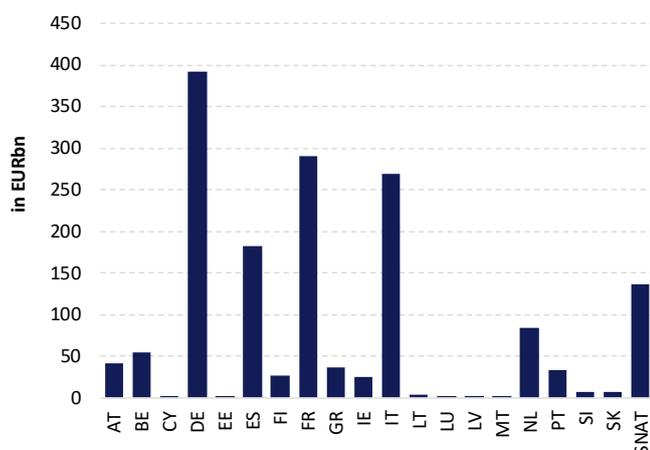
Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

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

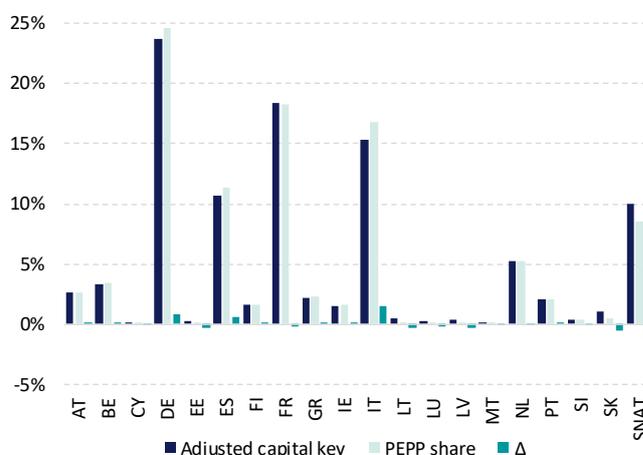
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	42,272	2.6%	2.6%	0.0%	8.2	7.0	1.2
BE	54,203	3.3%	3.4%	0.1%	6.6	9.2	-2.6
CY	2,514	0.2%	0.2%	0.0%	8.6	8.1	0.5
DE	392,570	23.7%	24.6%	0.9%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.4	8.4	0.0
ES	181,624	10.7%	11.4%	0.6%	7.7	7.5	0.2
FI	26,807	1.7%	1.7%	0.0%	6.9	7.5	-0.7
FR	291,113	18.4%	18.2%	-0.2%	8.1	7.5	0.6
GR	36,876	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	25,332	1.5%	1.6%	0.1%	8.9	9.5	-0.6
IT	268,405	15.3%	16.8%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	3,129	0.5%	0.2%	-0.3%	10.5	10.1	0.4
LU	1,914	0.3%	0.1%	-0.2%	6.3	6.3	0.0
LV	1,710	0.4%	0.1%	-0.2%	9.3	9.2	0.0
MT	544	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.0	1.9
NL	83,893	5.3%	5.3%	0.0%	7.6	8.5	-0.9
PT	33,857	2.1%	2.1%	0.0%	6.9	7.3	-0.4
SI	6,311	0.4%	0.4%	0.0%	9.2	9.2	0.0
SK	7,605	1.0%	0.5%	-0.6%	9.2	8.4	0.8
SNAT	136,399	10.0%	8.5%	-1.5%	10.1	8.5	1.5
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,597,334</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.5</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

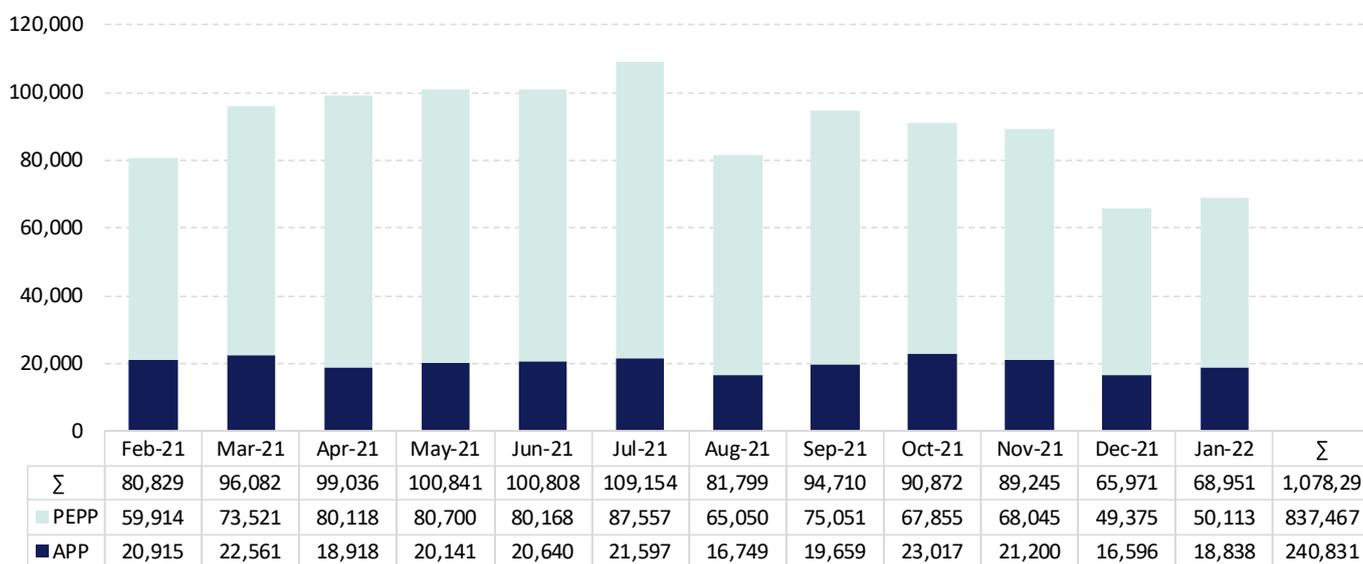
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

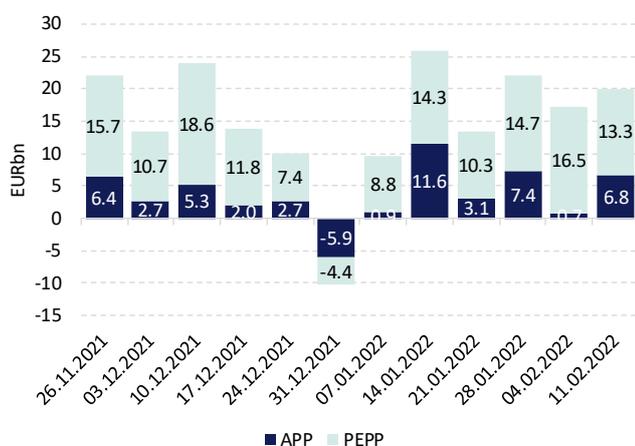
## Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Dec-21	3,123,382	1,597,565	4,720,947
Jan-22	3,142,221	1,647,678	4,789,899
$\Delta$	+18,838	+50,113	+68,951

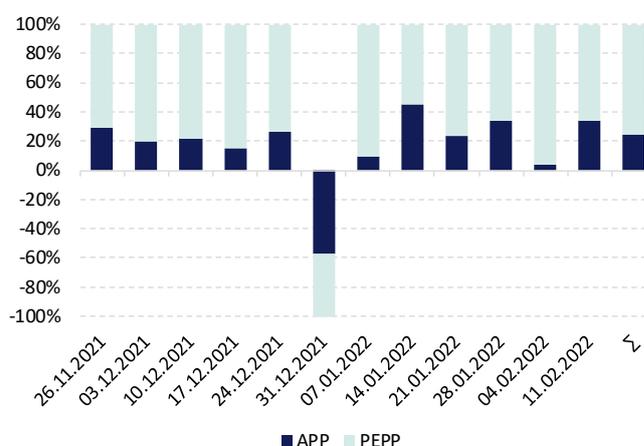
## Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



## Wöchentliches Ankaufvolumen



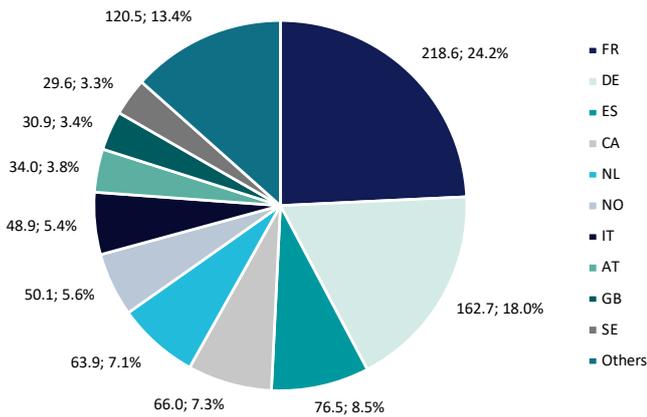
## Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



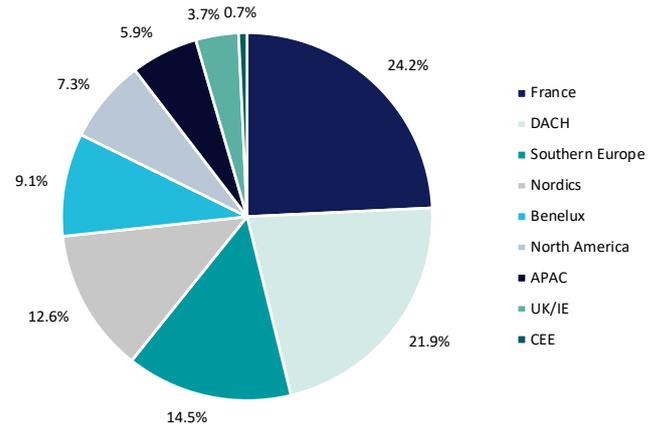
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

## Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



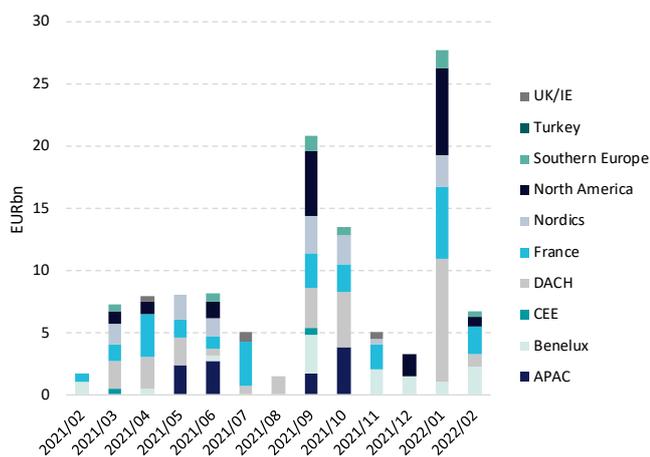
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



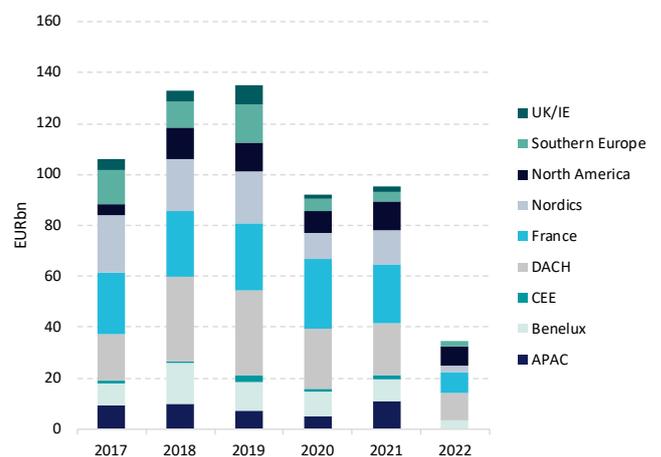
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	218.6	210	11	0.93	10.1	5.6	0.81
2	DE	162.7	239	17	0.62	8.4	4.6	0.41
3	ES	76.5	62	5	1.13	11.7	3.8	1.79
4	CA	66.0	55	0	1.16	6.0	3.3	0.21
5	NL	63.9	66	0	0.91	11.6	7.8	0.71
6	NO	50.1	58	9	0.86	7.4	4.0	0.38
7	IT	48.9	58	1	0.81	9.3	4.5	1.25
8	AT	34.0	63	2	0.54	9.9	6.3	0.53
9	GB	30.9	37	1	0.86	8.5	3.4	0.91
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.3	0.41

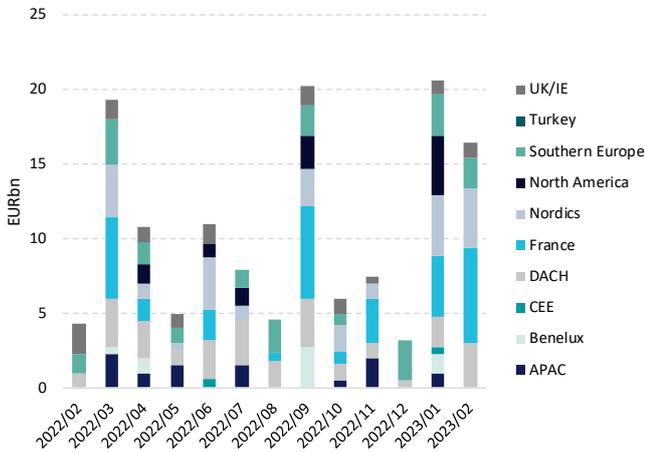
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



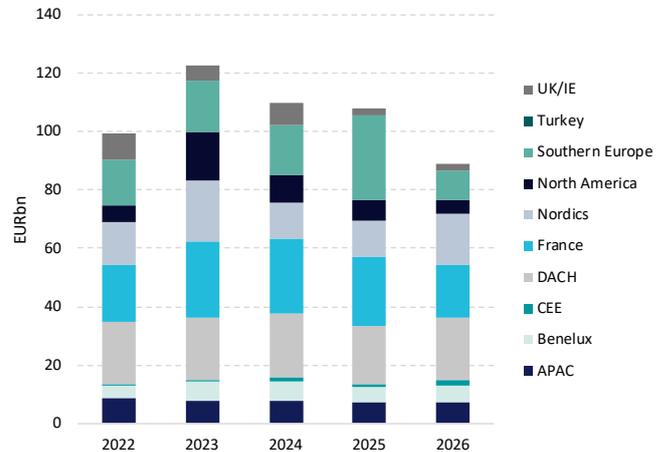
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



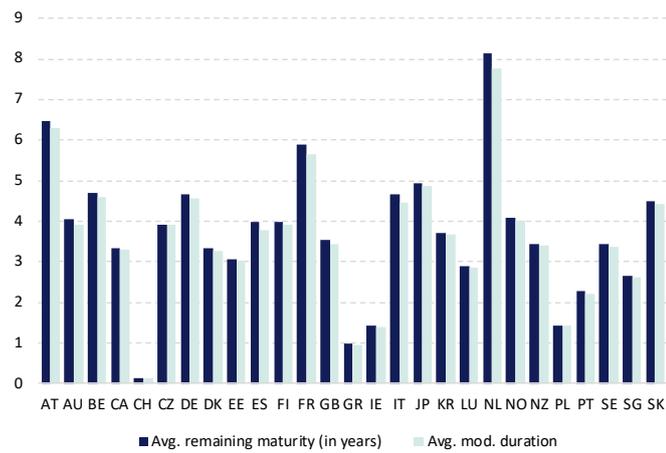
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



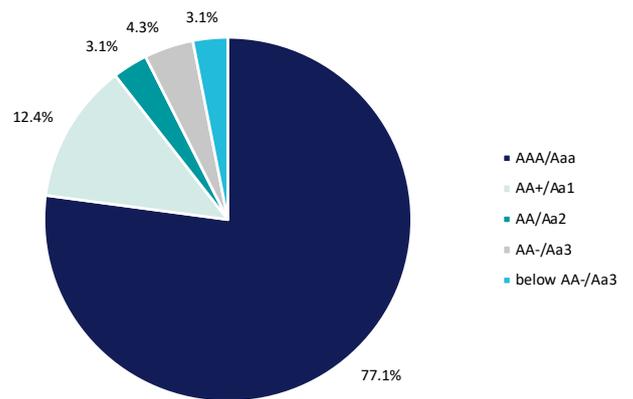
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



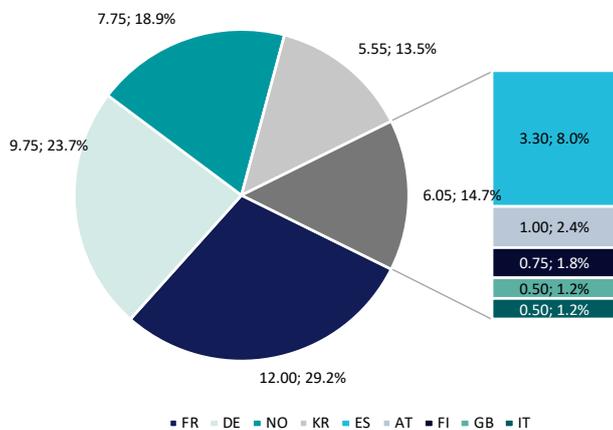
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



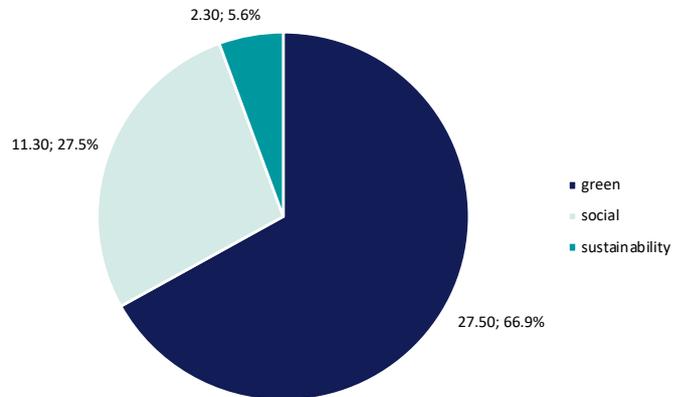
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

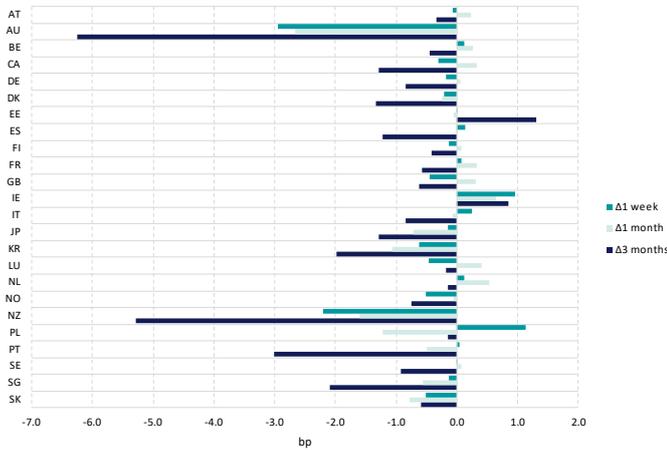


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

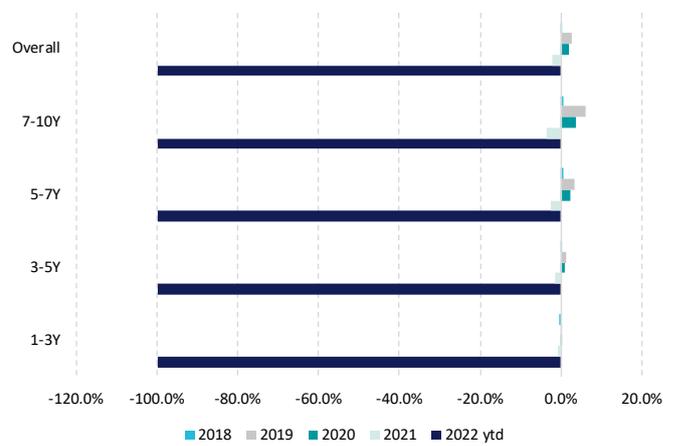


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

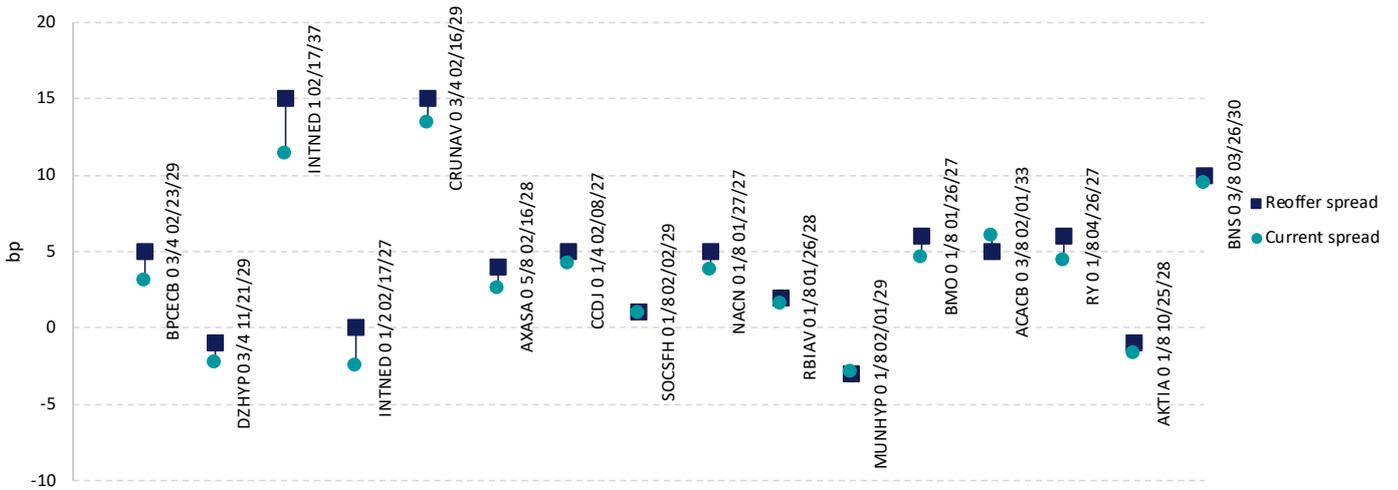
**Spreadveränderung nach Land**



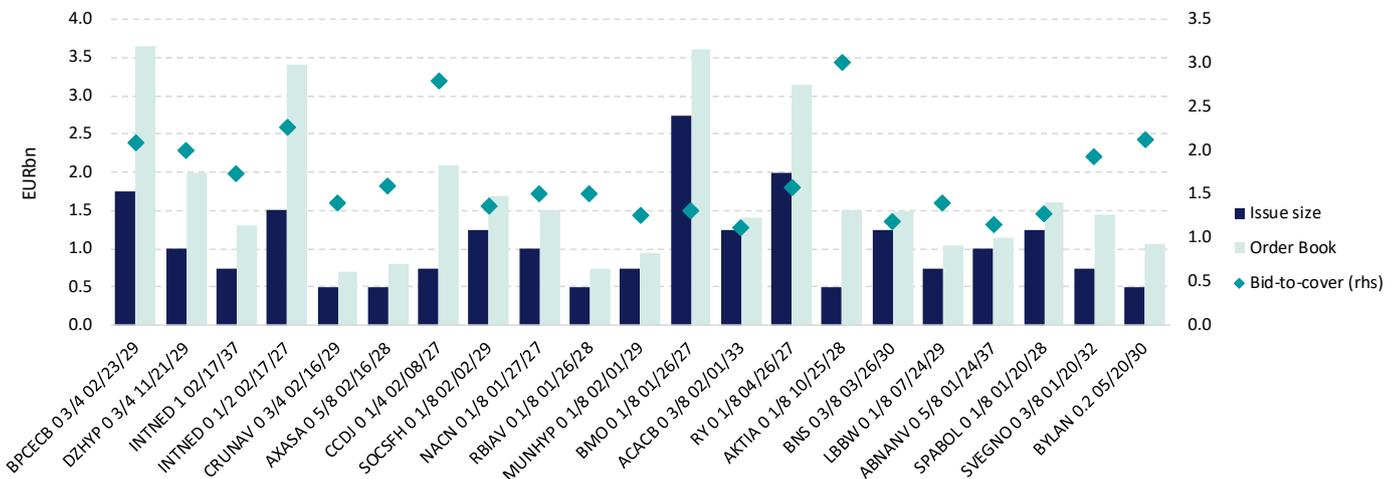
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



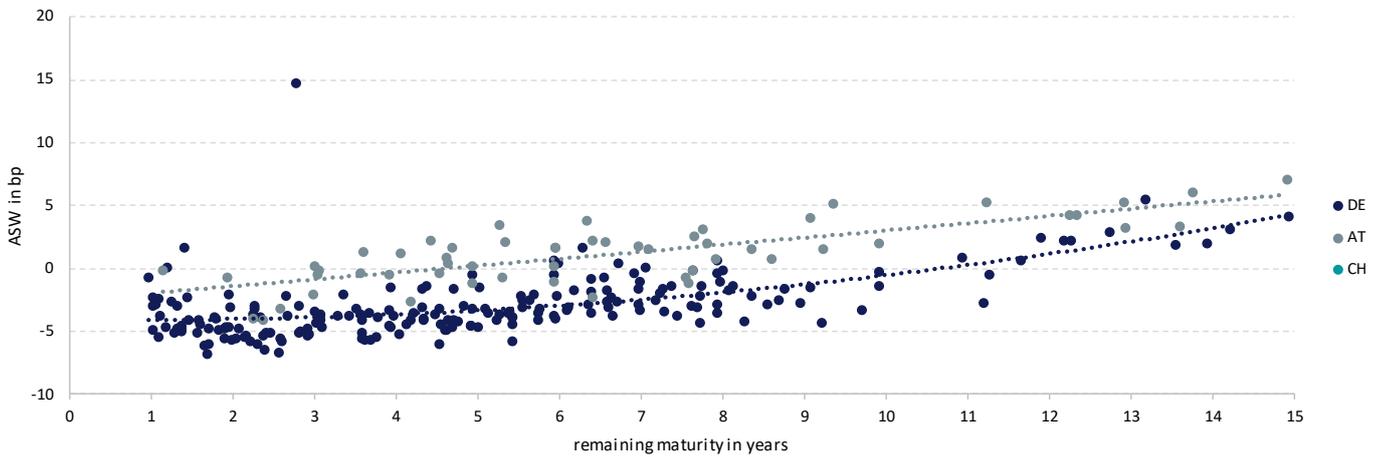
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



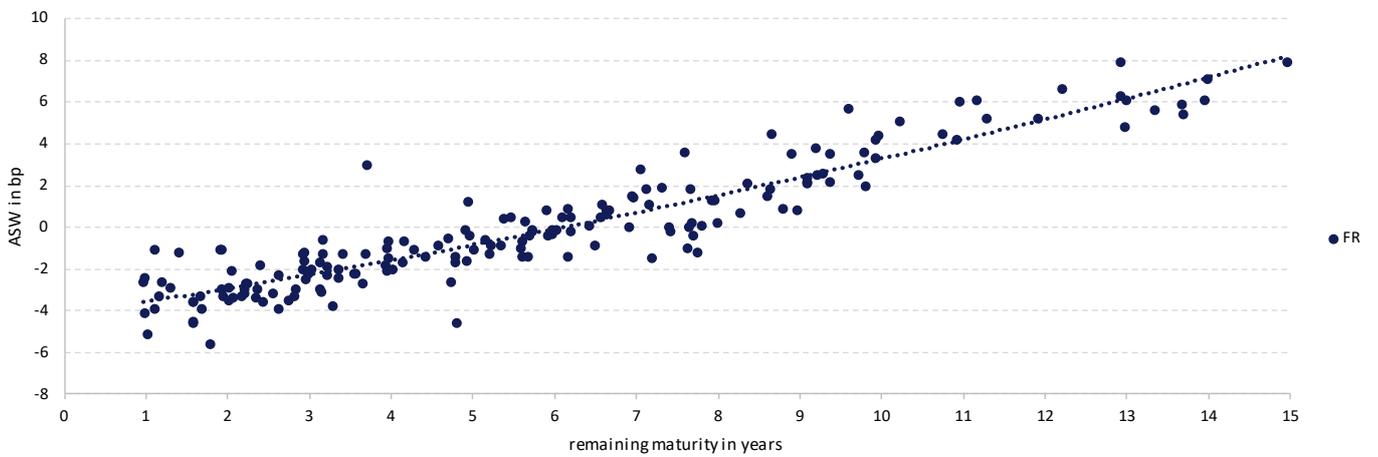
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

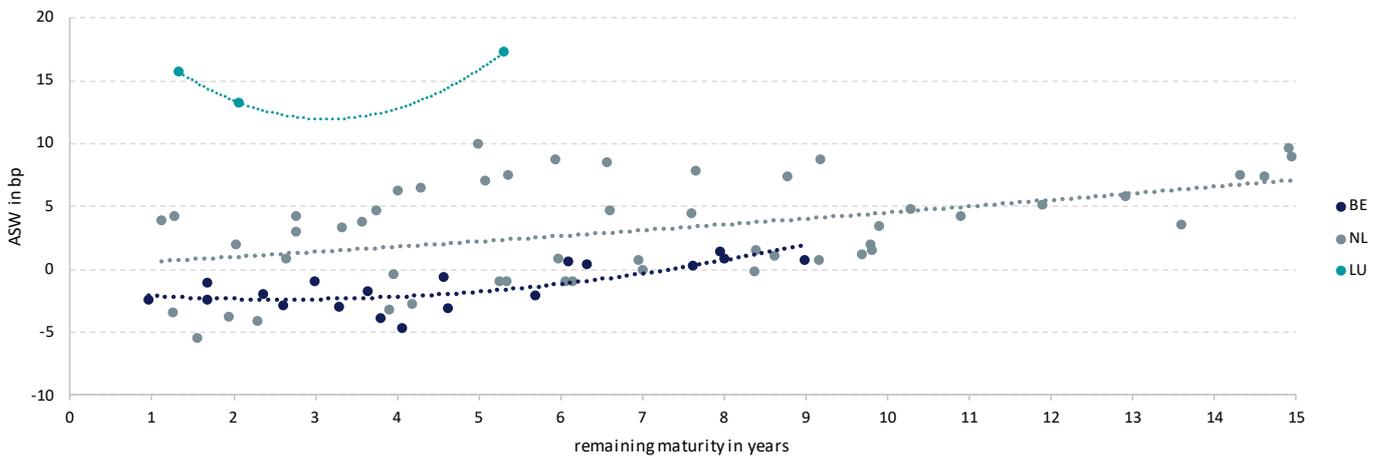
**DACH** 



**France** 

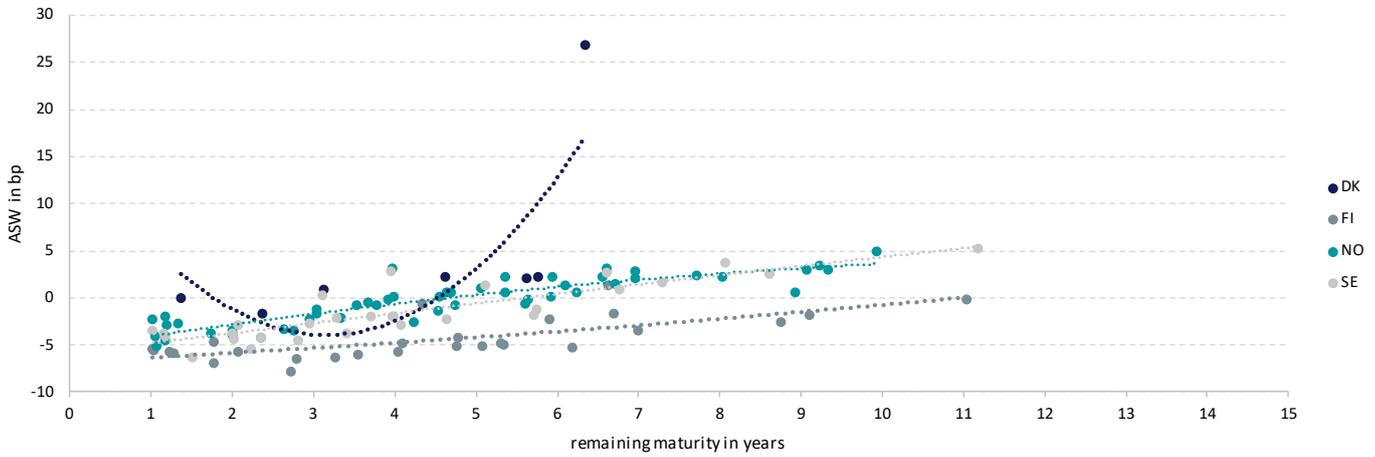


**Benelux** 

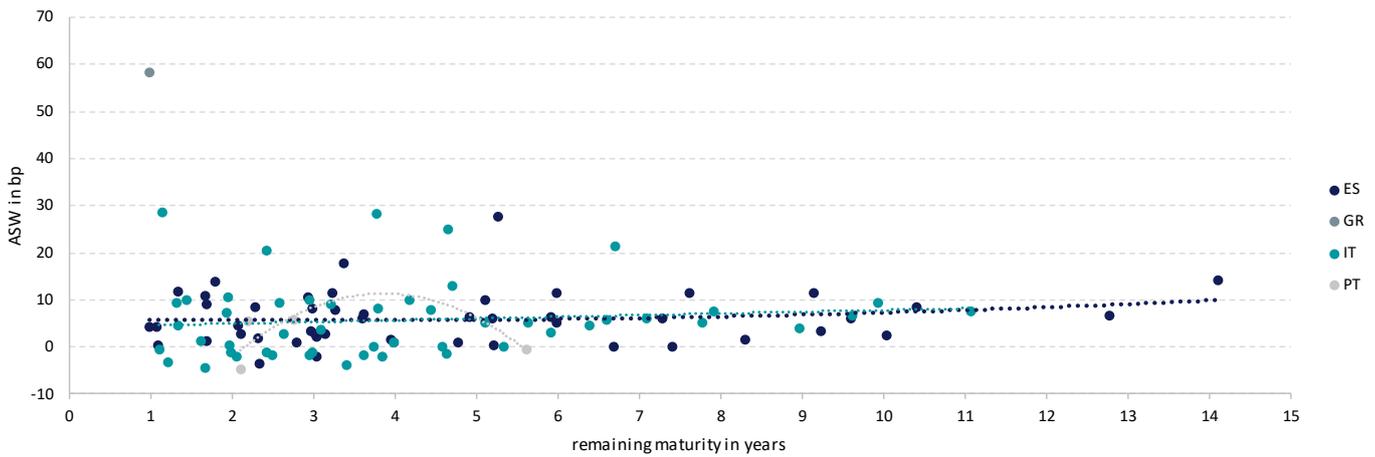


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

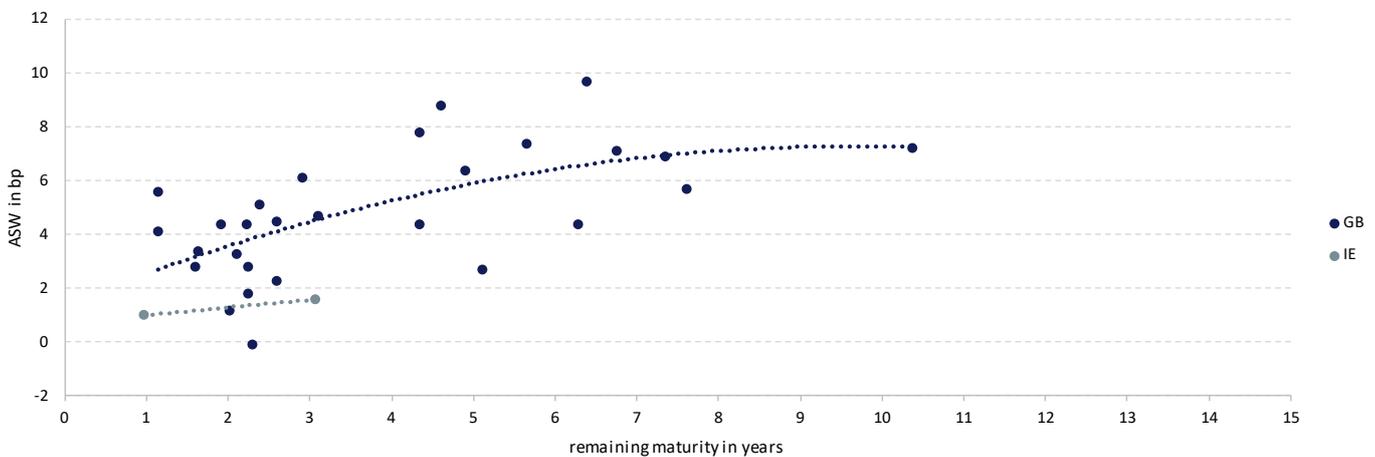
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



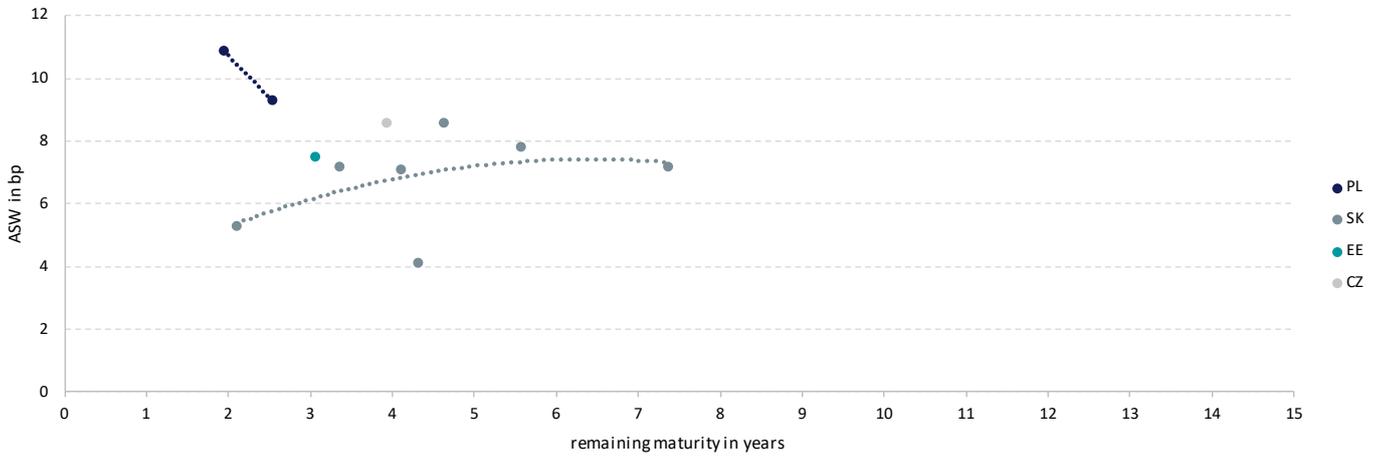
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



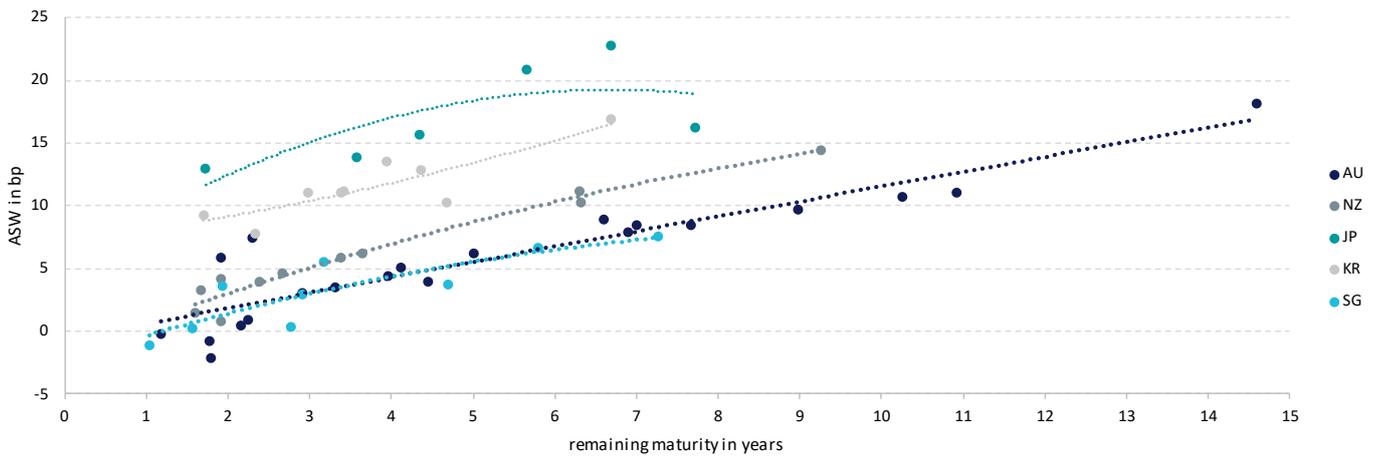
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



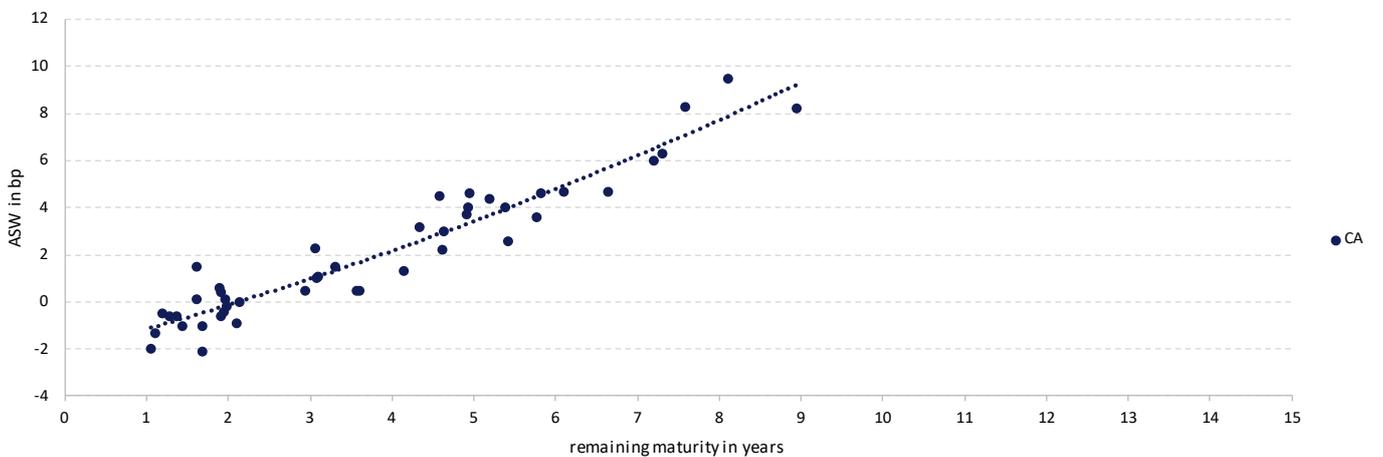
**CEE** 



**APAC** 



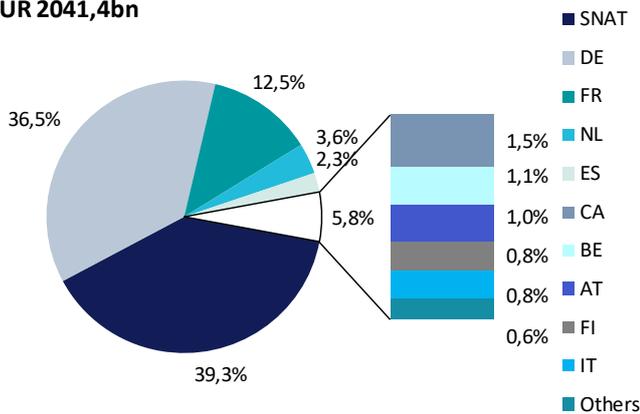
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

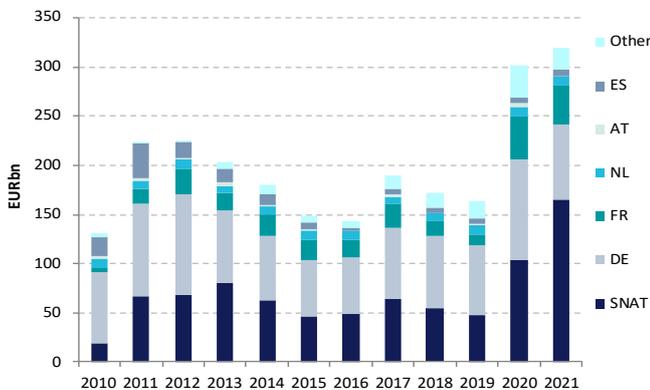
EUR 2041,4bn



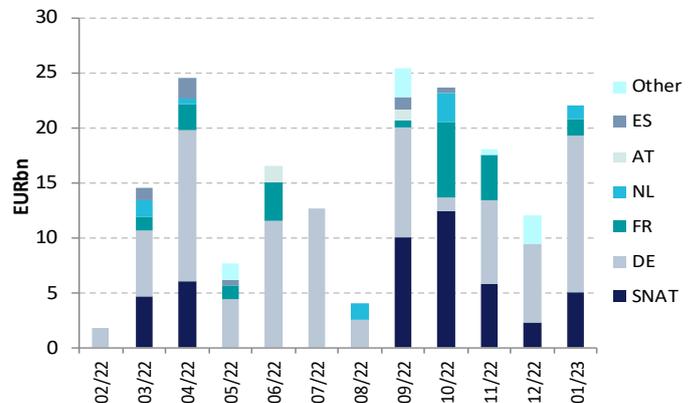
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	801,4	197	4,1	8,6
DE	744,4	575	1,3	6,8
FR	255,3	174	1,5	6,5
NL	74,2	69	1,1	6,6
ES	46,8	59	0,8	4,9
CA	30,7	21	1,5	5,4
BE	21,7	25	0,9	13,5
AT	21,2	23	0,9	4,8
FI	17,1	21	0,8	6,1
IT	16,8	20	0,8	5,4

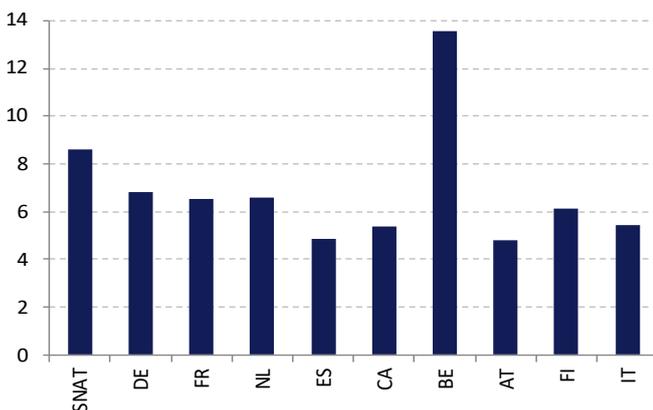
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



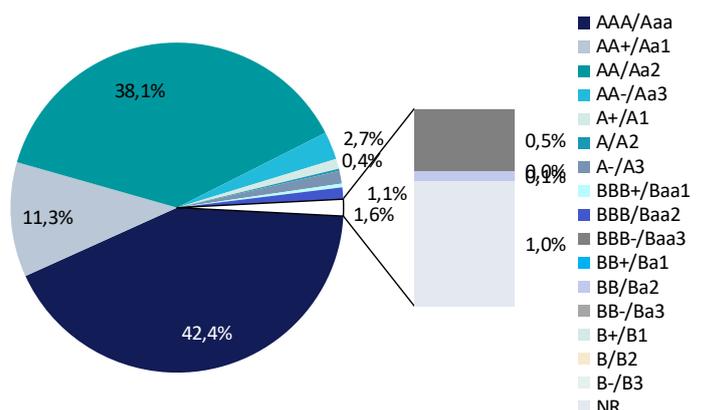
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



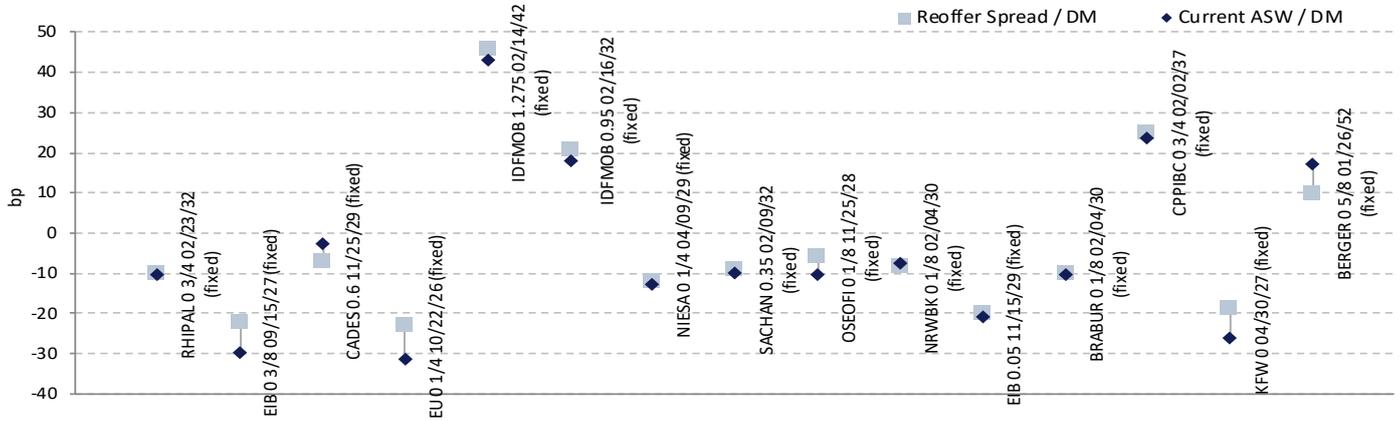
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



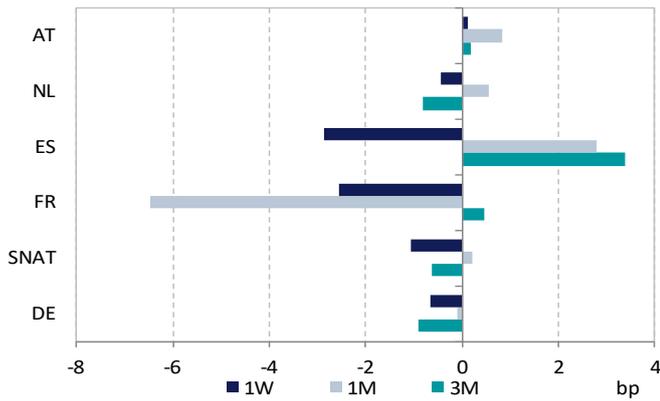
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



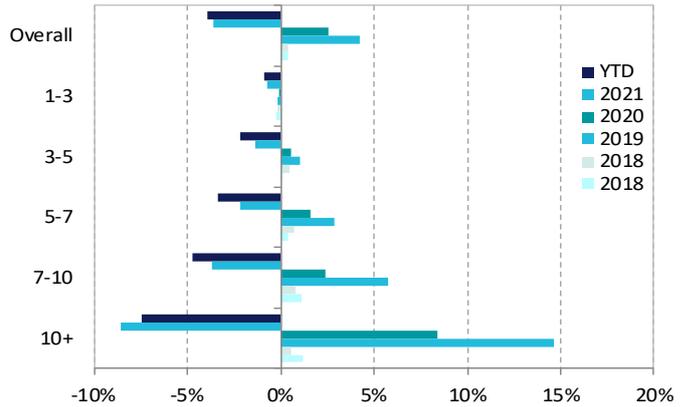
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



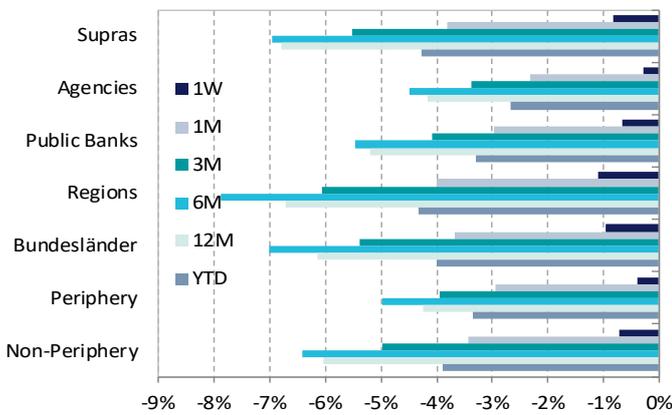
**Spreadentwicklung nach Land**



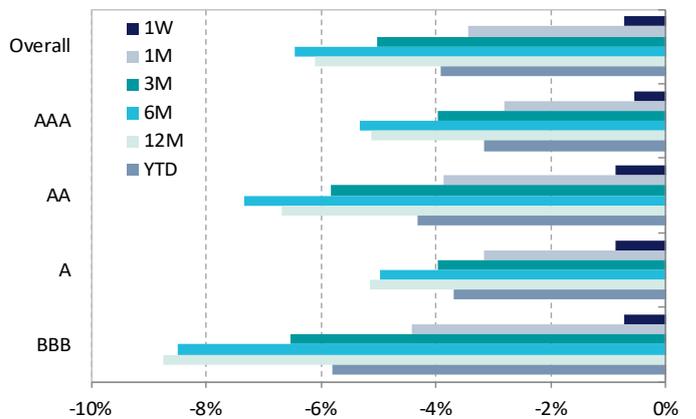
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

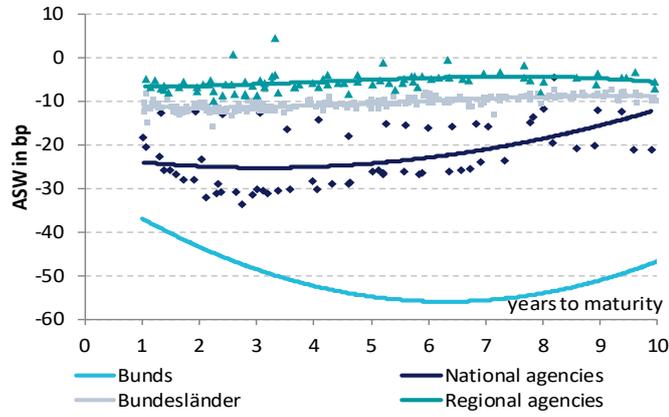


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

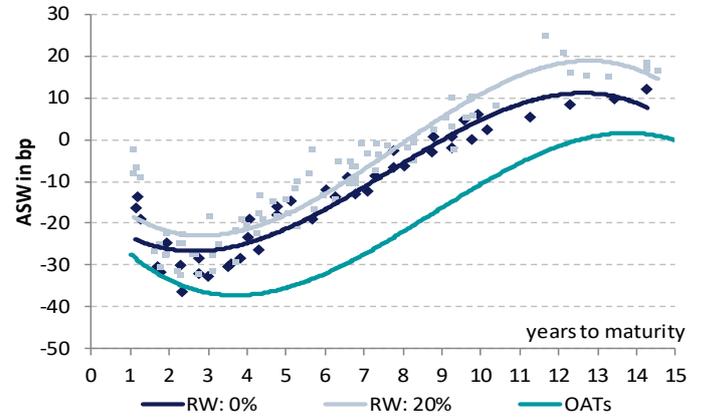


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

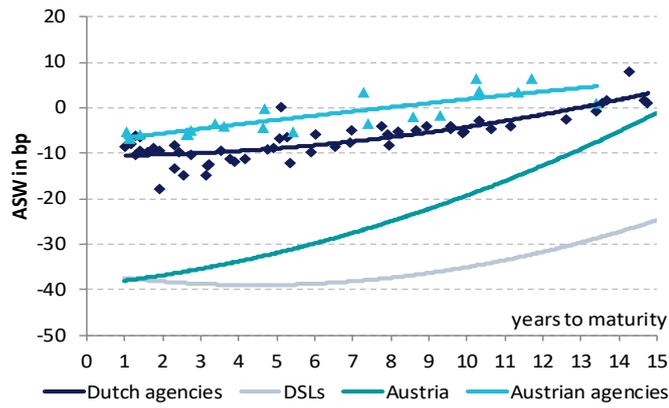
**Germany (nach Segmenten)**



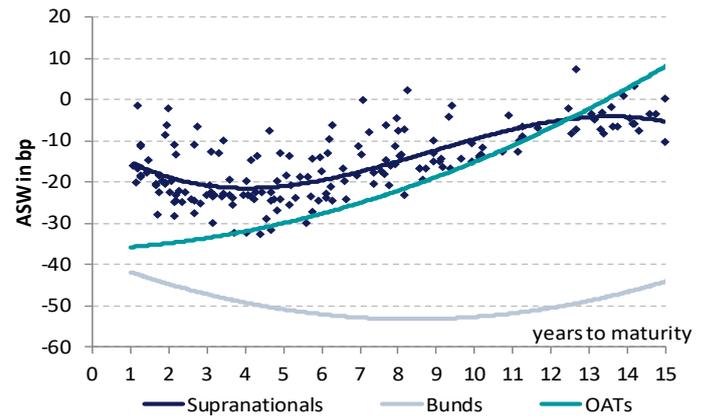
**France (nach Risikogewichten)**



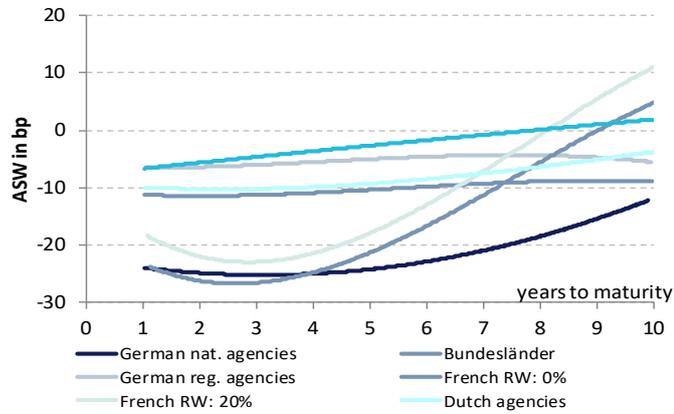
**Netherlands & Austria**



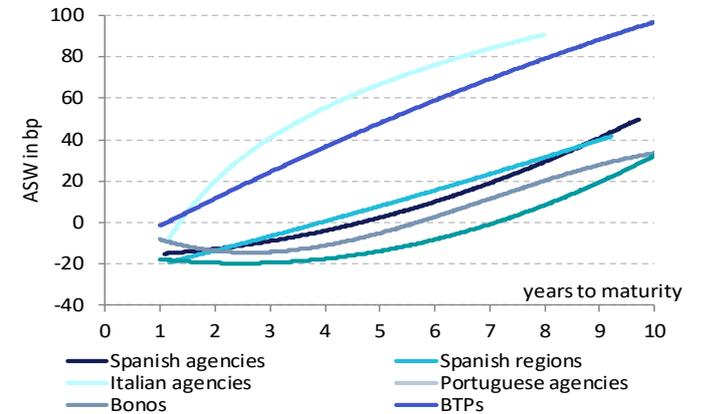
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

## Anhang

# Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
05/2022 ♦ 09. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Auf der Schussfahrt gewendet</li> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Der Banken-Versicherungen-Nexus</li> </ul>
04/2022 ♦ 02. Februar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein</li> <li>Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt</li> </ul>
03/2022 ♦ 26. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: 10y Bund testete positive Rendite. Und nun?</li> <li>EUR-Benchmarksegment Kanada: Unsere Angebotsprognose ist bereits hinfällig</li> </ul>
02/2022 ♦ 19. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande</li> <li>24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)</li> </ul>
01/2022 ♦ 12. Januar	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde</li> </ul>
40/2021 ♦ 15. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?!</li> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022</li> <li>SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB &amp; Corona</li> </ul>
39/2021 ♦ 08. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung</li> <li>Der Ratingansatz von Moody's</li> </ul>
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)</li> </ul>
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik!</li> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021</li> <li>Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)</li> </ul>
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarktprognose 2022: Zeit für ein Comeback?</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight</li> </ul>
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt?</li> <li>Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?</li> </ul>
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend</li> <li>Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight</li> </ul>
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik</li> <li>Der Ratingansatz von Scope</li> </ul>
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember?</li> <li>ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020</li> <li>Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks</li> </ul>
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“</li> <li>Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021</li> </ul>

## 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**

Covered Bonds

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds

+49 172 354 8977

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

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Weitere Wichtige Hinweise:**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 16. Februar 2022 08:51h

**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](http://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/empfehlungsuübersicht\\_renten](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuübersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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