

NORD/LB

NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight Analystencall

Donnerstag, 03. März 2022, 14:00-15:15 Uhr

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an

events-markets@nordlb.de

SSA

Corporates

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve	8
Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond	12
Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft	17
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	22
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	27
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	30
Charts & Figures	
Covered Bonds	31
SSA/Public Issuers	37
Ausgaben im Überblick	40
Publikationen im Überblick	41
Ansprechpartner in der NORD/LB	42

Flooranalysten:

Melanie Kiene, CIIA

Covered Bonds

melanie.kiene@nordlb.de

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Melanie Kiene, CIAA // Dr. Frederik Kunze

Angriff auf die Ukraine legt auch den Primärmarkt lahm

Auch wenn der Primärmarkt in den vergangenen Wochen wiederholt durch Risk Off-Phasen gekennzeichnet war, zeigten sich Covered Bond-Emittenten immer wieder erfolgreich am Markt. Dabei erwiesen sich insbesondere mittlere Laufzeiten von fünf bis sieben Jahren als gesucht. Die frischen EUR-Benchmarks der letzten fünf Handelstage gehen sämtlich auf den 23. Februar 2022 zurück und datieren damit vor der dramatischen Zeitenwende, die durch den Angriff auf die Ukraine eingeleitet wurde und auch den Primärmarkt lahmlegte. Am vergangenen Mittwoch hatten wir noch den ersten Deal des Jahres aus Belgien zu begrüßen. Die Argenta Spaarbank platzierte ihre nunmehr dritte EUR-Benchmark. Mit dem Bond im Volumen von EUR 500 Mio. gehen die letzten drei Benchmarks aus Belgien auf die Argenta Spaarbank zurück. Die anfängliche Guidance des Deals lag bei ms +10bp area. Im Rahmen der Vermarktung engte sich der finale Spread auf ms +7bp ein. Das Orderbuch von EUR 880 Mio. zeigte zudem eine Überzeichnung um den Faktor 1,8 an. Die geographische Allokation erfolgte zum größten Anteil an Accounts aus Deutschland & Österreich (41%) gefolgt von Benelux (25%) sowie Frankreich (14%). Nach Investorengruppen dominierten Banken (49%), während die nächstgrößten Anteile auf Central Banks/OI (26%) sowie Funds (24%) entfielen. Ebenso am Mittwoch platzierte Credit Mutuel Home Loan erfolgreich eine Dual Tranche am Markt. Die Bonds über EUR 1,5 Mrd. (5y) sowie EUR 500 Mio. (10y) erhöhten das Emissionsvolumen aus Frankreich auf EUR 10 Mrd. (2022ytd). Sowohl die Orderbücher von EUR 2,35 Mrd. (5y) bzw. EUR 720 Mio. (10y) als auch die Bid-to-Cover Ratios 1,6 (5y) bzw. 1,4 (10y) signalisierten eine nennenswerte Nachfrage für die Deals, die bei ms +5bp area (5y) bzw. ms +11bp area in die Vermarktung gestartet waren. Die Reoffer-Spreads bei ms flat (5y) bzw. ms +8bp (10y) indizieren Neuemissionsprämien von +1bp (5y) bzw. +4bp. Bei beiden Deals lagen im Rahmen der geografischen Verteilung Investoren aus Frankreich mit 34% (5y) bzw. 32% (10y) vorn. Mit Blick auf die Verteilung nach Investorengruppen dominierten auffälliger Weise Central Banks/OI mit 50% (5y) bzw. 46% (10y). Dieser hohe Anteil ist nach unserer Auffassung mit einem starken Engagement des Eurosystems zu erklären.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Argenta Spaarbank	BE	23.02.	BE6333477568	7.0y	0.50bn	ms +7bp	- / - / AAA	-
CM Home Loan	FR	23.02.	FR0014008RP9	5.0y	1.50bn	ms +0bp	AAA/Aaa/AAA	-
CM Home Loan	FR	23.02.	FR0014008RV7	10.0y	0.50bn	ms +8bp	AAA/Aaa/AAA	-

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

EUR-Subbenchmarksegment: Kommunalkredit Austria nutzt offenes Emissionsfenster

Wie die beiden oben bereits erwähnten Emittenten konnte auch die Kommunalkredit Austria das offene Emissionsfenster am vergangenen Mittwoch erfolgreich für sich nutzen. Die EUR-Subbenchmark über EUR 250 Mio. konnte ein Orderbuch von EUR 695 Mio. auf sich vereinen (Bid-to-Cover: 2,8). Der finale Spread von ms +17bp ergab sich aus einer Einengung um drei Basispunkte gegenüber der ursprünglichen Guidance (ms +20bp area). Das hohe Investoreninteresse dürfte nicht zuletzt das Resultat sowohl einer nennenswerten NIP (+5bp) als auch der gewählten Laufzeit (5y) sein.

Gestiegene Unsicherheit: Implikationen der Zeitenwende für Primär- und Sekundärmarkt

In der Folge des Kriegsausbruchs wechselten nachvollziehbarer Weise sowohl Emittenten als auch Investoren bzw. Händler spürbar in die Rolle der Marktbeobachter. Dass die noch am 23. Februar für die nahe Zukunft in Aussicht gestellten EUR-Benchmarkplatzierungen der Hypo NOE (EUR 500 Mio.; 7y; WNG) sowie der Banco BPM (erwartet mit EUR 500 Mio.; 5y; Green-Debüt) bisher nicht den Weg auf die Schirme gefunden haben, ist vor dem Hintergrund der aktuellen Lage nicht überraschend. Dass die italienische Banco BPM mit ihrer Transaktion ihre erste bzw. die zweite grüne OBG insgesamt in Aussicht stellt, begrüßen wir so oder so ausdrücklich. Entsprechend widmen wir uns dem Emittenten und seinem nachhaltigen Rahmenwerk heute in einem [Fokusartikel](#). Am Sekundärmarkt ebten die Umsätze als Folge der extrem gestiegenen Unsicherheit, wie auch in anderen Krisen üblich, spürbar ab. In der Tendenz waren auch bei Covereds tendenziell Spreadanstiege zu beobachten, wobei die grundsätzliche Aussagekraft der Schirmpreise hier mit gewisser Vorsicht zu bewerten sind. Durch das allgemeine Sentiment getriebene Ausweitungen sind in dieser Gemengelage keineswegs ausgeschlossen. Zudem rechnen wir mit einem weiteren dezenten Anstieg der Neuemissionsprämien, der insbesondere bei Laufzeiten von mehr als zehn Jahren stärker ausgeprägt sein sollte. Diese Erwartung haben wir über sämtliche Jurisdiktionen hinweg. Sekundärmarktseitig sollte dann diesem Anstieg mindestens gefolgt werden. Für höhere Neuemissionsprämien muss sich der Primärmarkt aber erst noch zurückmelden. Dies erachten wir noch für den Verlauf dieser Handelswoche nicht als ausgeschlossen. Als „First Mover“ könnten wir uns einen großen Core-Emittenten vorstellen, der sich dann für eine Laufzeit von fünf bis sieben Jahren entscheiden könnte. Eine nennenswerte Schützenhilfe sollte bei der Neueröffnung des Marktes aus Richtung des Eurosystems kommen. So ist davon auszugehen, dass die EZB ihr Orderverhalten am Primärmarkt nicht dahingehend anpasst, als dass die bisher „marktübliche“ initiale Ordergröße von 40% des Bondvolumens reduziert wird. Wie in der Vergangenheit senkt dieser Orderanteil das Exekutionsrisiko signifikant, stellt aber keine 100%ige Garantie dar und schützt zudem nicht vor einem als unvorteilhaft wahrgenommenen Spread. Dies erhöht nach unserer Einschätzung die Wahrscheinlichkeit, dass ein Emittent mit einer breiten Investorenbasis als erstes den Primärmarkt betritt. Nach einem erfolgreichen Deal sollten sich auch Nachzügler angesprochen fühlen.

Krieg in der Ukraine und Sanktionen gegen Russland: Ein Blick auf die Bankenlandschaft

Der Krieg in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland treffen auch die Bankenlandschaft. Für Covered Bonds sehen wir die direkten Gefahren insgesamt als überschaubar an, was nicht zuletzt mit der Zusammenstellung der Cover Assets zusammenhängt. Gleichwohl ergeben sich, wie die Marktreaktionen zeigen, erhöhte Risikopotenziale bei einigen Instituten bzw. Benchmarkemittenten. Entsprechend möchten wir ein kurzes Schlaglicht auf einige direkt bzw. indirekt betroffene Institute werfen (vgl. [Fokusartikel](#)).

Diskutieren Sie mit uns: NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight am 03. März um 14:00 Uhr

Als wir zu unserem „NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight: Alle Augen auf die EZB – auf der Schussfahrt gewendet?“ eingeladen haben, war die Dramatik der letzten Tage nicht absehbar. Die EZB dürfte weiterhin im Fokus auch der Märkte stehen, doch haben sich die Rahmenbedingungen quasi über Nacht extrem verändert. Auch in diesen Zeiten möchten wir mit Ihnen über die aktuelle Lage und den Ausblick für Covered Bonds diskutieren und einen Ausblick für die kommenden Monate wagen. Sollten Sie hier noch keine Einladung erhalten haben, kommen Sie sehr gern auf uns zu (event-markets@nordlb.de).

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Rückblick: NORD/LB Spotlight am Montag zur Russland-Eskalation

Am vergangenen Montag um 14:30 Uhr haben wir spontan die aktuellsten kriegerischen Handlungen Russlands gegenüber der Ukraine und die daraus resultierenden Implikationen für unsere beiden Assetklassen (unmittelbar Covered Bonds und SSA, mittelbar natürlich auch Financials) eingeordnet. Dies geschah in Zusammenarbeit mit unserem Chefvolkswirt, der die Makrolage eingeordnet hat. Seit letzten Donnerstag ist die Welt eine andere und wir haben eine derartige Eskalation im Rahmen unserer Wochenpublikation vor einer Woche nicht eingepreist. An vielen Stellen hieß es, wir seien am Donnerstag in einer anderen Welt aufgewacht. Wir beobachten seitdem natürlich ein erhöhtes Maß an Unsicherheit. Bereits angekündigt Deals blieben in der „Pipeline“ (kein Wortspiel bzgl. Gas und Öl) stecken, bis einschließlich Montag war das Emissionsfenster für Covered Bonds geschlossen. Selbst das Land Nordrhein-Westfalen musste aufgrund der Zuspitzung in der vergangenen Woche eine Floater Syndizierung (USD 400 Mio.) verschieben. Am Montag fungierte die Rentenbank mit ihrer angekündigten Benchmark (5y) fast wie eine Art Dosenöffner. Am Sekundärmarkt sahen wir natürlich tendenziell Spreadausweitungen, wenngleich die Aussagekraft der Schirmpreise in solchen Extremsituationen zumindest zweifelhaft ist. Der Markt tendierte zur Illiquidität, wenngleich Risiko stärker bepreist wurde und Adressen sentimentgetrieben ausweiteten (z.B. iTraxx Financials). Wir sehen unverändert ein Rückfahren der Anleiheprogramme seitens der EZB (PEPP) und ein Festhalten am Sequencing. Zugleich sehen wir eine erhöhte Alarmbereitschaft gepaart mit der nötigen Flexibilität für das weitere Quantitative Easing ab April (Stichwort: APP). Dies ist und bleibt unser geldpolitisches Basisszenario, die EZB kann und wird sich nicht durch kurzfristige militärische Handlungen täglich neu festlegen, wie der weitere geldpolitische Pfad aussehen wird. Spannend werden die neuen Inflationsentwicklungen sein, die jedwede Eskalation in der Ukraine noch nicht einpreisen.

Teaser: NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight am morgigen Donnerstag

Rückblickend gibt es nicht viele Leitzinsentscheidungen seit Gründung der EZB, bei denen das offizielle Statement und die anschließende Pressekonferenz aus verschiedenen Welten zu kommen scheinen. Auf der ersten Sitzung im Jahr 2022 sorgte EZB-Präsidentin Lagarde durchaus für einige Spekulationen. Dies liegt nicht zuletzt an denjenigen Aussagen, die sie im Vergleich zur letzten Sitzung des Jahres 2021 nicht wiederholt hat. Wird die EZB noch in diesem Jahr die Zinswende einleiten und was heißt das für die Fixed Income-Märkte? Unter dem Titel „**Alle Augen auf die EZB – auf der Schussfahrt gewendet?**“ wollen wir im Rahmen unseres digitalen Formats „NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight“ am Donnerstag, den 03. März 2022 (14:00 Uhr CET) mit Ihnen unter anderem diese und andere Fragestellungen diskutieren. Neben der EZB-Geldpolitik sollen dabei auch die Auswirkungen auf die Assetklassen der öffentlichen Hand/SSA und Covered Bonds im Fokus stehen. Eine Woche später steht dann die EZB-Ratssitzung an, für die bis dato nur klar ist, dass es neue Wachstums- und Inflationsprognosen geben wird, aber nicht, wie und ob die EZB ihre Beschlüsse aus Dezember 2021 bzw. Februar 2022 revidiert. Zusätzlich hat hier die Relevanz noch einmal zugenommen, da Krieg ohnehin nie wünschenswert ist, jedoch zur „geldpolitischen“ Unzeit kommt. Anmeldungen gern bei Ihrem Sales-Kontakt oder unter event-markets@nordlb.de.

Ausgewählte Emittenten mit vermutetem Russland-Exposure

Im Rahmen unseres Spotlights am Montag haben wir auch vier Emittenten aus dem SSA-Segment kurz betrachtet: KfW, EIB und IIB. Zum Russland-Geschäft der KfW Bankengruppe ist laut deren Investor Relations festzuhalten, dass dieses seit 2014 stark rückläufig, in Summe nicht sehr hoch und gut besichert ist. Außerdem werde die Sanktionslage fortlaufend beobachtet. Das Ukraine-Geschäft der KfW Bankengruppe sei ebenfalls nicht sehr hoch und überwiegend gut besichert. Öffentlich verfügbar sind Informationen zur KfW IPEX Bank GmbH und DEG – Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH. Die IPEX unterstützt sowohl die deutschen Exporte nach Russland, als auch die deutschen Investitionen in Russland und Ländern der GUS. Mehr als 5.000 deutsche Unternehmen sind zurzeit in Russland aktiv, ihre Investitionen betragen mehr als EUR 18 Mrd. Die Repräsentanz der KfW IPEX in Moskau sieht sich als das Kompetenzzentrum für den lokalen Markt und erste Kontaktstelle für Kunden vor Ort. Im Rahmen ihres Auftrages pflegt die Repräsentanz Kontakte zu bestehenden Geschäftspartnern, zu Regierungsstellen und anderen Institutionen. Die Repräsentanz tätigt keine eigenständigen Bankgeschäfte. Ihre ausschließliche Aufgabe besteht in der Unterstützung der KfW-Zentrale in Frankfurt. Bereits seit Mitte der 1990er Jahre ist die DEG der KfW in Russland und den Nachbarstaaten aktiv. Der Schwerpunkt der Aktivitäten liegt auf dem Finanzsektor (langfristige Darlehen, Beteiligungskapital oder Mezzanine). Auch in der verarbeitenden Industrie ist sie stark vertreten. Kunden sind dort vor allem deutsche Unternehmen. So ist der Homepage zu entnehmen: „In Russland und den Nachbarstaaten der GUS leben über 270 Mio. Einwohner, die zum Teil über die Eurasische Wirtschaftsunion in einem gemeinsamen Wirtschaftsraum verbunden sind. Begünstigt durch seine wirtschaftliche Position als wichtiger globaler Energielieferant und mit seinem 145 Mio. Einwohner starken Binnenmarkt trägt Russland mit Abstand den Großteil der intraregionalen Direktinvestitionen in der GUS.“ In Moskau arbeiten DEG und KfW IPEX-Bank eng zusammen. Ein anderer großer europäischer Player ist natürlich die Europäische Investitionsbank. Die EIB fördert in Ländern außerhalb der EU, die Assoziierungs- oder Kooperationsabkommen mit der Europäischen Kommission unterzeichnet haben, Projekte, die zur wirtschaftlichen Entwicklung beitragen. Seit 2002 hat die EIB Rahmenvereinbarungen mit Russland, der Ukraine, Moldau, Georgien, Aserbaidschan und Armenien unterzeichnet. Diese Vereinbarungen decken alle Finanzierungsaktivitäten ab, zu denen die Bank in diesen Ländern ermächtigt ist – oder in Zukunft noch ermächtigt werden könnte. Darunter fallen u.a. europäische Nachbarschaftspolitik, strategische Partnerschaft EU-Russland, Partnerschaft für Energieeffizienz und Umwelt in Osteuropa (ESP), Helsinki-Kommission (HELCOM) oder auch der Rat für den europäisch-arktischen Bereich der Barentssee. Grundlage für die Beziehungen zwischen der EU und Russland ist das Partnerschafts- und Kooperationsabkommen (PKA). Das PKA wurde 1994 unterzeichnet und trat am 1. Dezember 1997 für zunächst zehn Jahre in Kraft. Im Juni 2008 wurden mit Russland Gespräche über ein neues Abkommen zur Stärkung der Strategischen Partnerschaft EU-Russland aufgenommen, das an die Stelle des bestehenden Partnerschafts- und Kooperationsabkommens treten und auf neue Entwicklungen eingehen soll. Die EIB hatte Ende 2020 eine Bilanzsumme von EUR 455 Mrd. Das Russland-Exposure betrug EUR 0,02 Mrd., das Ukraine-Exposure EUR 1,49 Mrd. Weitere EUR 4,5 Mrd. sind in Richtung Ukraine vereinbart, aber noch nicht ausgezahlt. Die International Investment Bank hat ihren Sitz vor der Pandemie nach Budapest verlegt (EU). Sie stammt aus Moskau, wo sich noch eine Niederlassung befindet, die den dortigen Markt betreut sowie Backoffice-Tätigkeiten durchführt. In der Vergangenheit war die IIB von jeglichen Sanktionen offiziell ausgenommen. Das Loan Buch in Russland beträgt 15% (schrumpfend). Ein angekündigter Investor Call für morgen wurde abgesagt. Wir gehen derzeit davon aus, dass keine Sanktionen für die IIB zu erwarten sind.

Primärmarkt

Durch die begonnene Invasion der Ukraine am 24. Februar hat der russische Präsident Wladimir Putin die Weltgemeinschaft in eine Schockstarre versetzt. Die Marktteilnehmer im SSA-Segment mussten diese schrecklichen – einen anderen Ausdruck zu verwenden würde der Situation nicht gerecht werden – Nachrichten zunächst verarbeiten und bewerten, bevor sich neue Emissionen ihren Weg bahnten. Zwei Emittenten fanden jedoch einen Tag vor der Invasion noch ihren Weg auf die Bühne: Das Bundesland Thüringen (Ticker: THRGN) platzierte EUR 500 Mio. in Form einer siebenjährigen Anleihe zu ms -13bp am Markt. Der Bond weist einen Kupon in Höhe von 0,5% auf und erzielt eine Emissionsrendite von 0,611% per annum. Das Orderbuch belief sich auf EUR 750 Mio., was einer Bid-to-Cover Ratio von 1,5x entspricht. Der zweite Emittent kommt aus unserem französischen Nachbarland. Die Agence Française de Développement (Ticker: AGFRNC), deren Schwerpunkt die Entwicklungsförderung in Überseegebieten und Entwicklungsländern ist, emittierte eine Anleihe mit einer Laufzeit von 15 Jahren zu OAT +27bp. Als Benchmark wurde eine Interpolation der FRTR 1,25% 05/25/36 und der FRTR 0,5% 05/25/40 herangezogen. Unserer Berechnung nach beläuft sich der relative Wert zur Mid-Swap-Kurve zum Zeitpunkt des Pricings auf ms +17bp. Am selben Tag mandatierte noch die Action Logement Services (Ticker: ALSFR) für eine Sustainability Dual-Tranche. Im Zuge des tags darauf begonnenen Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine war jedoch – erwartungsgemäß – keine Emission möglich und ein passendes Emissionsfenster hat sich bis zum Redaktionsschluss für die ALSFR auch noch nicht gefunden. Selbiges konnte beim Bundesland Nordrhein-Westfalen beobachtet werden, welches ihren angekündigten USD 400 Mio. Tap (FRN) aufgrund der angespannten Marktsituation verschoben hat. Die Augen waren daher voll und ganz auf die Rentenbank gerichtet, als am Montag eine Mandatierung für eine fünfjährige EUR-Benchmark bekannt wurde. Die Guidance hierfür lang anfangs bei ms -20bp area und wurde kurz darauf bereits auf ms -22bp area revidiert. Im Rahmen der Vermarktungsphase konnte der Spread sogar auf ms -25bp eingeeengt werden. Mit Büchern in Höhe von EUR 7,75 Mrd. stieß die Emission auf großes Interesse der Investoren. Taps konnten wir ebenfalls diese Woche ausfindig machen: Die EU stockte ihre EU 0% 07/06/2026 planmäßig um EUR 2,5 Mrd. auf. Das ausstehende Volumen der Anleihe beziffert sich somit auf EUR 13,995 Mrd. Mit einem Orderbuch von EUR 3,336 Mrd. war die Überzeichnung ungewohnt niedrig und unseres Erachtens dem Marktumfeld geschuldet. Zur Erinnerung: Die EU bietet jeden vierten Montag des Monats eine Auktion an. Es wäre ein Leichtes für den Emittenten gewesen, diesen Termin kurzfristig abzusagen. Wir wollen die vergleichsweise geringe Überzeichnung nicht missverstanden wissen, die EU dürfte sich bei nachfolgenden Deals wieder kaum vor Orders retten können. Außerhalb der Norm kommentieren wir auch den Tap Deutschlands, welcher über die Finanzagentur ihre DBR 0% 08/15/52 zu DBR +3,5bp um EUR 4,0 Mrd. erhöhte. Mit Büchern in Höhe von stolzen EUR 21 Mrd. kann dies als Signal gewertet werden, dass der Primärmarkt in den folgenden Tagen weiter an Fahrt aufnimmt. Dies lässt sich unter anderem anhand der gestern bekanntgegebenen Mandatierung des Landes Niedersachsen für einen EUR 500 Mio. (WNG) Tap ihrer NIESA 0,01% 11/25/27 deuten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RENTEN	DE	28.02.	XS2453958766	5.0y	2.00bn	ms -25bp	AAA / Aaa / AAA	-
AGFRNC	FR	23.02.	FR0014008SA9	15.0y	0.75bn	ms +17bp	AA / - / AA	-
THRGN	DE	22.02.	DE000A3MQQT9	7.0y	0.50bn	ms -13bp	AAA / - / -	-

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

Cross Asset

EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve

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

EZB-Sitzung am 10. März: Geldpolitische Wende im Schatten der „Zeitenwende“?

Vor knapp vier Wochen, exakt am 03. Februar, stand die erste turnusmäßige EZB-Sitzung des Jahres an. Unsere Prognose, was die konkreten Fakten und vor allem neue Entscheidungen betrifft, traf formal betrachtet zu 100% ein. Christine Lagarde hielt in ihrem Eingangsstatement an allen umfangreichen Beschlüssen von Mitte Dezember 2021 fest. Doch der weitere Verlauf der Pressekonferenz stellte das Statement wie von uns nun bereits mehrfach berichtet in den Schatten und kam in dieser Form für viele Marktbeobachter durchaus überraschend. Eine eindrucksvolle Indikation für eine wesentlich „hawkischer“ ausgerichtete EZB war in dem Moment nämlich das, was nicht gesagt oder erreicht wurde. So hatte Lagarde weder erneut bekräftigt, dass Zinsschritte in 2022 „sehr unwahrscheinlich“ seien noch konnte sie die Marktteilnehmer davon überzeugen, dass dem Rat die Preisentwicklung kein Kopfzerbrechen bereite. Ausgehend von dieser Sitzung bzw. Pressekonferenz richtete sich der Fokus der Marktteilnehmer auf den 10. März und an diesem Tag mögliche Anpassungen durch die EZB. Im Zentrum dabei stand die Frage, wie weit die EZB von eigentlichen Leitplanken für das Jahr 2022 – Ende des PEPP am 31. März 2022, bis dahin moderates Ankauftempo und nach unserer Berechnung keine Ausnutzung des gesteckten Rahmens von insgesamt EUR 1.850 Mrd., Anpassung des APP in 2022 mit gestaffeltem Ankauftempo (Booster), keine Entscheidungen zu TLTRO IV oder Tiering, eine Zinserhöhung erst nach dem Ende des derzeit unbefristet laufenden APP (Sequencing) – abweichen könnte. Im Mittelpunkt steht aber nunmehr längst nicht mehr die Frage, wie die EZB-Verantwortlichen die geldpolitische (Zeiten)Wende einleiten, sondern vielmehr, was die durch die Eskalation in der Ukraine ausgelöste Zeitenwende für Implikationen für die reale ökonomische Aktivität, die Preisentwicklungen aber auch die Stabilität der Finanzmärkte insgesamt mit sich bringt.

Eskalation in der Ukraine und Kommentare aus dem EZB-Umfeld

Die dramatischen Entwicklungen in der Ukraine und die damit verbundenen Folgewirkungen sind in den letzten Tagen auch bei den geldpolitischen Entscheidungsträgern der EZB in den Fokus gerückt. Darauf deuten nicht zuletzt die jüngsten Äußerungen aus dem Umfeld des EZB-Rates hin. Am vergangenen Freitag stellte Christine Lagarde entsprechend klar, dass alles unternommen würde, um die Preisniveaustabilität aber auch die Finanzmarktstabilität im gemeinsamen Währungsraum sicherzustellen. Für EZB-Ratsmitglied Mario Centeno darf die Gefahr einer Stagflation nicht als gebannt angesehen werden, was auch Implikationen für die eigene Geldpolitik bereithalten würde. Schließlich hätten sich durch den Angriff auf die Ukraine die Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung und gleichzeitig die Abwärtsrisiken für das Wachstum erhöht. Als ein „Worst Case-Szenario“ sieht Centeno ein Wegfall der Gaslieferungen an. Der Geldpolitiker ist aber auch der Auffassung, dass die geldpolitische Wende weiter vollzogen werden könne. Diese Sicht der Dinge deckt sich im Kern auch mit den Äußerungen anderer EZB-Ratsmitglieder, wie beispielsweise Robert Holzmann, für den als Folge des Krieges zwar eine Verzögerung bzw. Verlangsamung des Politikwechsels denkbar ist, aber keine grundsätzliche Abkehr von diesem Pfad. Einigkeit sehen indes nicht. So sprach sich Yannis Stournaras angesichts des Konflikts für eine Fortführung der Ankäufe mindestens bis zum Jahresende aus.

Neue Rahmenbedingungen für die EZB-Leitzinsentscheidung am 10. März?

Tatsächlich stellt sich vor dem Hintergrund der jüngsten Ereignisse in der Ukraine aber auch als Folge der getroffenen Entscheidungen in Bezug auf Sanktionsmaßnahmen die Frage nach den sich verändernden Rahmenbedingungen für die Entscheidungsfindung des EZB-Rates. Zu einer Neubewertung der Lage gehören neben dem zu erwartenden negativen Impuls auf die reale ökonomische Aktivität im Währungsraum vor allem die Folgewirkungen an den Energiemärkten. Zudem ist die Ukraine auch als „Kornkammer Europas“ zu bezeichnen. Das mag weniger plakativ sein als eine Pipeline durch die Ostsee zu bauen, hat aber für das tägliche Leben mindestens genau so viel Relevanz. Die neuerliche Gefahr steigender Preise des täglichen Bedarfs (Essen, Heizen, Tanken) muss entsprechend in das Kalkül einbezogen werden, wenngleich sie in der Form noch nicht Bestandteil der am 10. März neu vorzulegenden Projektionen der EZB sein dürften. Die Projektionen der EZB scheinen bereits gerechnet zu sein und enthalten somit noch nicht den höchsten Stand für ein Barrel der Sorte Brent von vergangenen Donnerstag (über USD 105; höchster Stand seit August 2014). Dies sollte spätestens im Juni den dann abermals zum Update anstehenden Prognosen eine neuerliche Aufwärtsrevision für das laufende Jahr geben – oder sogar darüber hinaus. Ein zusätzlicher Preisauftrieb und eine allgemein stark erhöhte Unsicherheit, stellen neue Rahmenbedingungen dar, müssen aber nicht zwangsläufig bereits am nächsten Donnerstag schlagend werden. Die Geldpolitiker werden wie in der Vergangenheit auch den Blick auf fiskalische Maßnahmen zur Krisenbewältigung lenken.

Noch gültige EZB-Projektionen: Inflation für alle Jahre nach oben revidiert

Mit Blick auf die [ECB Staff Projections](#) liegt auch unser Fokus einmal mehr auf den Annahmen zur Inflationsentwicklung am 10. März. Diese Updates seitens der EZB stehen quartalsweise an. Schließlich dienen diese Erwartungen als Richtschnur für den geldpolitischen Kurs in Frankfurt. Erwartungsgemäß wurden diese für die Jahre 2021, 2022 und 2023 teils deutlich nach oben revidiert. Für das abgelaufene Jahr 2021 rechnete die Notenbank im Dezember zuletzt mit einer Inflationsrate von 2,6% (bisher: 2,2%), während die EZB-Projektionen sich hier für 2022 auf 3,2% (bisher: 1,7%) und für 2023 auf 1,8% (bisher: 1,5%) belaufen. Für das Jahr 2024 wird ebenfalls mit 1,8% gerechnet. Damit zeichnete die EZB vor drei Monaten durchaus ein klares Bild mit Blick auf die eigenen Annahmen zur weiteren Preisentwicklung und geht von einem vorübergehenden Anstieg der Teuerungsraten aus, welche den Gipfel in 2022 hinter sich bringt. Hervorzuheben ist in diesem Kontext aber durchaus die Einschätzung Lagardes auf der Pressekonferenz, dass es auch bei den weiter in der Zukunft liegenden Projektionen signifikante Aufwärtsrevisionen gab. Gleichwohl hätten sich die Inflationserwartungen weitestgehend stabil auf dem Niveau zum Zeitpunkt der Oktobersitzung gehalten. Bei der Risikobewertung könnten steigende Löhne aber auch eine Rückkehr zur Vollauslastung der ökonomischen Kapazitäten die Inflation nach oben treiben. Hier waren Ölpreis, Steigerungen bei Getreide sowie Krieg in Europa noch kein Thema – und werden es nach unserem Verständnis auch dieses Mal nicht sein.

EZB-Ankaufprogramme: PEPP hat noch ordentlich Pulver trocken

Das am 31. März endende PEPP steht derzeit bei EUR 1.669,7 Mrd. Dies ist ein gutes Stück vom Zielwert EUR 1.850 Mrd. entfernt, sodass wir seit mehreren Monaten postulieren, dass der „Envelope“ nicht vollständig ausgeschöpft werden wird. Was aber wäre, wenn der Überfall Russlands auf die Ukraine den Transmissionsmechanismus an den Märkten gefährden würde und die EZB zum Handeln gezwungen wäre? Sie könnten wöchentlich rein rechnerisch noch mehr als EUR 40 Mrd. aufwenden, um die Märkte zu beruhigen. Das entspräche einem Niveau, das selbst im Vergleich zum Beginn des PEPP im Frühling 2020 immens wäre. Der höchste Wochenwert übertraf damals EUR 34 Mrd.

EZB-Ankaufprogramm: Denkbare Pfade und Ankündigungen

Bisheriger Pfad

- Bis Ende Q1: Beendigung des PEPP, EUR 1.850 Mrd. nicht ausgeschöpft
- Q1/2022: APP liegt bei EUR 20 Mrd. monatlich
- Q2/2022: APP wird verdoppelt auf EUR 40 Mrd. monatlich
- Q3/2022: APP wird reduziert auf EUR 30 Mrd. monatlich
- Q4/2022: APP erreicht wieder das derzeitige Niveau (EUR 20 Mrd.)
- H1/2023: Erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte

Gesamtsumme APP 2022: **EUR 330 Mrd.**

Denkbarer neuer Pfad: Szenario 1

- *April/Mai: APP wird verdoppelt auf EUR 40 Mrd. monatlich*
- *Juni/Juli: APP wird reduziert auf EUR 30 Mrd. monatlich*
- *August/September: APP wieder bei EUR 20 Mrd. und läuft aus*
- *Q4/2022: Erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte*

Gesamtsumme APP 2022: **EUR 240 Mrd.**

... Szenario 2

- *Q2/2022: APP bleibt EUR 20 Mrd. monatlich*
- *Q3/2022: APP wird reduziert auf EUR 10 Mrd. monatlich*
- *Q4/2022: Erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte*

Gesamtsumme APP 2022: **EUR 150 Mrd.**

... Szenario 3

- *Q2/2022: APP wird gesenkt auf EUR 15 Mrd. monatlich*
- *Q3/2022: APP wird reduziert auf EUR 10 Mrd. monatlich*
- *Q4/2022: APP wird letztmals reduziert auf EUR 5 Mrd. monatlich*
- *Q1/2023: Erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte*

Gesamtsumme APP 2022: **EUR 150 Mrd.**

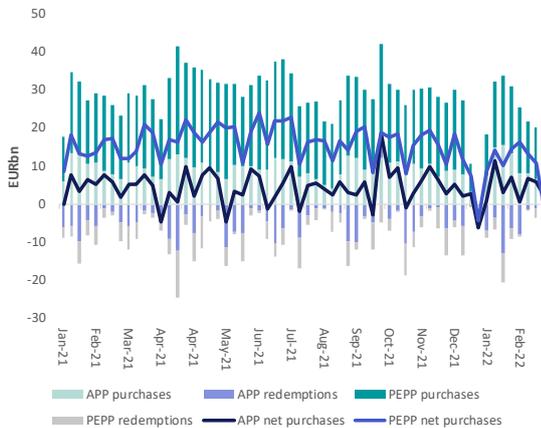
... Szenario 4

Die EZB postuliert seit vielen Monaten größtmögliche Flexibilität. Warum sollte sie sich also mit monatlichen Zielwerten sozusagen selbst geißeln? Das PEPP hat es vorgemacht: Die EZB könnte am 10. März oder auf der dann folgenden Sitzung am 14. April auch einen Envelope für das APP vorlegen, den sie zum Ende des Ankaufprogrammes als Zielwert anstrebt. Dieser könnte zum Beispiel am unteren Ende der oben skizzierten Szenarien (EUR 150 Mrd.) oder am oberen Ende (EUR 330 Mrd.) liegen. Dies würde bedeuten, sechs bis neun Monate APP mit einem Zielwert von EUR 150-330 Mrd. würden sich herauskristallisieren und durchschnittlich EUR 25 Mrd. bis EUR 37 Mrd. monatlich bedeuten. Zusätzlich würde dieses Szenario die Trumpfkarte „Flexibilität“ beinhalten, bis zum Sommer akkommodierender zu wirken und danach nur noch flankierend den Markt auf eine Zinswende einzustimmen. Zudem würde dies alle Freiheitsgrade gewähren, auf die dynamische Kriegslage zwischen Russland und der Ukraine einzugehen und bei Bedarf mit Bedacht das Gaspedal zu variieren. Wir zitieren daher an dieser Stelle sehr gern Siegfried Wache, Zeichner und Autor: „Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve“. Möge es der Präsidentin Lagarde deutlich besser gelingen als dem Präsidenten Putin.

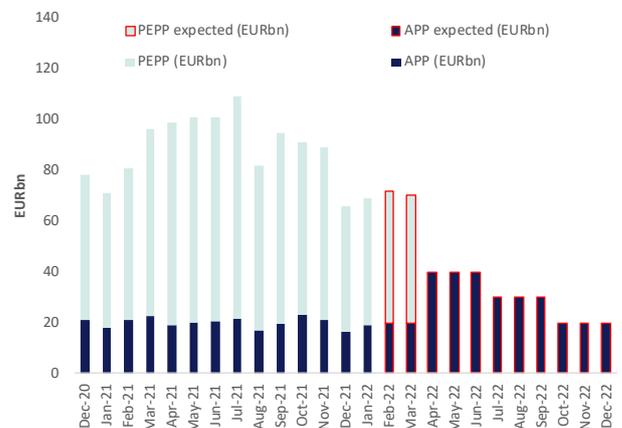
Gesamtsumme APP 2022 als Korridor oder Envelope: **EUR 150-330 Mrd.**

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

Ankäufe unter dem PEPP und dem APP (seit 2021)



APP und PEPP: Monatliche Ankäufe und Basisszenario



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

EZB-Kalender: Alles eine Frage des Timings – EZB-Ratssitzungen 2022

Die EZB veröffentlicht regelmäßig [unverbindliche Kalender](#) für die regulären Tenderoperationen und die Mindestreserve-Erfüllungsperioden des Eurosystems sowie ihre Sitzungstermine für das laufende Jahr. Dieser Schedule gibt uns ausgehend von den aufgezeigten Szenarien auch Hinweise darauf, dass die EZB maximal zwei Sitzungen Ende 2022 Zeit hätte, die Zinserhöhungserwartungen der Marktteilnehmer zu befriedigen. Hier stechen der 27. Oktober sowie der 15. Dezember hervor. Sollte sich eines der oben skizzierten Szenarien tatsächlich materialisieren, hätte ein Ende des APP im September 2022 zur Folge, dass es noch maximal zwei Ratssitzungen für Zinsschritte in Q4 gäbe.

- 10. März (neue EZB-Projektionen)
- 14. April
- 09. Juni (neue EZB-Projektionen)
- 21. Juli
- 08. September (neue EZB-Projektionen)
- 27. Oktober
- 15. Dezember (neue EZB-Projektionen, erstmalig für 2025)

Fazit und Kommentar

Die geopolitische Zeitenwende ist ein neuerlicher Unsicherheitsfaktor bzw. eine weitere große Herausforderung, die es auch für den EZB-Rat zu bewältigen gilt. Dabei müssen die geldpolitischen Entscheidungsträger einmal mehr Wachstumsrisiken und Inflationsdruck gegeneinander abwägen, wobei nunmehr auch die Finanzmarktstabilität stärker in den Fokus gerückt ist. Die Ungewissheit in Bezug auf den weiteren Verlauf des Angriffskriegs sowie deren Auswirkungen auf Konjunktur und Preisniveau dürften nach unserer Auffassung auch die ohnehin bestehende Uneinigkeit im EZB-Rat verstärken. Darüber hinaus darf auch nicht außer Acht gelassen werden, dass der Krieg in der Ukraine aber auch die umfangreichen Sanktionsmaßnahmen in Bezug auf ihre Ausstrahlungswirkungen und konjunkturellen Kollateralschäden innerhalb des Euroraums nicht gleichverteilt sein werden. Dies gilt nicht zuletzt aufgrund der unterschiedlichen ökonomischen bzw. finanziellen Verflechtungen mit der Ukraine – sowie insbesondere mit Russland. Ebenso kann ein neuerliches Anziehen der Teuerungsraten ein bestehendes Ungleichgewicht weiter verstärken und auch im EZB-Rat den ein oder anderen Konflikt befördern. Schließlich dürfte nicht jedes stimmberechtigte Mitglied die Relevanz von (potenziellem) Preisauftrieb, Wachstumsgefahren und Finanzmarktstabilität gleich bewerten bzw. in der Entscheidung gleich gewichten.

Covered Bonds

Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond

Autor: Dr. Frederik Kunze

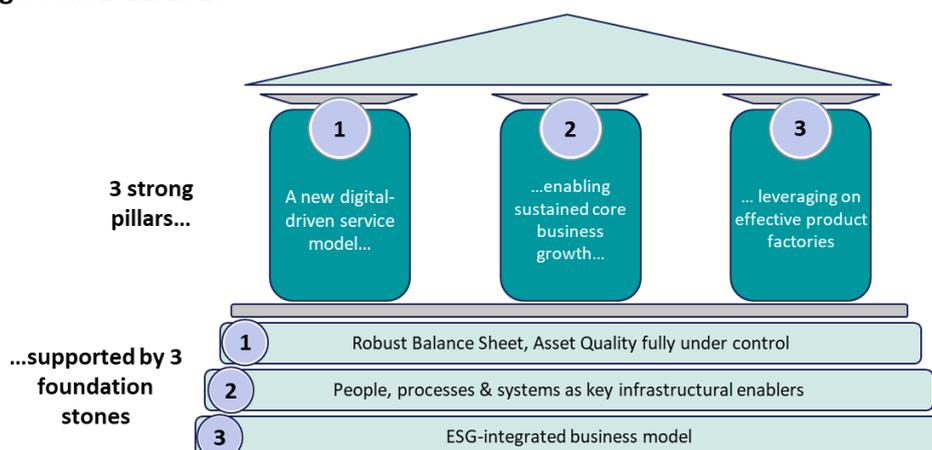
Banco BPM stellt ihre erste grüne EUR-Benchmark in Aussicht

Bereits in der vergangenen Woche hat die italienische Banco BPM die Mandatierung für ihren ersten grünen Covered Bond kommuniziert. Im Rahmen der [Investorenpräsentation](#) aus dem Februar 2022 stellt Banco BPM einen Deal über mindestens EUR 500 Mio. mit einer Laufzeit von fünf Jahren sowie einer Ratingeinstufung von Aa3 (Moody's) in Aussicht. In Bezug auf die regulatorische Einstufung sollte die neue Banco BPM-Benchmark außerdem von einem Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10% profitieren und wäre unseres Erachtens im Rahmen des LCR-Rahmenwerks als Level-1-Assets zu behandeln. In Summe begrüßen wir diese Ankündigung nicht nur als weiteres Lebenszeichen des italienischen EUR-Benchmarksegments, welches dieses Jahr mit der Dual Tranche von Crédit Agricole Italia (CARPP; EUR 500 Mio. & EUR 1 Mrd.) bisher zwei Bonds hervorgebracht hat, sondern auch als Bereicherung des ESG-Teilmarktes. Dass die aktuellen Marktentwicklungen diesen Deal nur verzögern, gilt für uns als ausgemacht. Entsprechend möchten wir die Gelegenheit nutzen, den Emittenten sowie sein ESG-Rahmenwerk vorstellen.

Banco BPM: Strategieplan für die Jahre 2021 bis 2024

Die Banco BPM ist nach Total Assets die drittgrößte Bankengruppe Italiens. Sie gilt als national systemrelevant, betreut rund vier Millionen Kunden und verfügt über 1.150 Niederlassungen. Im Jahr 2021 hat Banco BPM im Rahmen des [Strategic Plan 2021-2024](#) die eigenen Zielvorgaben gegenüber dem alten Plan (2020-23) neu adjustiert und peilt für 2024 beim Net Income eine Zielgröße von EUR 1.050 Mio. an. Bei den Zielgrößen für den Return on Tangible Equity (ROTE) bzw. bei der CET1-Quote werden >9% bzw. ~14,4% angestrebt. Zum 31. Dezember 2021 standen hier Werte von 6,9% (ROTE) bzw. 13,4% (CET1) zu Buche. Zudem sollen die Non-performing Exposures (Gross NPE) weiter abgebaut werden (Zielgröße: <5%; per 31. Dezember 2021: 5,6%).

Banco BPM: Strategic Plan 2021-2024



Banco BPM bei Zielerreichung auf gutem Kurs

Auf Basis der zum Jahresende präsentierten Ergebnisse der operativen Tätigkeit befindet sich die Bank in Bezug auf die Erreichung der eigenen Zielvorgaben auf einem mehr als soliden Pfad. Insbesondere die Assetqualität hat sich deutlich und über Plan entwickelt. Dies gilt auch für die Kapital- und Liquiditätsausstattung. Per Jahresende 2021 wies Banco BPM bei den Liquiditätskennziffern Quoten von 209% (LCR im Dezember 2021) bzw. >100% (NSFR; Q4/2021) aus. Im Rahmen des aktuellen Strategic Plan kommt auch dem Thema ESG eine hohe Bedeutung zu und wird von Banco BPM zu den drei Grundsteinen des gruppenweiten Strategieprogramms hinzugezählt. Die fünf Meilensteine der ESG-Strategie setzen sich wiederum aus den Segmenten „Business“, „Risk & Credits“, „People Strategy“, „Environment“ und „Community“ zusammen. Das im Juli 2021 vorgestellte [Green, Social und Sustainability Framework](#), das auch Grundlage für die anstehende grüne Covered Bond-Benchmark ist, wird gemeinsam mit dem ersten Social Bond (im Senior Unsecured-Format) zu den erreichten Meilensteinen gezählt. Die ESG-Ziele von Banco BPM sind ebenfalls ambitioniert. So soll der Anteil von grünen bzw. „Low Transition Risk“ Sektoren an den neuen Krediten im Zeitraum 2021 bis 2024 kumuliert bei mehr als 65% liegen. Bei den „Green Residential Mortgages“ soll das Neugeschäft insgesamt EUR 4 Mrd. umfassen. Mit Blick auf das Funding plant Banco BPM mit Emissionen im grünen und sozialen Format, die sich auf EUR 2,5 Mrd. (2021-2024) summieren.

Banco BPM: Fünf Meilensteine der ESG-Strategie



Quelle: Banco BPM; NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Green, Social und Sustainability Framework und Second Party Opinion von ISS ESG

Auf Basis des eigenen Rahmenwerks kann Banco BPM sowohl besicherte als auch unbesicherte Bonds im grünen, sozialen und nachhaltigen Format begeben. Während Banco BPM das Social-Debüt im unbesicherten Segment bereits durchführte, folgt nun ein Covered Bond als erste grüne Emission. Dies ist nach unserer Auffassung auch mit Blick auf die Struktur des Kreditportfolios der Emittentin keineswegs überraschend. Das Rahmenwerk basiert branchenüblich auf den ICMA Principles (Social und Green) sowie Guidelines (Sustainability) und gliedert sich entsprechend in die Kernelemente 1. Use of Proceeds, 2. Project Evaluation & Selection, 3. Management of Proceeds sowie 4. Reporting. Im Rahmen der [Second Party Opinion](#) (SPO) bestätigte ISS ESG die Übereinstimmung mit den Green/Social Bond Principles bzw. Guidelines.

Grüne Obbligazioni Bancarie Garantite

Während das Rahmenwerk von Banco BPM durchaus ein breites Spektrum an Nachhaltigkeitszielen adressiert (13 UN Social Development Goals) weisen die Parameter für die grüne Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG) eine deutlich engere Fokussierung auf. Der grüne Covered Bond italienischer Gesetzgebung bezieht sich demnach ausschließlich auf Green Buildings – UN SDG 11 (Sustainable Cities and Communities) und 13 (Climate Action) – und damit nur eine der insgesamt neun Kategorien geeigneter Assets (neben Green Buildings: Renewable Energy, Energy Efficiency, Pollution Prevention & Control, Sustainable Water Infrastructure, Low Carbon Transportation, SMEs and Covid Loans, Third and Public Sector sowie Healthcare). Tatsächlich grenzt sich für den Green Covered Bond der Kreis der Assets noch weiter auf wohnwirtschaftliche Finanzierungen ein. Bei der Auswahl bzw. Identifizierung der Assets wendet Banco BPM den methodologischen Ansatz der Climate Bond Initiative an. Es wird zwischen der Auswahl der Assets nach EPC Label (A, B oder C) sowie nach Baujahr (neue Gebäude, die zwischen 2016 und 2020 erbaut wurden) unterschieden.

Use of Proceeds: Green Covered Bond Banco BPM

Eligible Green Loan Category		Criteria
Green Buildings	Residential	Loans to finance acquisition of new or existing residential housing aligned with current environmental regulation and belonging to the top 15% in Italy of the most carbon efficient buildings (kg CO ₂ e/sqm) Loans to finance the renovation of buildings if the renovation works produce the improvement of at least two energy classes, or a Global Non-renewable Energy Performance Index at least 30% lower than that resulting from the pre-works EPC.

Quelle: Banco BPM, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

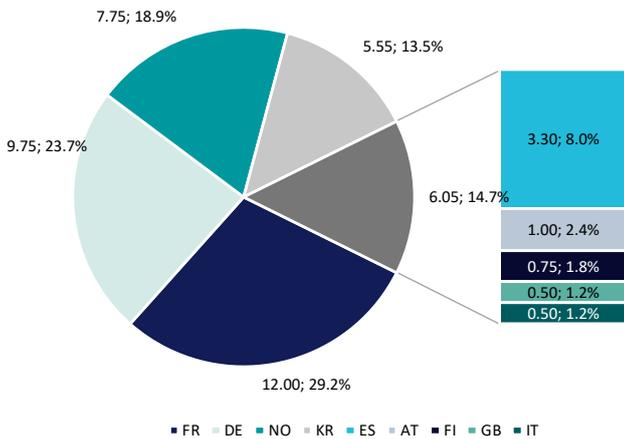
Green Covered Bond: Portfolio für geeignete Assets beläuft sich auf EUR 1,2 Mrd.

Das Portfolio der grünen Hypothekenfinanzierungen beziffert Banco BPM auf derzeit EUR 2,8 Mrd., wobei davon EUR 1,189 Mrd. als für den Green Covered Bond geeignet klassifiziert wurden. Die EUR 1,189 Mrd. verteilen sich auf 9.091 Darlehen. Bereits im Cover Pool befinden sich EUR 917 Mio. an geeigneten grünen Assets. Unterteilt nach den Auswahlkriterien entfallen EUR 730 Mio. auf Eligible Assets gemäß EPC Label und EUR 458 Mio. gemäß Baujahr. Regional entfällt das Gros der Finanzierungen auf die Lombardei (54%); gefolgt von Venetien (12%) und Piemont (10%). 86% des Portfolios sind dem Norden des Landes zuzurechnen. Mit 84% liegt das größte Gewicht auf Finanzierungen von Apartments.

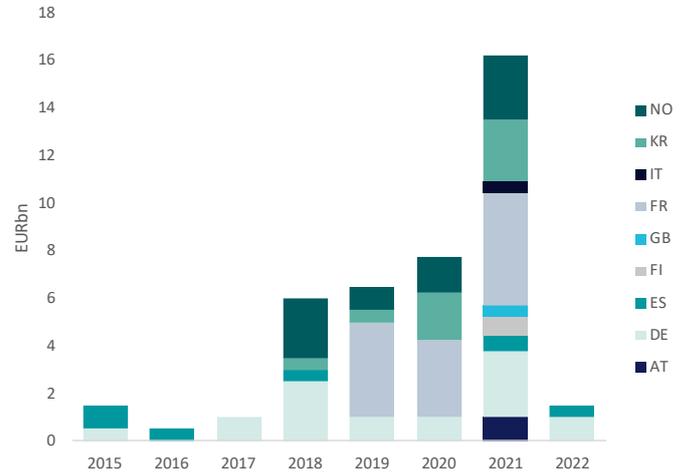
ESG Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat

Covered Bond-Emissionen im ESG-Format sind seit einigen Jahren fester Bestandteil im EUR-Benchmarksegment. Zurückblickend auf die vergangenen drei bis vier Jahre ist dem Teilmarkt der nachhaltigen Covered Bonds durchaus eine hohe Dynamik zu attestieren, wenngleich es sich nach wie vor um einen Nischenmarkt handelt. Als erfreuliche Entwicklung werten wir den Zuwachs an Emittenten bzw. Jurisdiktionen. Das ausstehende Volumen der ESG-Benchmarks (EUR 41,1 Mrd.) verteilt sich derzeit auf neun Länder. Bezogen auf die ESG-Kategorien liegen unverändert grüne Covered Bonds vorn (EUR 27,5 Mrd.), während auf soziale Emissionen der zweitgrößte Teil entfällt (EUR 11,3 Mrd.) und der Rest dem Teilmarkt „Sustainability“ (EUR 2,3 Mrd.) zuzurechnen ist. Während 2021 als das bisherige Rekordjahr (Emissionsvolumen EUR 16,25 Mrd.) anzusehen ist, zeigten sich in 2022 erst zwei Emittenten mit jeweils einer grünen Benchmark am Markt. Nachdem zunächst CRUNAV den Teilmarkt mit einem Deal über EUR 500 Mio. eröffnete, folgte die DZ HYP mit einem Grünen Pfandbrief über EUR 1,0 Mrd.

EUR-Benchmarks: ESG nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks: Emissionsverlauf ESG (EUR Mrd.)

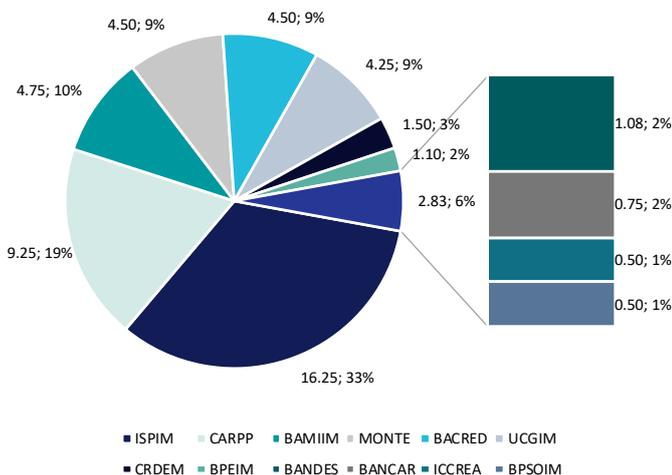


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

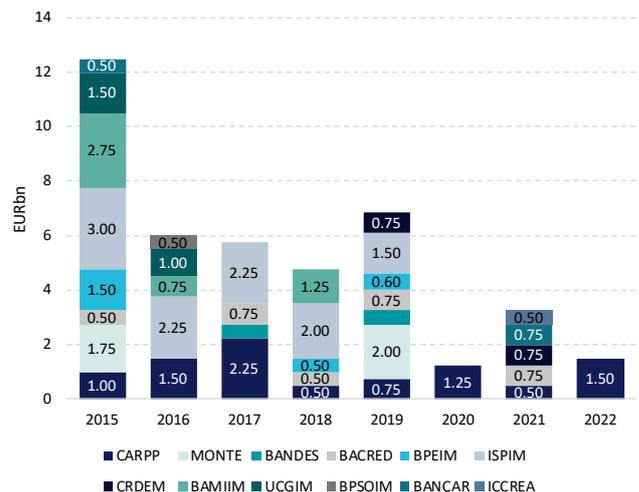
EUR-Benchmarksegment Italien

Die bisher einzige Emission einer italienischen EUR-Benchmark im ESG-Format geht auf Crédit Agricole Italia (CARRP) zurück. Das Institut platzierte im März 2021 eine grüne OBG über EUR 500 Mio. erfolgreich am Markt. Insgesamt sehen wir signifikantes Potenzial für weitere ESG-Emissionen in Italien. Immerhin beläuft sich das Volumen an ausstehenden EUR-Benchmarks aus dem Land auf EUR 48,9 Mrd. Nach Intesa Sanpaolo (EUR 16,25 Mrd.; 16 Bonds) und CARPP (EUR 9,25 Mrd.; 13 Bonds) ist Banco BPM (BAMIIM) mit EUR 4,75 Mrd. (6 Bonds) der drittgrößte Benchmarkemittent des Landes. Tatsächlich würden wir aber nicht nur bezogen auf das ESG-Segment mit einer allzu stark ausgeprägten Dynamik am Primärmarkt rechnen. Wir gehen im Gesamtjahr 2022 von Emissionen in der Größenordnung von EUR 4,5 Mrd. aus. Diesem Volumen stehen dann Fälligkeiten über EUR 7,8 Mrd. gegenüber, sodass sich für das Gesamtjahr abermals ein negativer Net Supply ableiten würde. Immerhin würde ein Wert von EUR 4,5 Mrd. deutlich größer ausfallen als es in den Vorjahren 2021 (EUR 3,25 Mrd.) und 2020 (EUR 1,25 Mrd.) der Fall war.

EUR-Benchmarks IT: Verteilung (EUR Mrd.)



EUR-Benchmarks IT: Emissionsverlauf (EUR Mrd.)

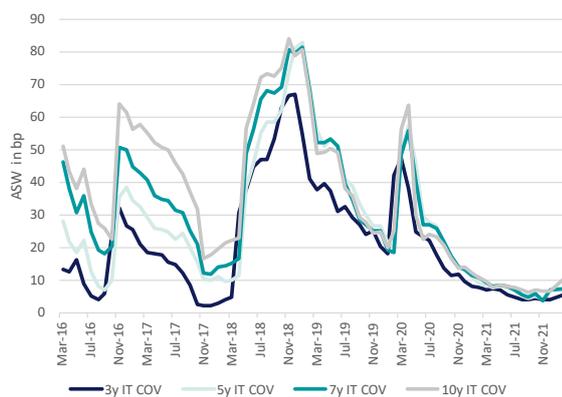


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

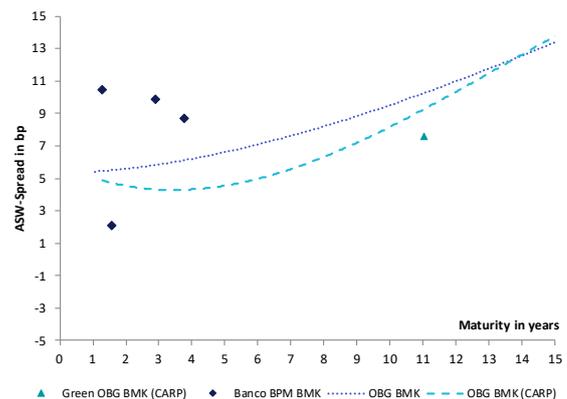
Spreadentwicklungen

Mit Blick auf die Spreadentwicklung gilt auch für OBGs, dass die Kombination einer hohen EZB-Nachfrage mit einem zurückgedrängten Angebot Spreadeinengungen begünstigt hat. Die jüngsten Entwicklungen zunächst im Hinblick auf die Ausrichtung der EZB und schließlich im Kontext der Eskalation in der Ukraine gehen nicht spurlos vorüber. An dieser Stelle sind Schirmpreise bzw. -spreads unter gewissen Vorbehalten zu bewerten, da die Handelsaktivitäten durch das hohe Maß an Unsicherheit zwischenzeitlich spürbar gehemmt wurden. Dessen unbeschadet sehen wir weiterhin eine relative Stabilität bei den OBG-Spreads aufgrund solider bzw. sich nicht nachhaltig verschlechternder Fundamentalfaktoren auf Seiten der Cover Pools aber auch in Bezug auf die Emittenten. Die tendenzielle Ausweitung des absoluten Spreads zwischen BTPs und OBGs sehen wir hier als ein Indiz dafür an. Italienische Staatsanleihen unterliegen bzw. unterlagen auch in früheren Phasen erhöhter Unsicherheit an den Märkten stärkeren Schwankungen. Auf Sicht der kommenden Monate rechnen wir ohne eine weitere Verschärfung der Lage in der Ukraine bzw. bei einer politischen Deeskalation des Konflikts mit einer dezenten Ausweitung der OBG-Spreads, wie wir das für das gesamte EUR-Benchmarksegment erwarten. Per 30. Juni 2022 sehen wir einen Spread für italienische Benchmarks zehnjähriger Laufzeit 16bp voraus (aktuell: 10bp). Der Spreadanstieg um rund sechs Basispunkte zur Jahresmitte folgt dann einem bisherigen Anstieg in 2022 von knapp drei Basispunkten. Unterstützend sollten dabei weiterhin die Markttechnik (negative Net Supply) sowie die Fundamentaldaten wirken. Mit Blick auf die frische grüne Banco BPM-Benchmark sollten, sobald sich das Marktumfeld normalisiert hat, sich auch hier die für andere Jurisdiktionen beobachteten Zusammenhänge materialisieren. So würden wir davon ausgehen, dass die grüne Emission tendenziell innerhalb der konventionellen Kurve handeln wird. Dies lässt sich unseres Erachtens insbesondere mit einem vergrößerten Kreis potenzieller Investoren erklären.

IT: Spreadentwicklung Covered Bonds



IT: Spreadentwicklung Covered Bonds vs. Sovereigns



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

Fazit

Mit Banco BPM begibt ein zweiter italienischer Emittent eine grüne Benchmark. Dieses Debüt ist ausdrücklich zu begrüßen und passt sehr gut zur gruppenweiten ESG-Strategie der Emittentin, die bereits einen unbesicherten Social Bond auf Basis ihres nachhaltigen Rahmenwerks erfolgreich emittiert hat. Auf Basis der ambitionierten Ziele auch in Bezug auf die Ausweitung des Green Loan-Portfolios sowie vor dem Hintergrund der „grünen“ Fundingziele 2021-2024 gehen wir davon aus, dass Banco BPM perspektivisch die eigene Kurve um weitere grüne Punkte erweitern wird.

Covered Bonds

Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft

Autoren: Melanie Kiene, CIA // Dr. Frederik Kunze

Krieg und Sanktionen nicht ohne Einfluss auf Europas Banken

Noch bis vor einer Woche stand eher die zurückgewonnene Profitabilität des europäischen Bankensektors nach der Coronapandemie sowie die solide Kapitalausstattung der Institute im Fokus der Marktbeobachter und auch unserer Kommentierungen. Nun ist durch den von Russland begonnenen Krieg in der Ukraine ein geopolitischer Risikotreiber in den Mittelpunkt gerückt, der auch für einige Institute in der europäischen Bankenlandschaft schlagend werden könnte. Belastungsfaktoren können dabei sowohl unmittelbaren als auch mittelbaren Ursprungs sein. Der direkte Einfluss auf das Covered Bond-Segment ist dabei auch nach unserer Auffassung stark begrenzt. Gleichwohl gibt es Emittenten, die sich ihrerseits den negativen Begleiterscheinungen eines von Kriegen und Sanktionen geprägten Marktumfelds nicht entziehen können. Im Rahmen des vorliegenden Artikels möchten wir deshalb direkte Verknüpfungen zu einigen Kreditinstituten diskutieren. Unter anderem legen wir dabei einen Fokus auf das Exposure der betrachteten Banken in der Ukraine sowie in Russland.

Exposures und Präsenz ausländischer Banken in der Ukraine...

Als Datenbasis für eine Gegenüberstellung der Risikopositionen nutzen wir zunächst die Statistiken der an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements, BIS) berichtenden Länder. Basierend auf den BIS-Angaben zum „Gesamtbankexposure“ lassen sich die Forderungen (Claims) gegenüber in der Ukraine gebietsansässige Gläubiger (Ukrainian residents) auf USD 9,0 Mrd. (per Ende September 2021) beziffern. Demgegenüber stehen Verbindlichkeiten (Liabilities) im Volumen von USD 15,4 Mrd.. Diese Werte liegen deutlich unterhalb der Niveaus für Russland. So summiert sich hier das Bankexposure mit „Residents“ aus Russland auf Forderungen in Höhe von USD 88.868 Mio. und Verbindlichkeiten im Volumen von USD 127,7 Mrd. Gleichwohl müssen auch diese Zahlen dahingehend relativiert werden, als dass sie die Gesamtsumme für eine Vielzahl an Ländern widerspiegeln und somit auf nationaler Ebene weniger stark ins Gewicht fallen. Während also auf der Makroebene die direkten Exposures als überschaubar zu bezeichnen sind, bleibt das Risikopotenzial von Zweit- und Drittrundeneffekten erheblich. So könnte sich die Kredit- bzw. Assetqualität der lokalen Banken spürbar verschlechtern und sich darüber hinaus Rückpralleffekte in den Nachbarländern bemerkbar machen, die wiederum auf die Kreditinstitute, die dort Kunden- bzw. Geschäftsbeziehungen unterhalten, übergreifen können. Die steigenden Energie- bzw. Rohstoffpreise sind hier nur als ein Faktor auf Seiten der Abwärtsrisiken anzusehen. Aus dem europäischen Wirtschaftsraum sind Banken aus Frankreich und Österreich die größten „Kreditgeber“ in Richtung Ukraine. Insgesamt sind es also nur einige wenige europäische Bankengruppen, die in der Ukraine eine relevante lokale Präsenz innehaben. Zu diesen Häusern zählen u. a. die Raiffeisen Bank, BNP Paribas und die PKO, wobei RBI über Raiffeisen JSC die stärkste Präsenz und größte Beteiligung (31,8%) aufweist.

... und in Russland

Auch in Russland stehen Kredit- und Assetqualität vor einer möglicher signifikanten Verschlechterung, was insbesondere auf die Sanktionen und die sich daraus ergebenden negativen Folgewirkungen für die ökonomische Aktivität rückführbar ist. Mit Blick auf Russland gehören Banken aus Italien und Frankreich zu den bedeutendsten Geldgebern aus der EU. Sowohl in Russland als auch der Ukraine bestehen hohe Exposures auch mit Banken aus Großbritannien. Zu den Bankkonzernen mit Tochtergesellschaften in Russland gehören wiederum insbesondere RBI, Société Générale und UniCredit. Eine einheitliche Datenbasis ist nur per Ende 2020 verfügbar. Zu diesem Zeitpunkt lagen die Bilanzsummen der drei Institute in Russland bei EUR 15-17 Mrd.; ebenso waren hier ebenfalls die Kredite überwiegend durch Einlagen gedeckt. Daneben ist das Segment der Vermögensverwaltung in Russland nicht zu unterschätzen. Hier weisen laut den BIS-Daten der meldenden Banken insbesondere Frankreich und die Schweiz Positionen im Volumen von rund EUR 25 bzw. 24 Mrd. auf.

Länder mit den größten Bank Exposures mit Russland

USDm	Claims				Liabilities			
	All sectors		Of which: non-banks		All sectors		Of which: non-banks	
	All instruments	Of which: loans and deposits	All instruments	Of which: loans and deposits	All instruments	Of which: loans and deposits	All instruments	Of which: loans and deposits
Total	88,868	72,249	59,599	53,363	127,658	123,871	37,660	35,988
UK	13,686	11,639	8,749	7,062	14,551	14,551	4,929	4,929
Italy	9,244	6,648	5,817	5,720	1,574	1,324	269	269
France	8,689	5,209	4,180	3,254	24,983	24,003	1,423	1,423
Germany	7,390	NA	NA	NA	8,501	NA	NA	NA
Luxembourg	4,585	4,507	4,182	4,125	1,196	1,775	1,363	1,361
Austria	4,122	2,270	1,664	1,682	5,641	4,995	2,185	2,184
Japan	3,453	NA	2,611	NA	179	NA	34	NA
Switzerland	2,778	2,417	2,041	1,852	23,233	21,400	12,498	10,955
Netherlands	1,472	875	827	716	1,642	NA	NA	NA
Ireland	1,425	1,425	1,415	1,415	196	196	1	1

Länder mit den gr o ten Bank Exposures mit der Ukraine

USDm	Claims				Liabilities			
	All sectors		Of which: non-banks		All sectors		Of which: non-banks	
	All instruments	Of which: loans and deposits	All instruments	Of which: loans and deposits	All instruments	Of which: loans and deposits	All instruments	Of which: loans and deposits
Total	8,985	4,784	4,680	3,699	15,366	15,047	4,970	4,834
France	1,177	630	524	460	825	825	98	98
UK	1,083	490	1,061	469	1,002	1,002	132	132
Austria	909	424	401	305	1,586	1,525	372	371
Germany	649	NA	NA	NA	1,828	NA	NA	NA
Netherlands	411	258	254	256	88	NA	15	15
Switzerland	395	390	309	303	2,470	2,355	2102	1990
Japan	114	NA	114	NA	62	NA	2	NA
Chinese Taipei	93	NA	93	NA	1	1	1	1
Italy	85	36	21	21	106	106	31	31
Spain	52	52	52	52	267	267	145	145

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

Großes Filialnetz der RBI in Russland und der Ukraine

Die Filialpräsenz in der Ukraine und Russland nimmt insbesondere bei der RBI einen hohen Stellenwert ein (vgl. nachfolgende Tabelle auf Basis der Daten von Standard & Poor's). Nach S&P-Angaben hat die RBI umsichtig Risikovorsorgen vorgenommen und die Geschäfte seien entsprechend auskömmlich mit Eigenkapital unterlegt sowie selbstrefinanziert. Im Weiteren wurde die Absicherung für Währungsrisiken erhöht.

Geopolitische Lage wird die Entscheidung bringen

Für die russische und auch die ukrainische Tochter der RBI wird die weitere geopolitische Entwicklung von herausragender Bedeutung sein. Zwar sind sie grundsätzlich gut aufgestellt, doch die veränderten Rahmenbedingungen bringen auch solide Banken ins Wanken. So könnte es unseres Erachtens im Worst Case-Szenario dazu kommen, dass man die regionalen Banken in die Insolvenz gleiten lässt, bevor es zu Ansteckungseffekten auf den restlichen Bankkonzern kommt.

Ausgewählte Institute und ihre Aktivitäten in Russland und der Ukraine

Name	Country	Branches in <u>Russia</u>	Branches in Europe
Société Générale	FR	518	4,692
OTP Bank	HU	135 (Q3/21)	1,866
RBI	AT	181	2,185
UniCredit	IT	93	3,678
Intesa Sanpaolo	IT	28	4,719 (12/21)

Name	Country	Branches in <u>Ukraine</u>	Branches in Europe
RBI	AT	456	2,185
ProCredit Holding	GE	30	146
OTP Bank	HU	85 (Q3/21)	1,866
BNP Paribas	FR	301	4,461
PKO Bank Polski	PL	82	1,578
Intesa Sanpaolo	IT	45 (12/21)	4,719 (12/21)
Piraeus	GR	17	701
Crédit Agricole	FR	144	8,200

Alle Angaben ohne Datum beziehen sich auf Ende 2020

Quelle: S&P Global Markets Intelligence, Institute, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

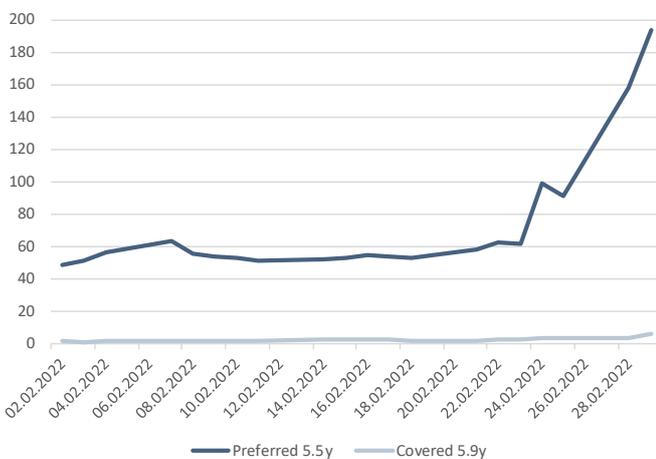
Covered Bonds erweisen sich erneut in der Krise als relativ stabil

Auch wenn die Präsenz einiger Banken in Russland und der Ukraine signifikant ist, so lässt sich nach unserer Auffassung festhalten, dass die Exposures bzw. die aus den Positionen hervorgehenden Risiken im Vergleich zur Gesamtgröße der jeweiligen Bankengruppe zunächst verkraftbar sind. Des Weiteren befinden sich Kredite aus Russland oder der Ukraine gewöhnlich nicht in den Deckungsstöcken von Covered Bonds, auch nicht bei der RBI. Das liegt unter anderem daran, dass Kredite in diesen Ländern per Gesetz als Deckungsmasse für gewöhnlich ausgeschlossen sind. Auch wenn im Deckungsstock der RBI mit rund 15% ein relativ hoher Anteil an Cover Assets aus dem osteuropäischen Raum zu verorten ist, so sehen wir am aktuellen Rand trotzdem keinen konkreten Anlass, die Qualität und den nachhaltigen Wert dieser Assets anzuzweifeln. Die meisten Emittenten konzentrieren sich zudem auf Assets aus ihrem Heimatland (Home Bias). Covered Bond-Emittenten aus der Ukraine und Russland sind ohnehin nicht am Markt aktiv, sodass es sich für diese Assetklasse aktuell um Sentiment getriebene Spreadausweitungen handelt bzw. die Ausweitung der allgemeinen Marktentwicklung entspricht.

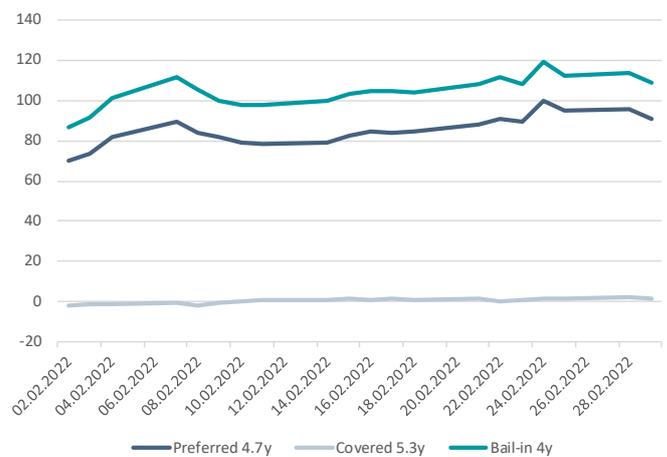
Risiken spiegeln sich in unbesicherten Anleihen wider

Wie erwähnt, sehen wir für die Covered Bonds von europäischen Banken kein fundamental zu begründendes erhöhtes Bonitätsrisiko. Dies spiegeln auch die jüngsten Bewegungen bei den ASW-Spreads insgesamt wider. Die Risiken, die sich aus den Engagements der im Rahmen dieses Artikels benannten Banken ergeben bzw. ableiten lassen, schlagen eher auf die Spreads der unbesicherten Bankanleihen durch. So haben sich die Spreads von Senior Unsecured Bonds mit Kriegsausbruch spürbar ausgeweitet – unabhängig, ob es sich um einen Senior Preferred (SP) oder Senior Non-preferred Bond (NPS) handelte. Naturgemäß sind NPS-Emissionen stärker betroffen. Besonders deutlich wird dieses Bild bei den Spreadausweitungen der RBI. Während der Covered Bond sich den Spreadausweitungen weitgehend entziehen konnte, hat der SP der RBI (NPS im EUR-Benchmarkformat sind nicht ausstehend) massiv ausgeweitet. Im Vergleich dazu konnten sich die exemplarisch ausgewählten Bonds der Intesa Sanpaolo den Spreadausweitungen zwar nicht entziehen, jedoch fiel die Ausweitung deutlich moderater aus. Zudem zeigen die NPS-Spreadbewegungen der Intesa nach unserer Auffassung an, dass sich die Risikoprämien weitaus weniger stark herausgebildet haben, so dass die Differenz zum SP weitgehend stabil blieb.

RBI: Spreadverlauf ausgewählter EUR-Benchmarks; Covereds vs. Seniors



Intesa Sanpaolo: Spreadverlauf ausgewählter EUR-Benchmarks; Covereds vs. Seniors

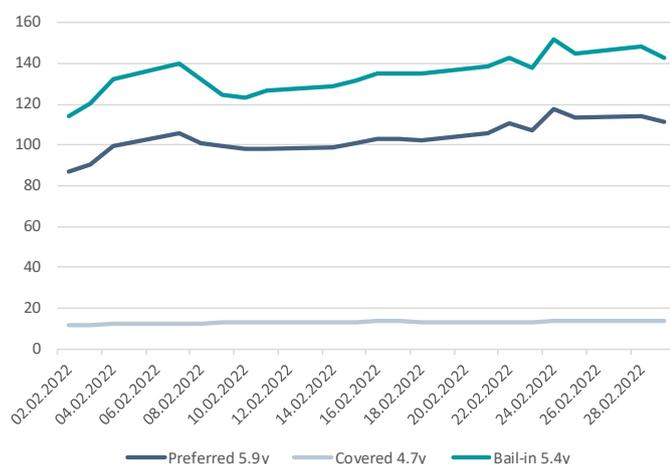


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

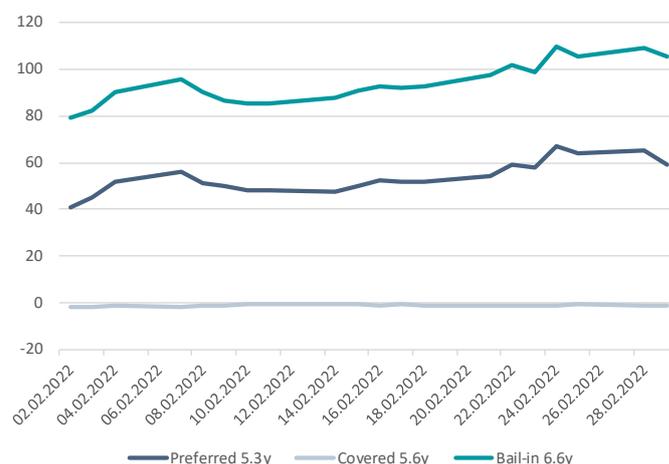
UniCredit und SocGen profitieren von ihren Engagements in anderen Ländern

Etwas anders präsentiert sich die Spreadentwicklung bzw. die Lage bei UniCredit und SocGen. Zwar zeigen die ausgewählten Covered Bonds gleichfalls eine relativ stabile Seitwärtsbewegung, jedoch schätzen Investoren die Risiken beim Emittenten (Gewinnausfall, Verluste etc.) offenbar als erhöht ein, was sich zumindest bei den Senior Bonds aus den Spreadausweitungen ablesen lässt, wobei bei den NPS die Ausweitungen stärker ausgeprägt sind. Bei der UniCredit dürfte man indes froh sein, dass sich die Führungsetage in der Vergangenheit gegen weitere Engagements in Russland entschieden hat. So stand im Januar dieses Jahres noch die Übernahme der Otkritie Bank zur Disposition. Wir schätzen das Gesamtengagement der UniCredit in Russland im Vergleich zum Gesamtkonzern als überschaubar ein. Ein ebenso robustes Gesamtbild lässt sich auch für SocGen zeichnen. Das Russland-Exposure im Vergleich zum Konzern ist laut der Bank mit EUR 18 Mrd. gering und beläuft sich damit auf knapp unter 2% des gesamten Exposure at Default (EAD). Bei der RBI liegt der EAD-Anteil für Russland bei 9,9% und für die Ukraine bei 1,9%.

UniCredit: Spreadverlauf ausgewählter EUR-Benchmarks Covered vs. Senior



Société Générale: Spreadverlauf ausgewählter EUR-Benchmarks; Covered vs. Seniors



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

Fazit

Im Rahmen des vorliegenden Artikels haben wir versucht, die Auswirkungen der aktuellen geopolitischen Krise auf den europäischen Bankenmarkt einzuordnen und dabei den Fokus auf Covered Bond-Emittenten gelegt. Die direkten Implikationen für Covered Bonds bleiben zunächst überschaubar, was sich auch in den aktuell zu beobachtenden Spreadbewegungen widerspiegelt. Gleichwohl gilt dies nicht uneingeschränkt für die relevanten Emittenten selbst, da hier zum Teil nennenswerte Risiken auszumachen sind. Insgesamt lassen sich die Risiken im Rahmen der konkreten Quantifizierung deutlich relativieren, sind aber nicht zwangsläufig vernachlässigbar. Spreadanstiege bei den unbesicherten Anleihen im SP- oder NPS-Format spiegeln das in einer exemplarischen Betrachtung durchaus wider. Auf mittlere bis lange Sicht könnten sich zudem auch für andere Banken die Risikopotenziale aus Zweit- und Drittrundeneffekten materialisieren, sofern sich der Konflikt weiter verschärfen oder die aktuelle Gemengelage aus militärischer Auseinandersetzung und Sanktionen weiter in die Länge ziehen sollten. Dann würde sich der Fokus aber auch verstärkt auf die EZB und die fiskalischen Entscheidungsträger in Europa richten.

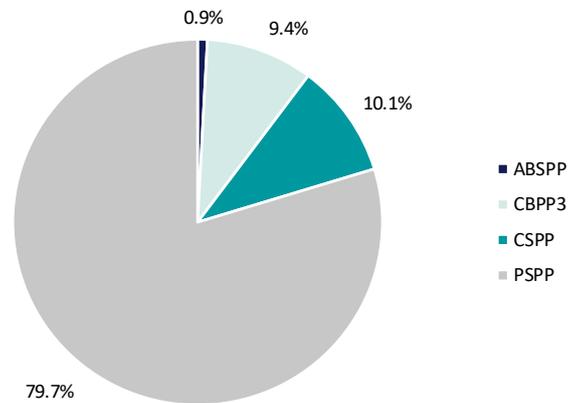
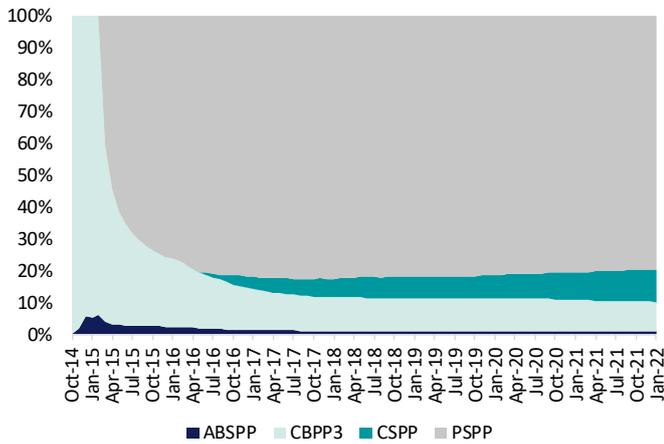
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

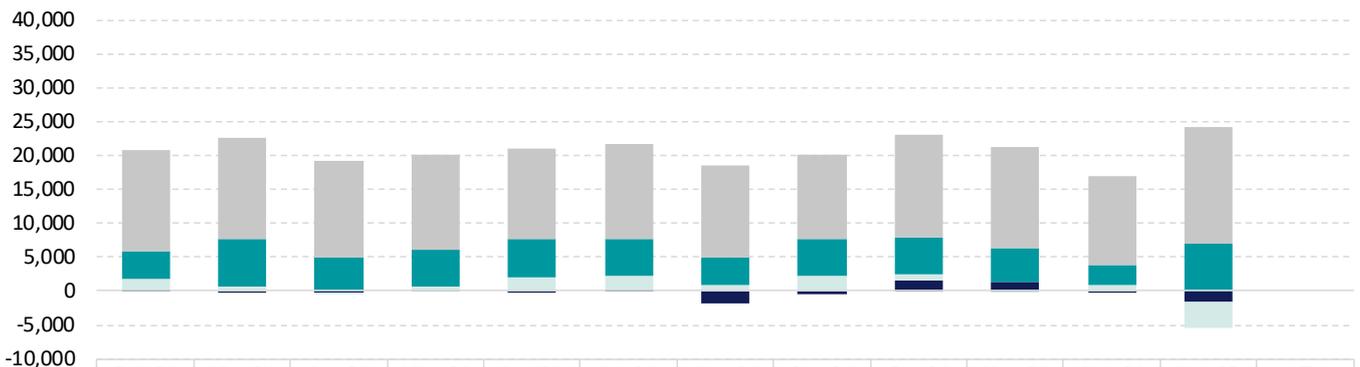
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur



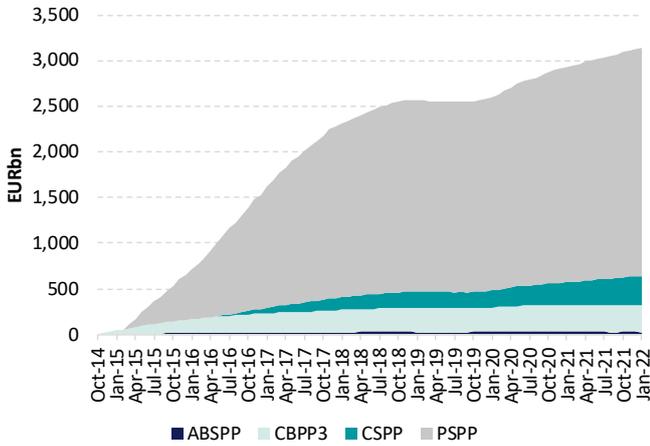
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



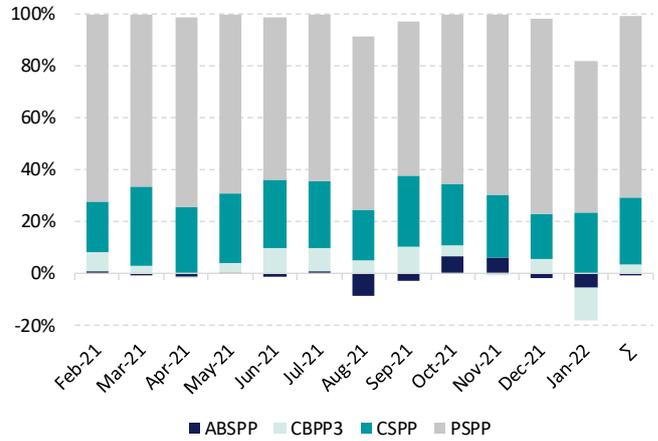
	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Σ
APP	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	240,831
PSPP	15,129	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	171,626
CSPP	4,064	6,929	5,015	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

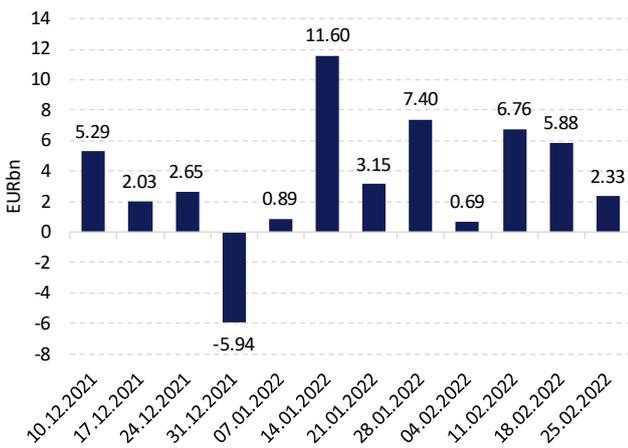
Portfolioentwicklung



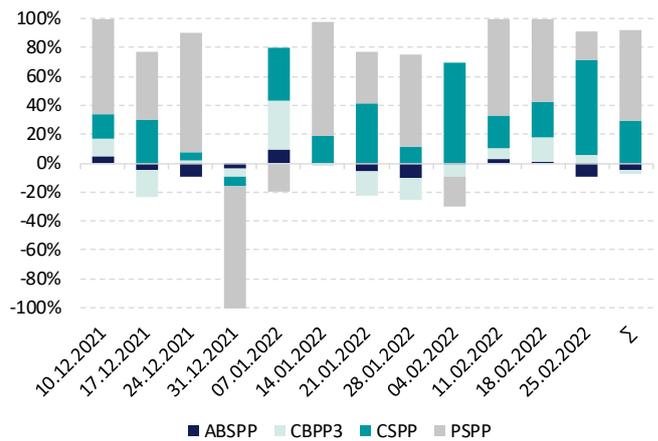
Verteilung der monatlichen Ankäufe



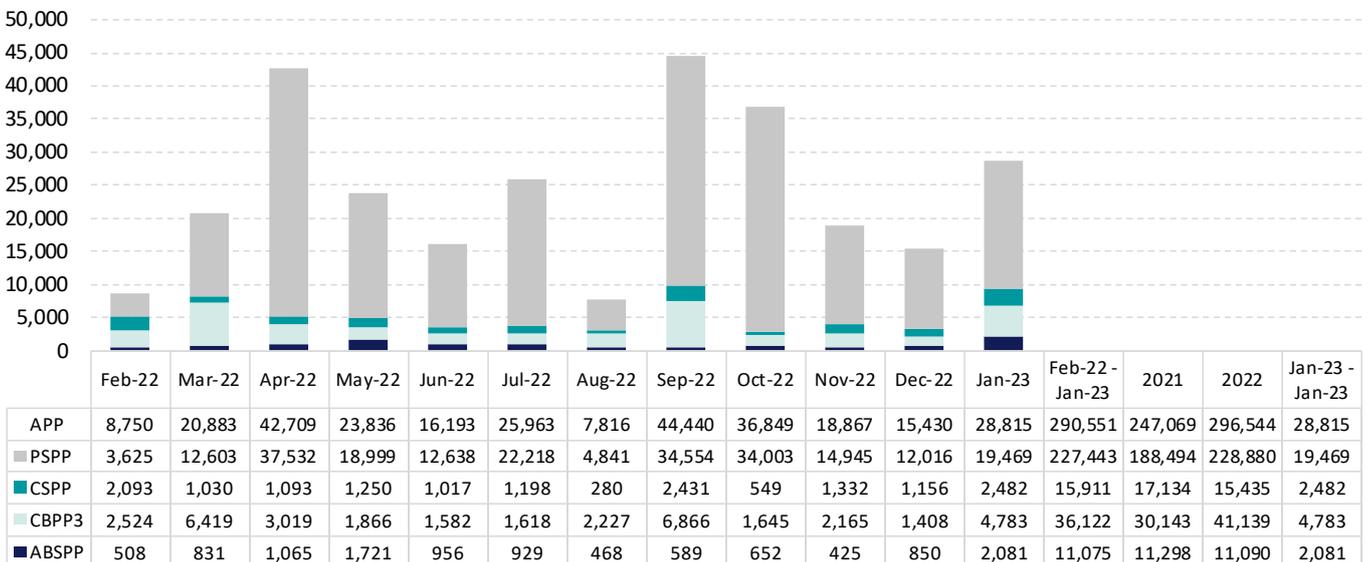
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



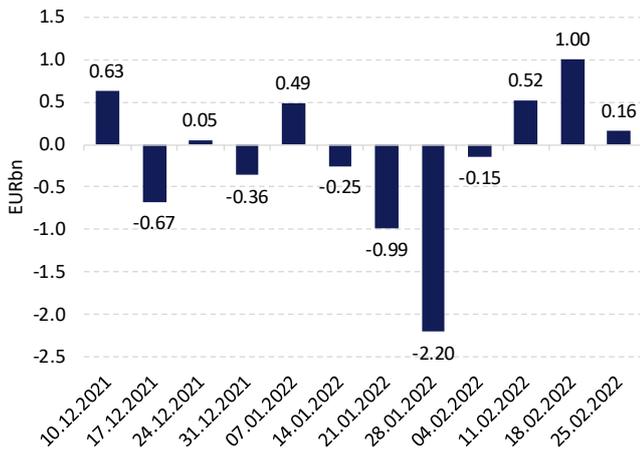
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



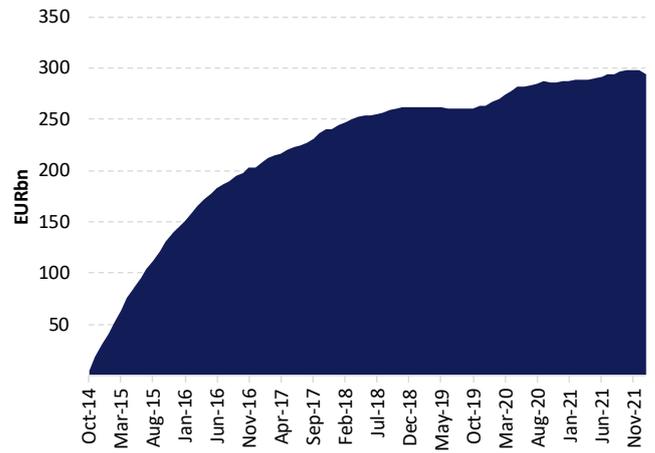
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

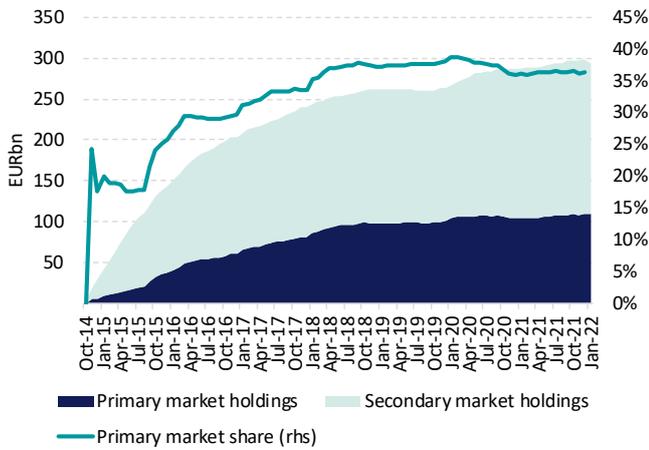
Wöchentliches Ankaufvolumen



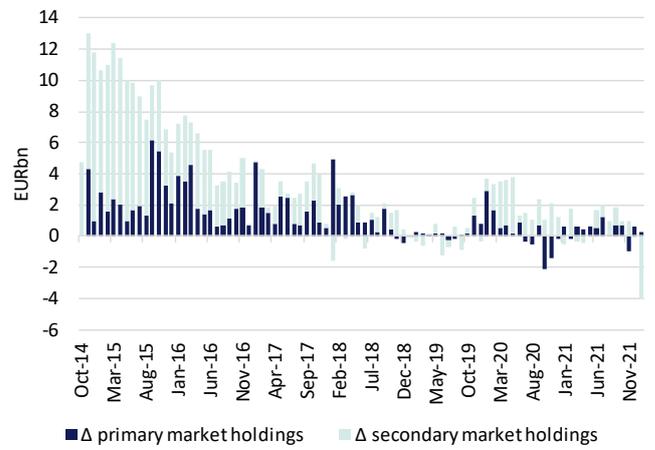
Entwicklung des CBPP3-Volumens



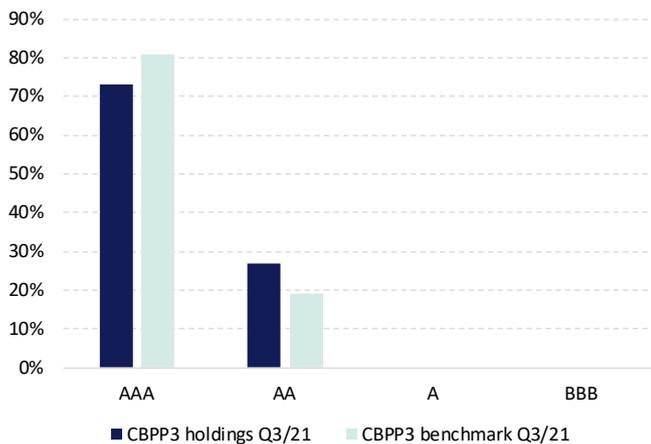
Primär-/Sekundärmarktanteile



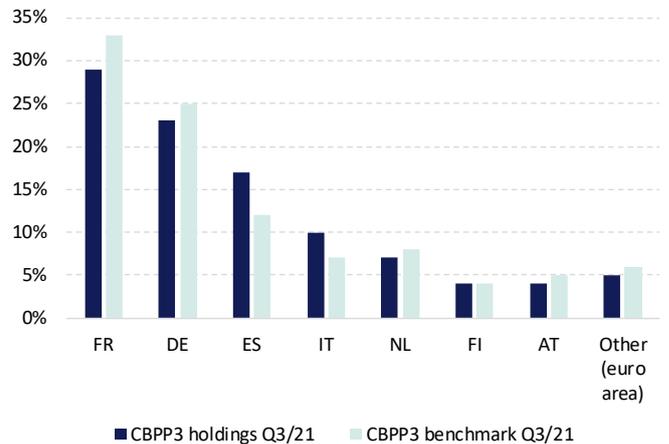
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

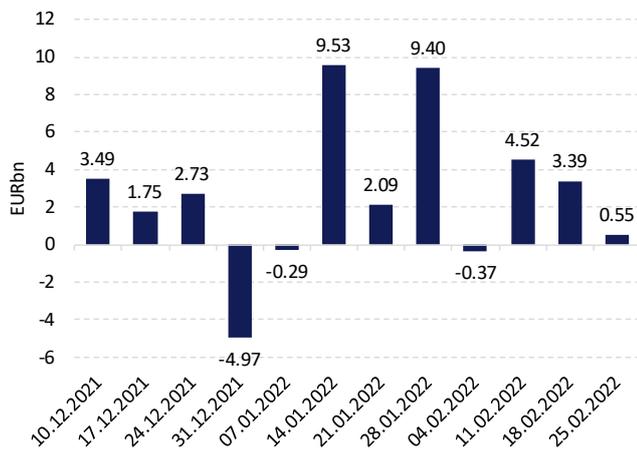


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

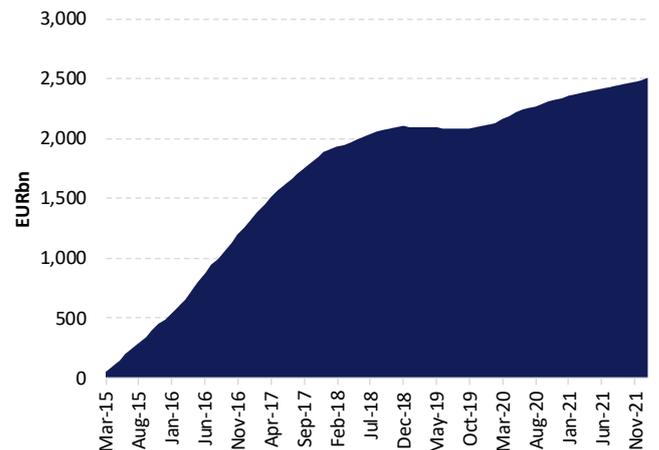


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

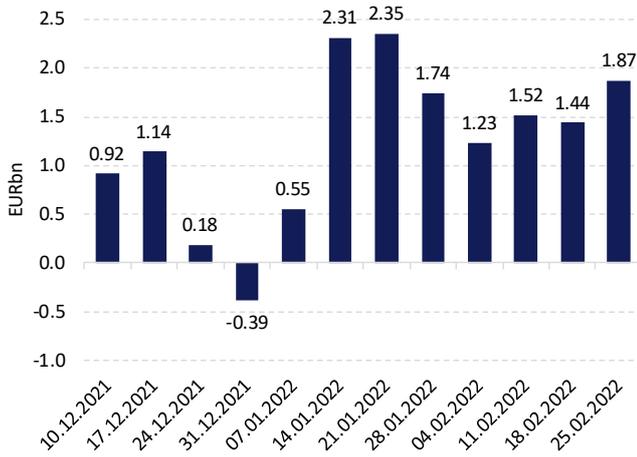
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,533	71,534	1,999	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,162	89,041	3,121	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,231	5,259	-1,028	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
Total / Avg.	100.0%	2,648,399	2,648,399	0	7.3	8.2	-0.9

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

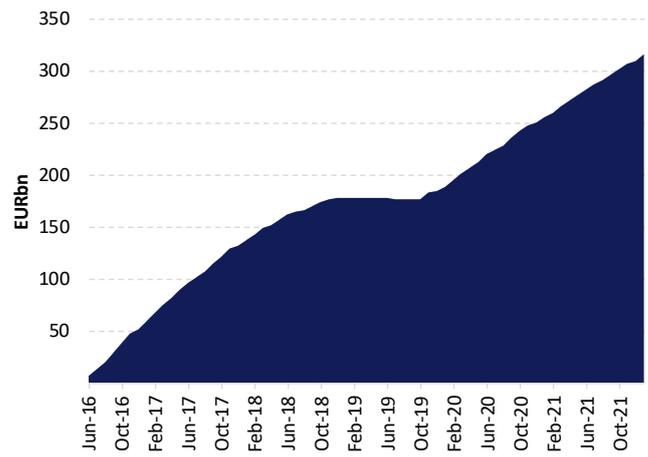
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

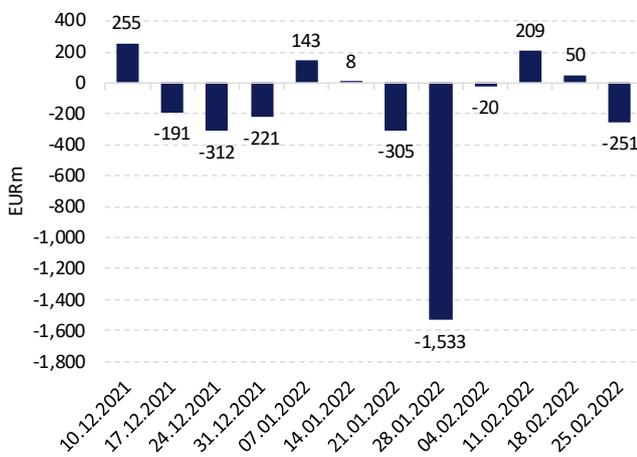


Entwicklung des CSPP-Volumens

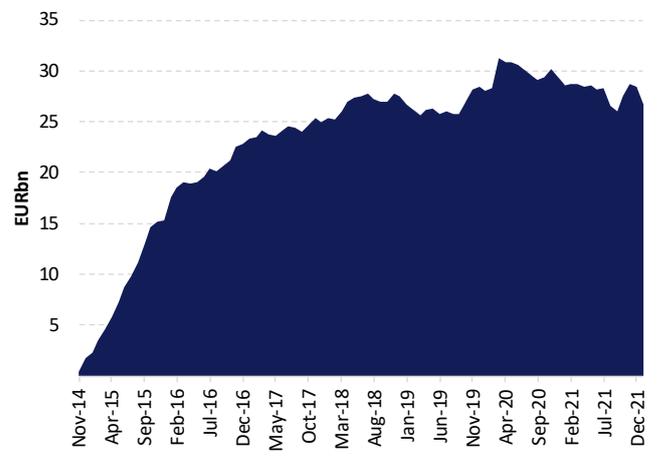


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



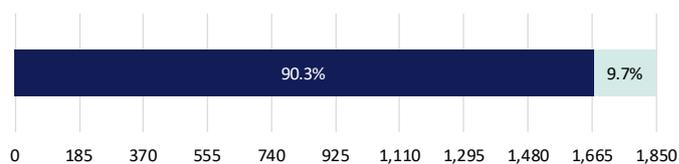
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)

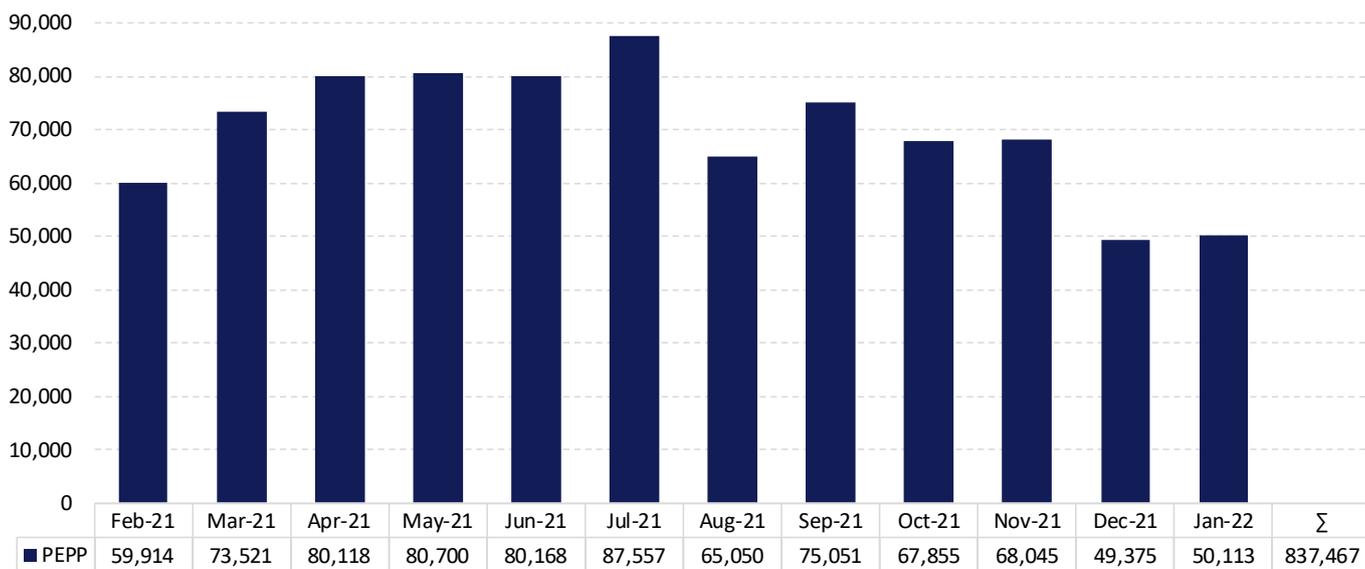


Geschätzte Portfolioentwicklung

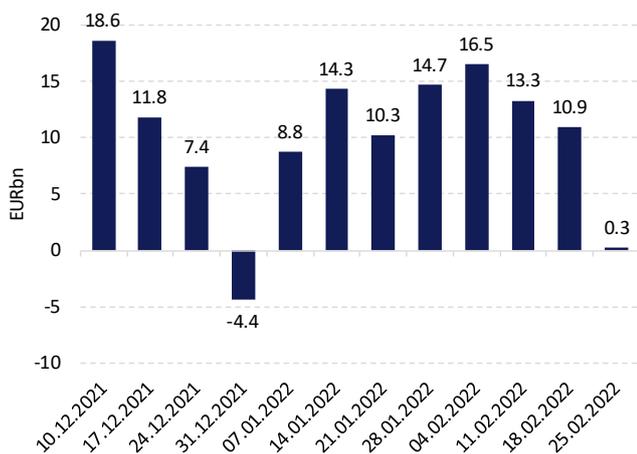
Angenommenes künftiges Ankauftempo **Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen** **PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...**

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen EUR 16.7bn 11 Wochen (13.05.2022)

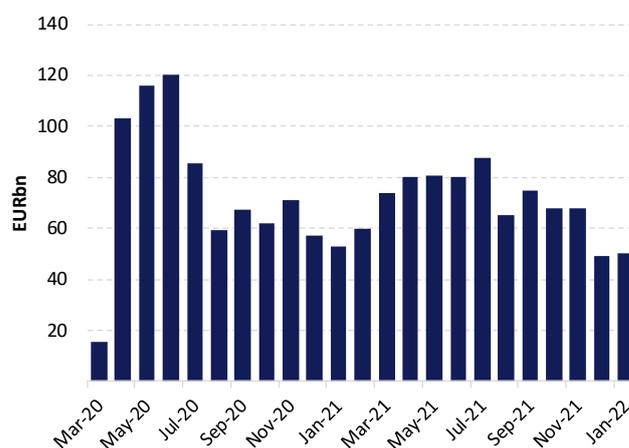
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

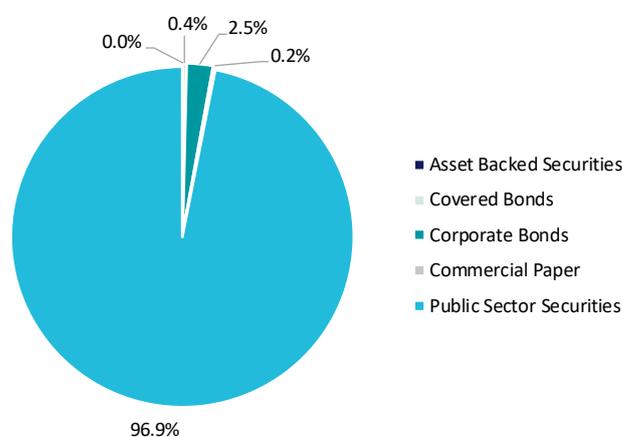
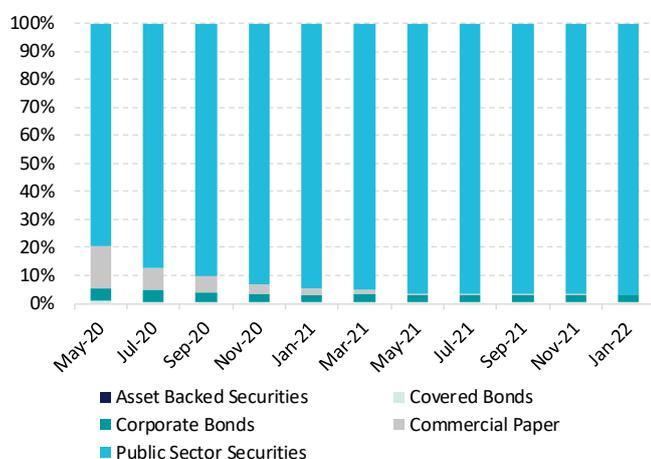


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

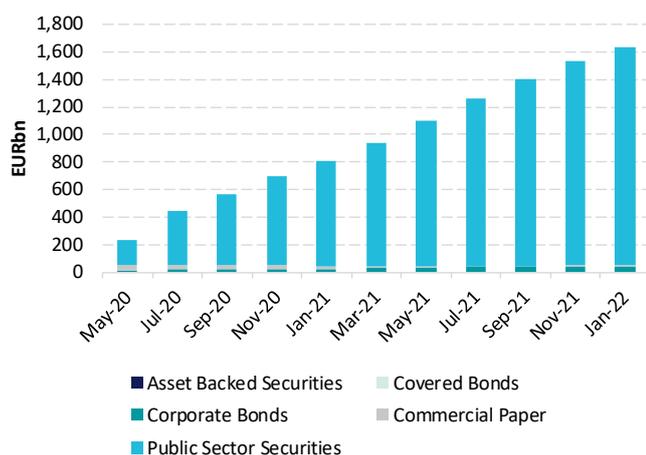
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

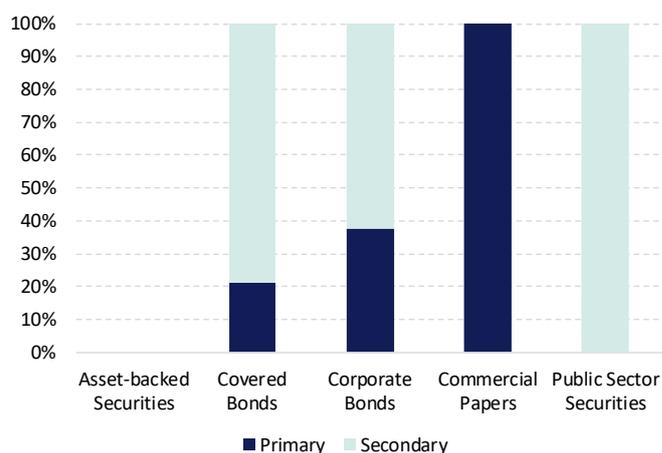
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

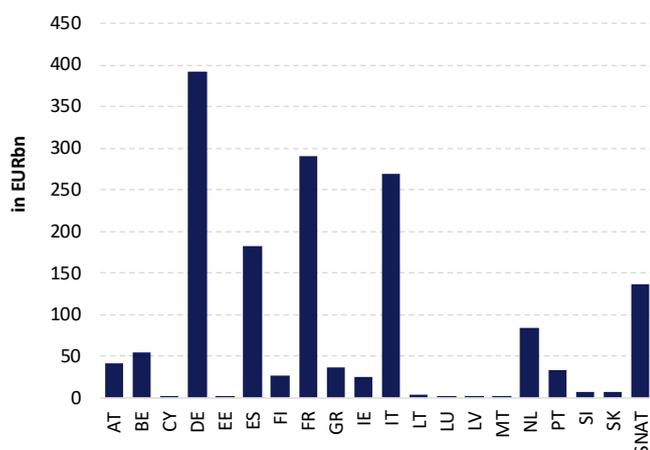
Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

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

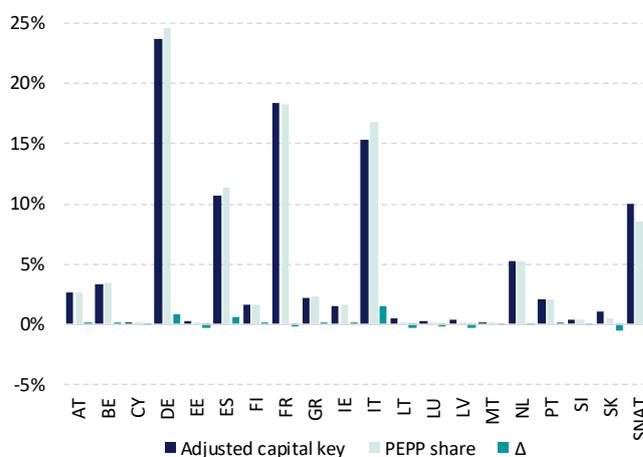
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	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
Total / Avg.	1,597,334	100.0%	100.0%	0.0%	7.5	7.5	0.1

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

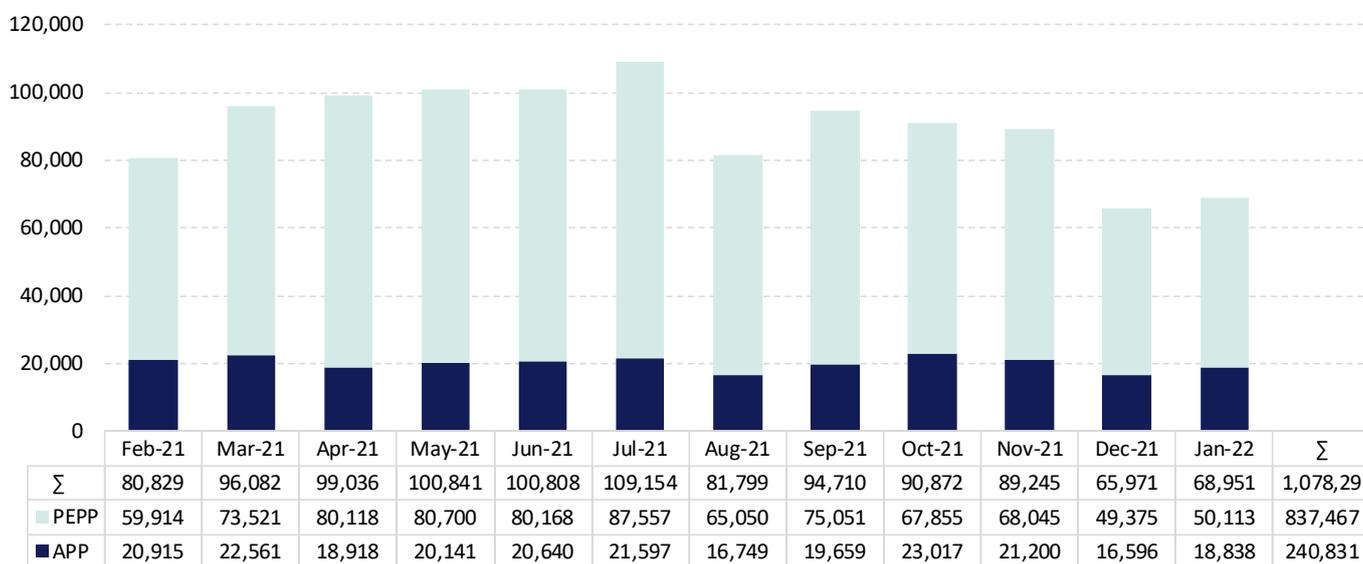
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

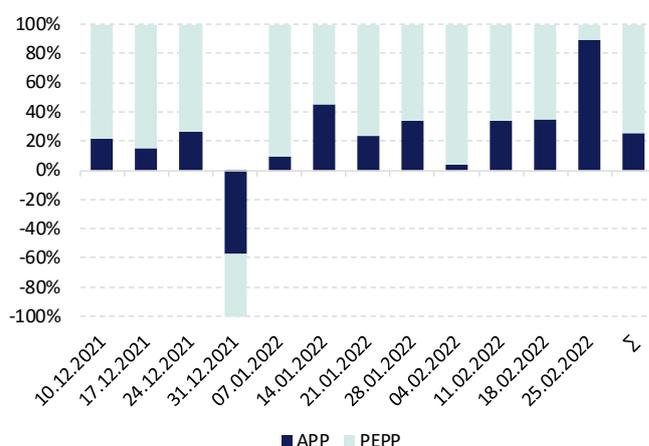
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



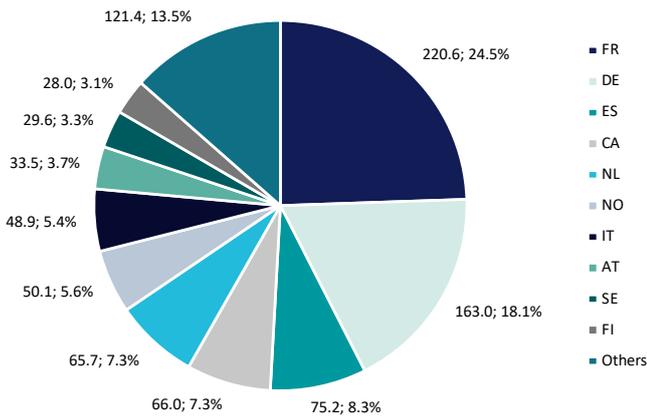
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



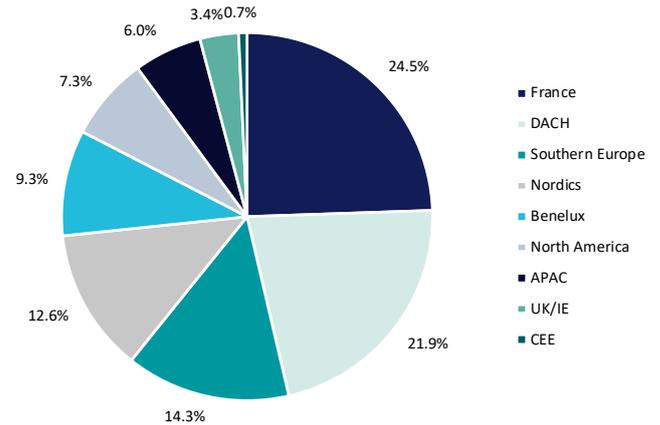
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



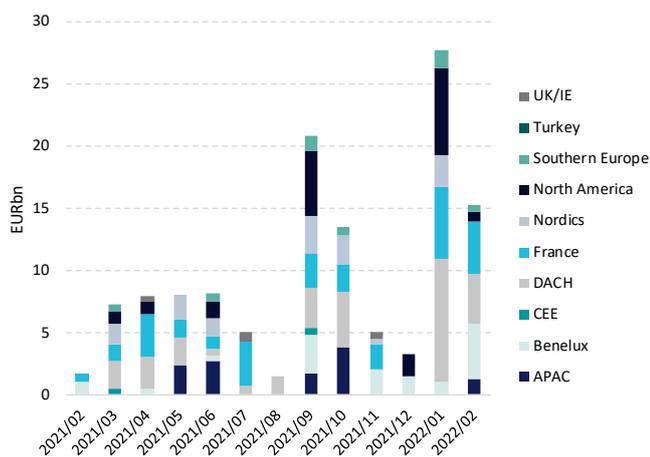
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



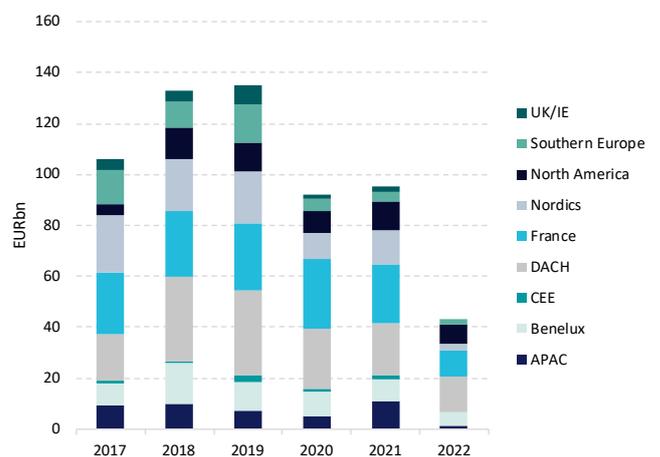
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	220.6	212	11	0.94	10.1	5.6	0.81
2	DE	163.0	238	17	0.62	8.4	4.6	0.41
3	ES	75.2	61	5	1.13	11.7	3.8	1.74
4	CA	66.0	55	0	1.16	6.0	3.3	0.21
5	NL	65.7	67	0	0.93	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	4.4	1.25
8	AT	33.5	62	2	0.54	9.9	6.4	0.53
9	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.3	0.41
10	FI	28.0	31	1	0.90	7.7	3.9	0.36

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

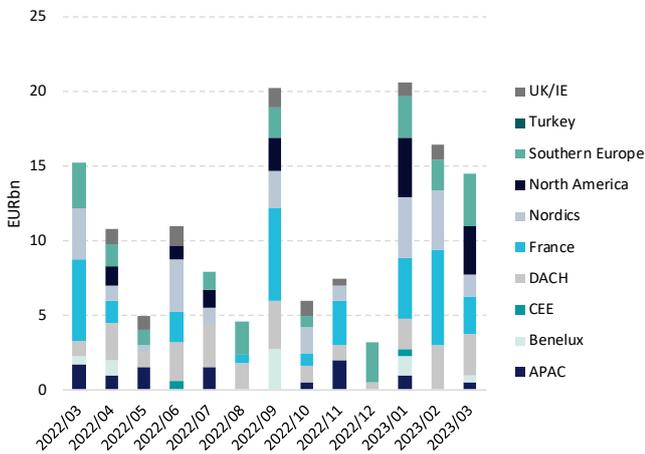


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

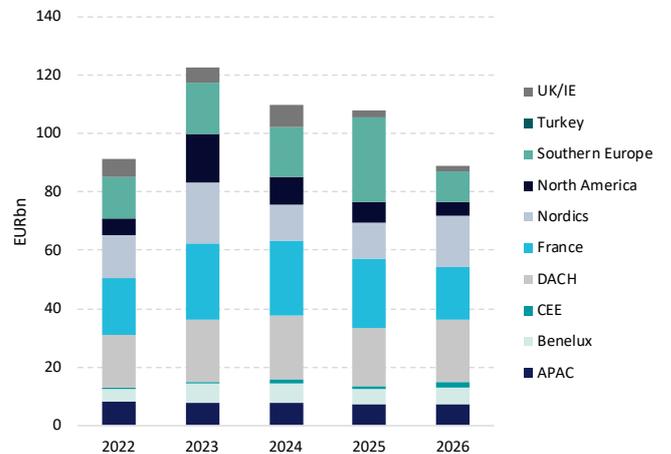


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

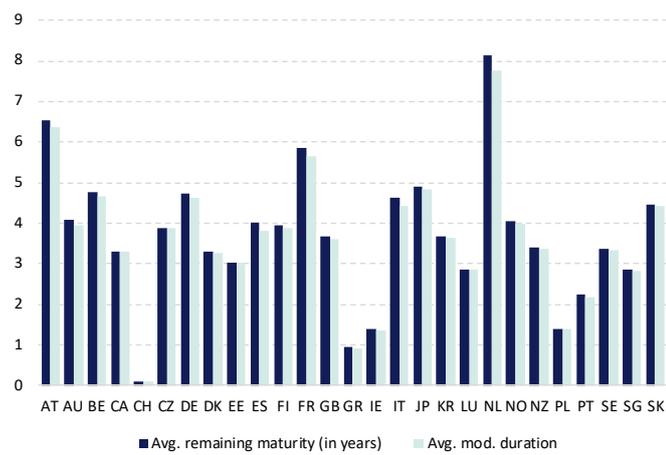
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



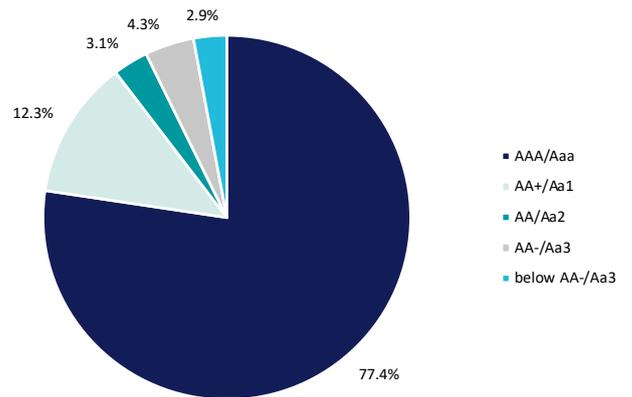
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



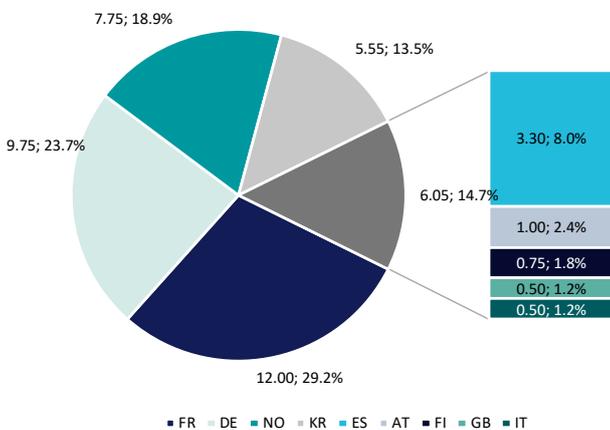
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



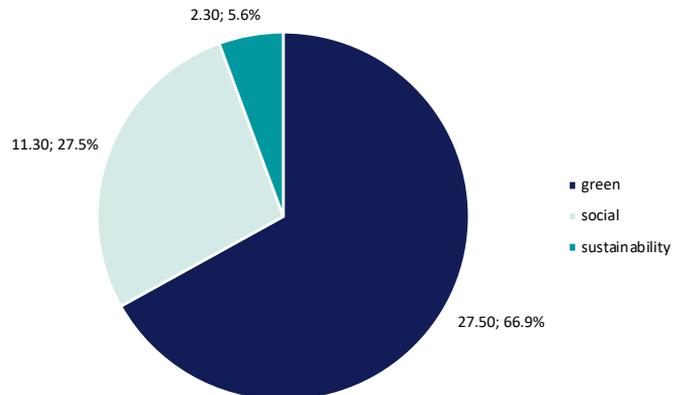
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

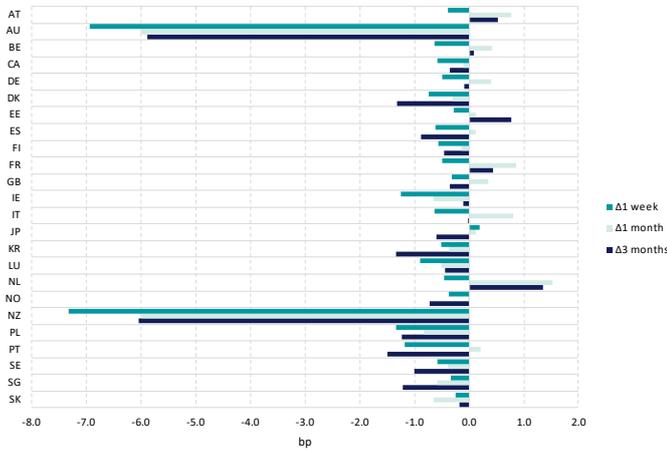


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

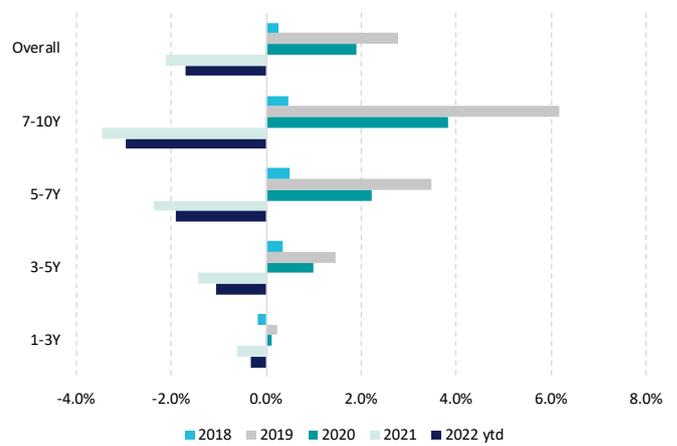


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

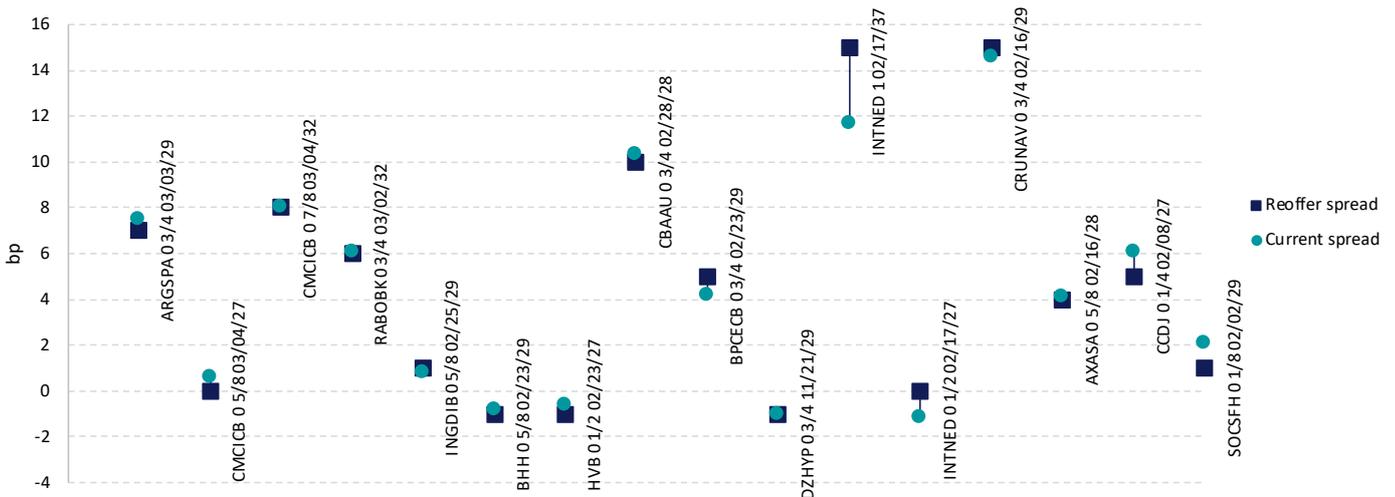
Spreadveränderung nach Land



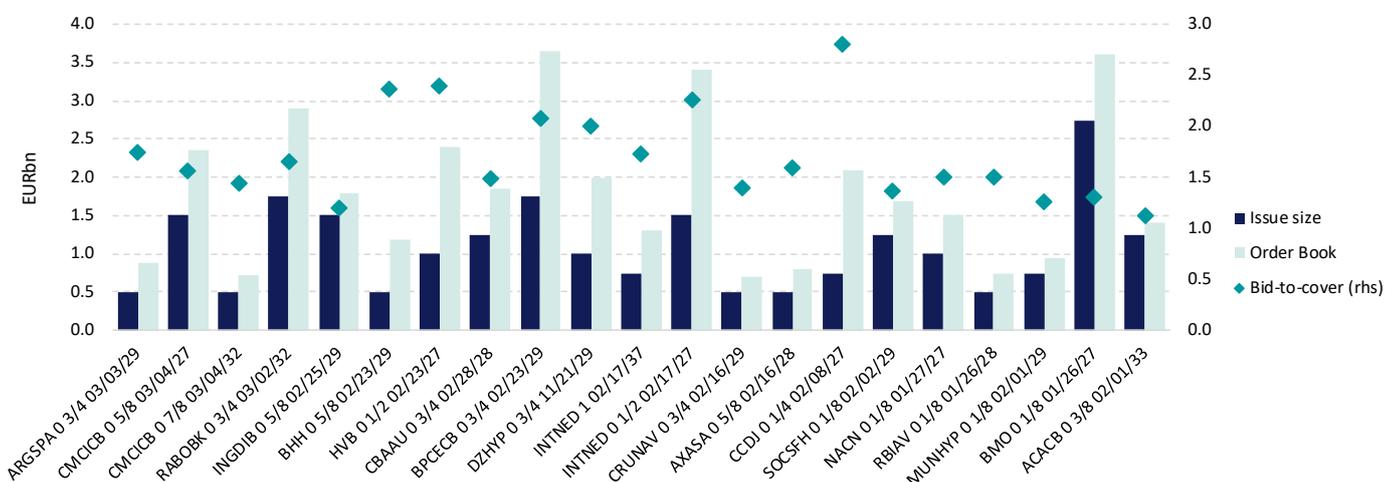
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

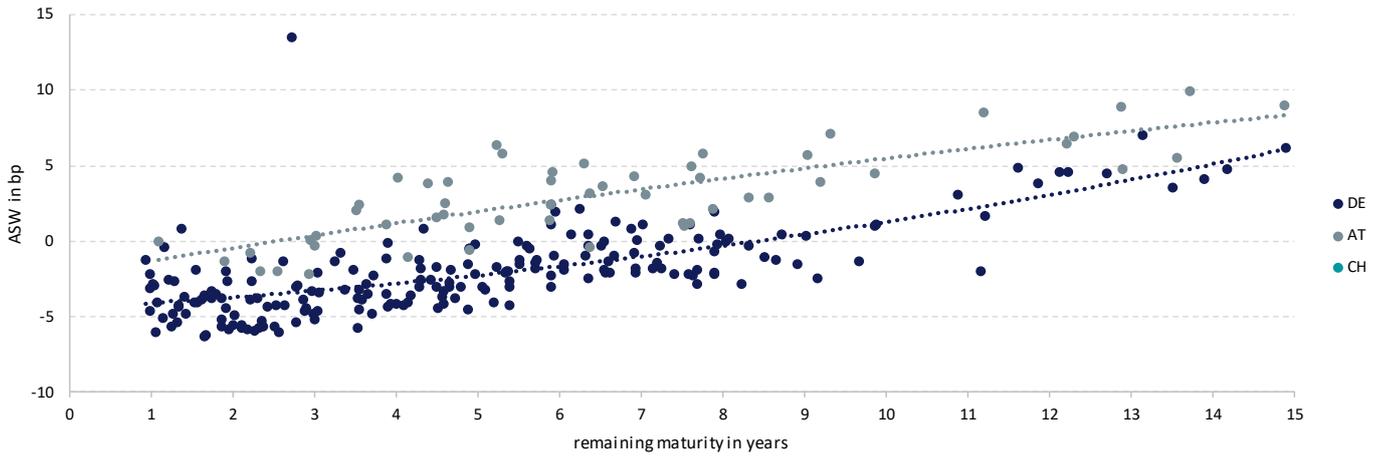


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

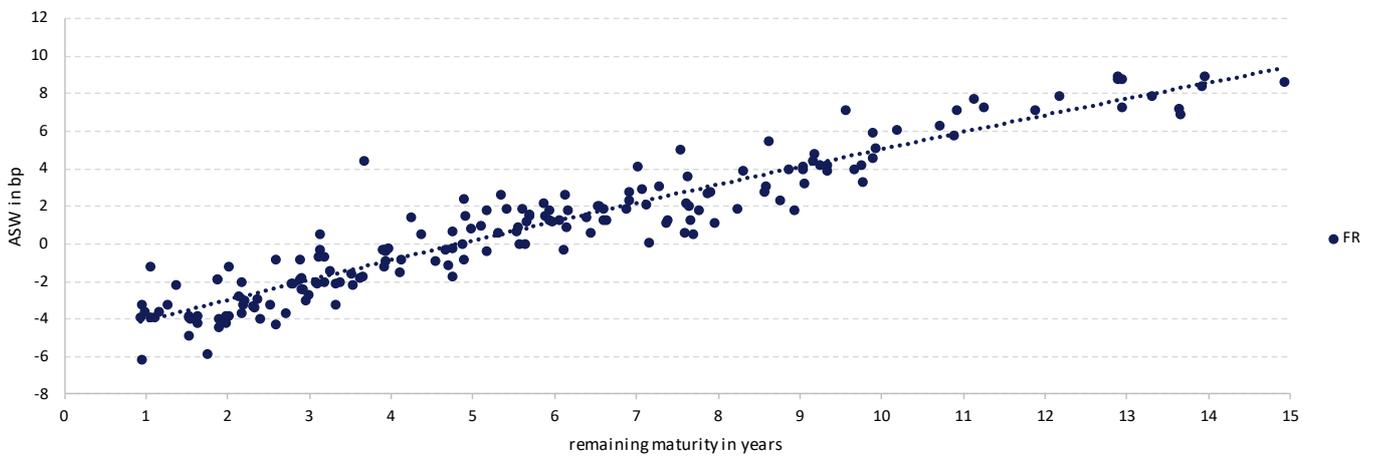


Spreadübersicht¹

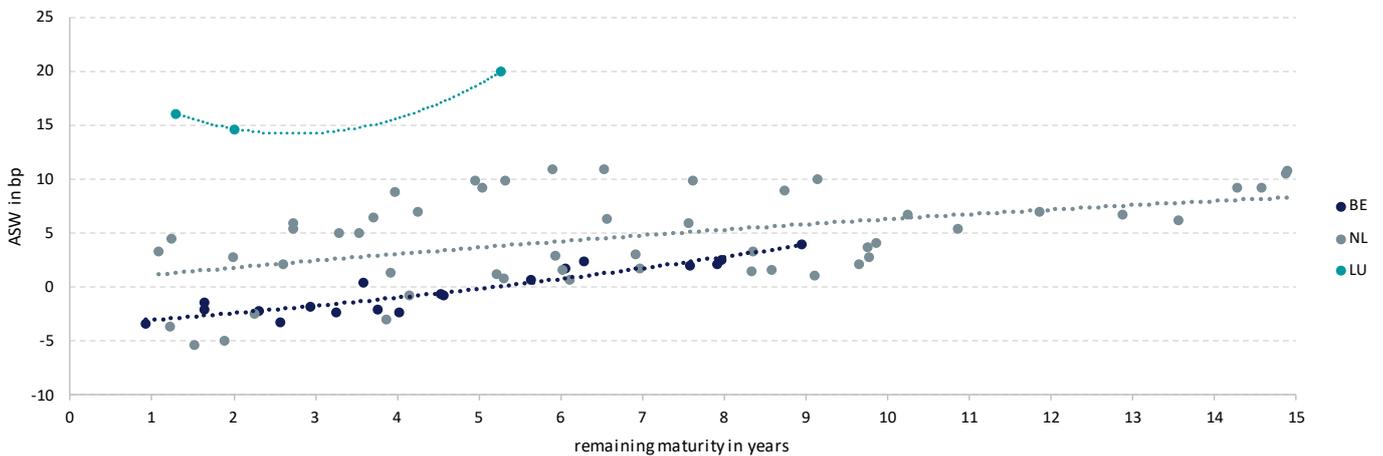
DACH 



France 

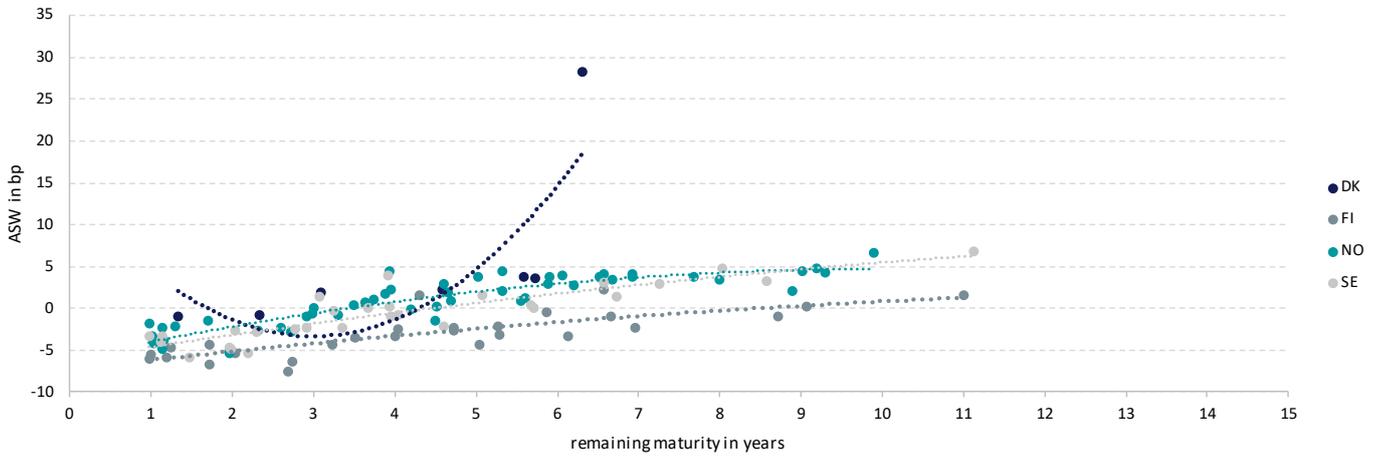


Benelux 

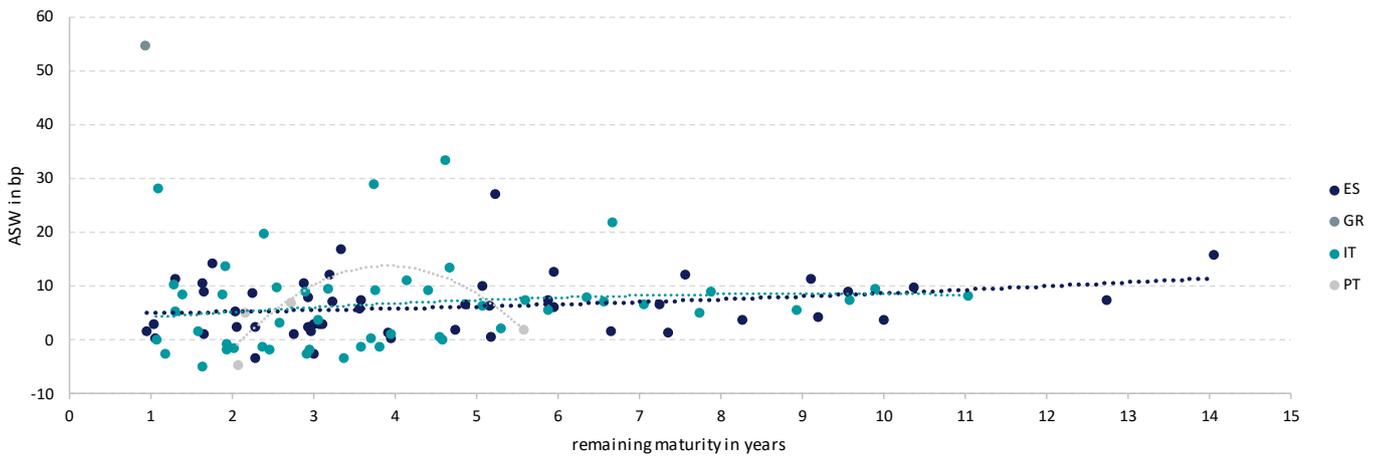


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

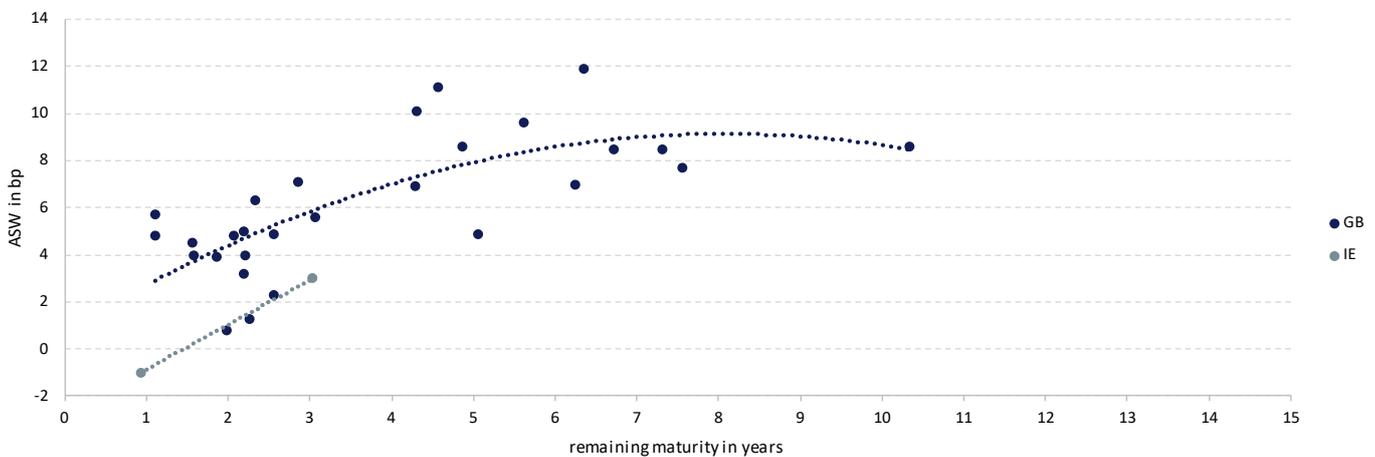
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



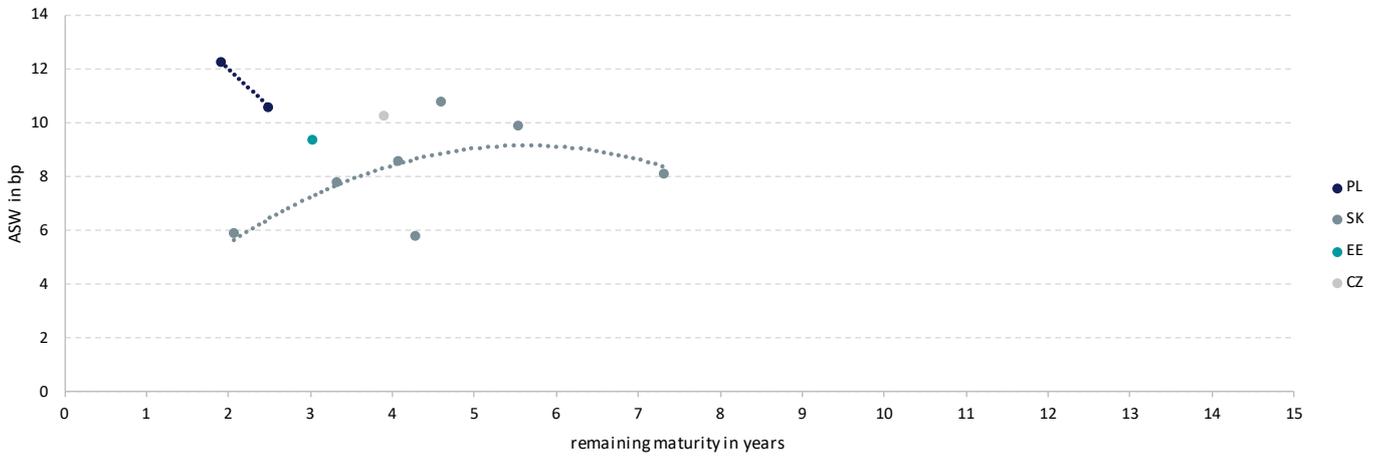
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



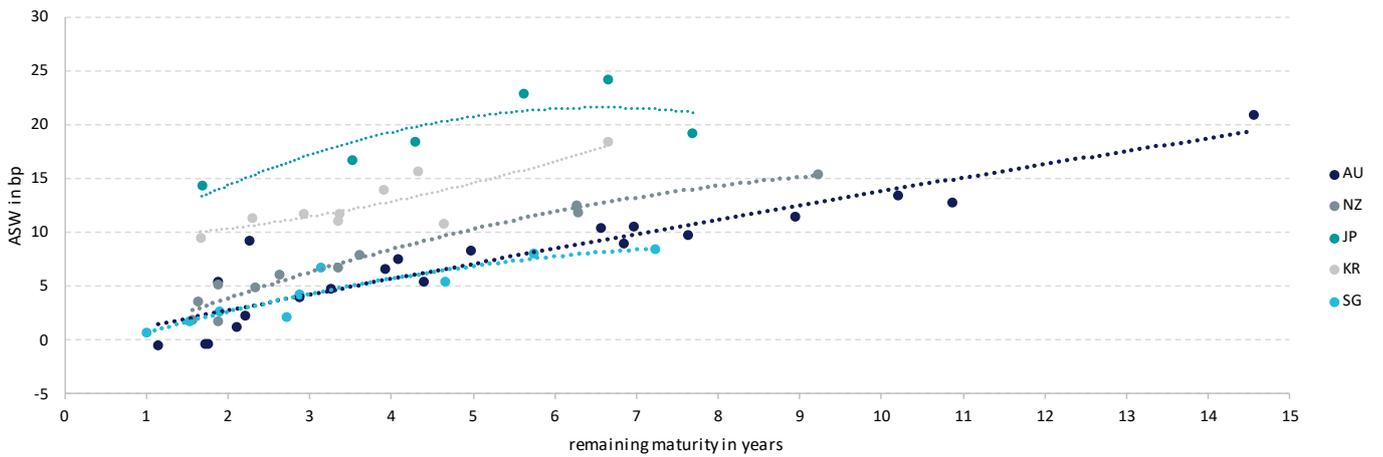
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



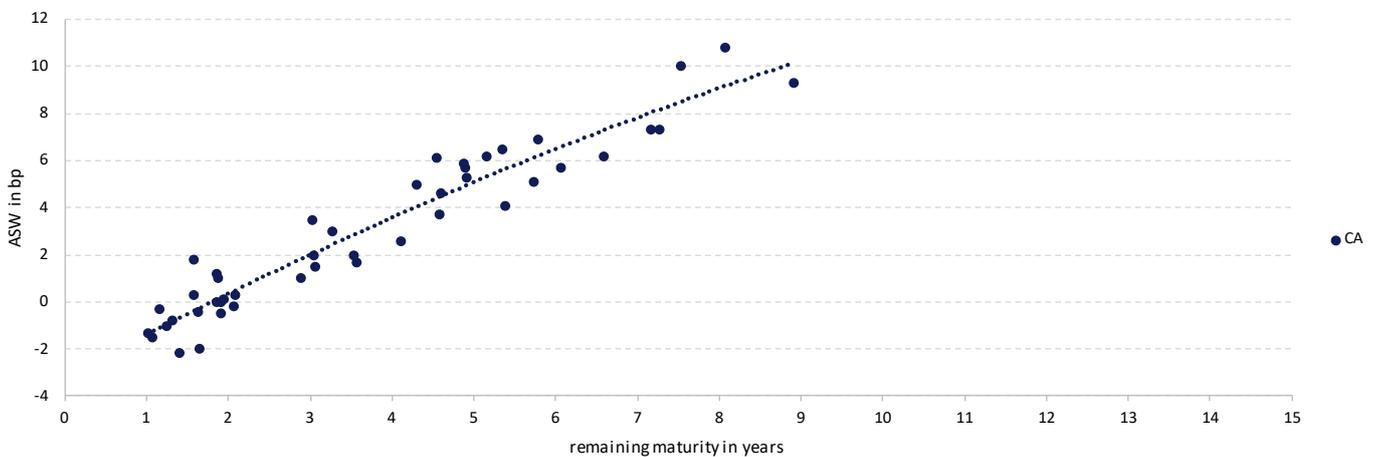
CEE 



APAC 



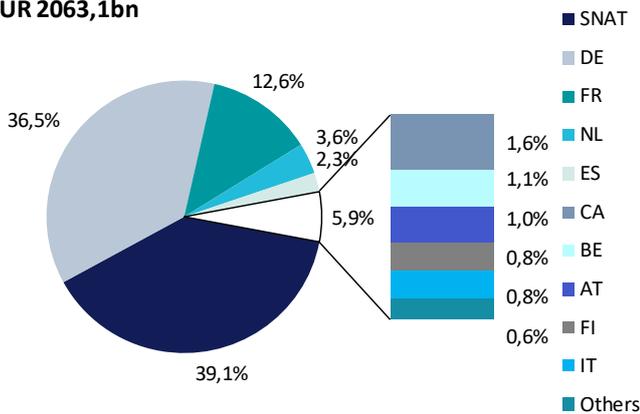
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

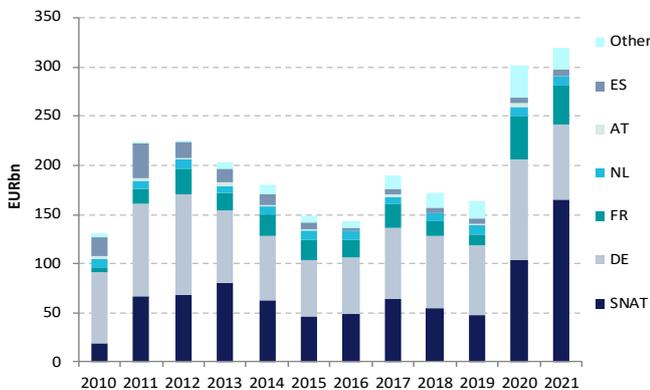
EUR 2063,1bn



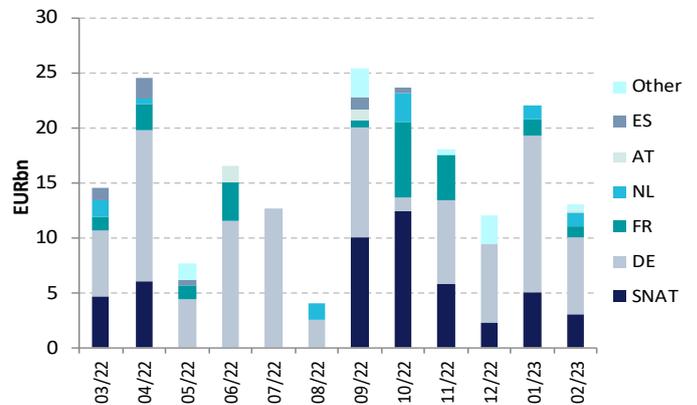
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	806,1	197	4,1	8,6
DE	753,3	577	1,3	6,8
FR	259,9	182	1,4	6,6
NL	75,2	69	1,1	6,6
ES	46,8	59	0,8	4,9
CA	33,2	22	1,5	5,3
BE	21,7	25	0,9	13,6
AT	21,2	23	0,9	4,8
FI	17,1	21	0,8	6,1
IT	16,8	20	0,8	5,4

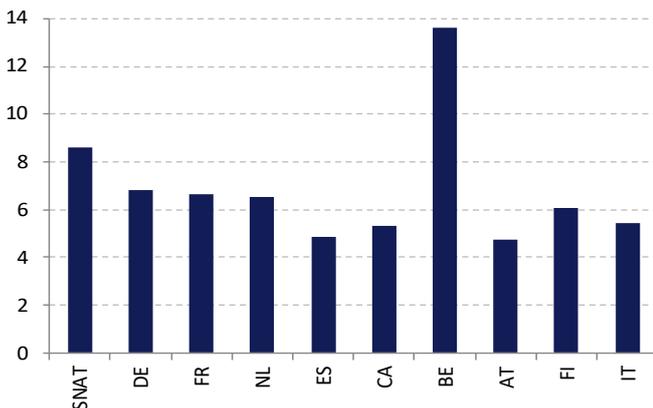
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



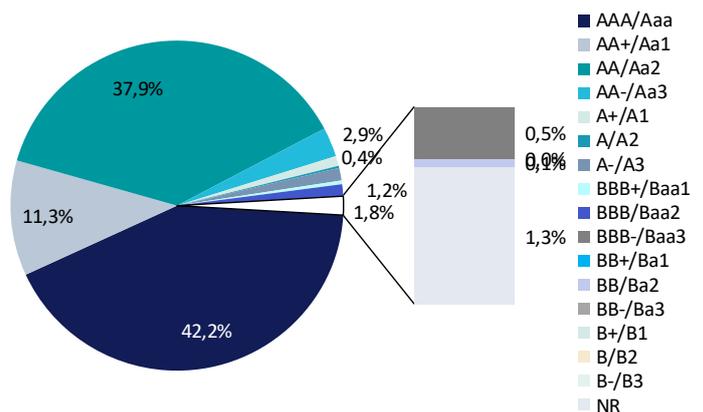
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



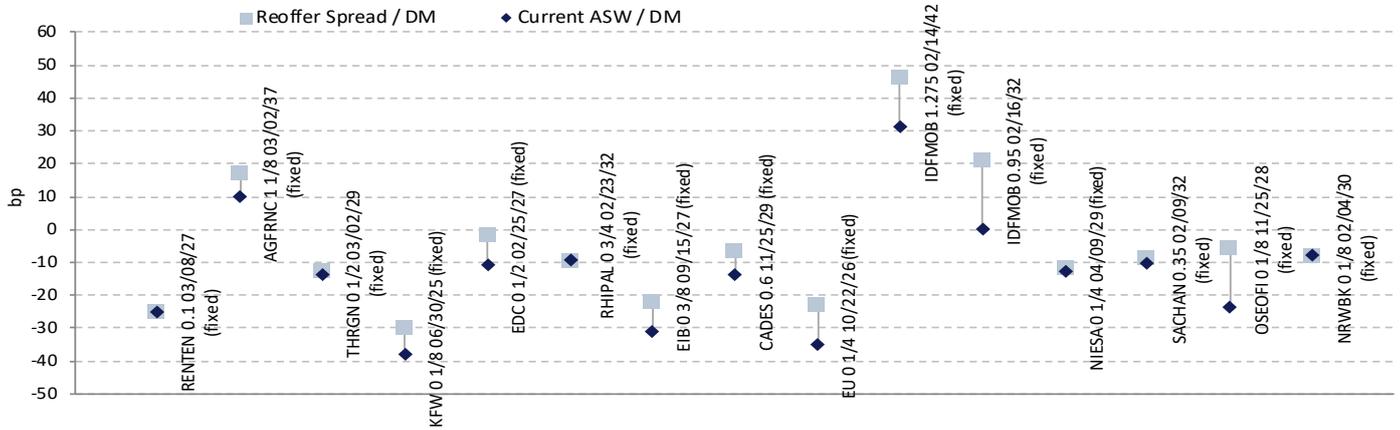
Vol. gew. Modified Duration nach Land



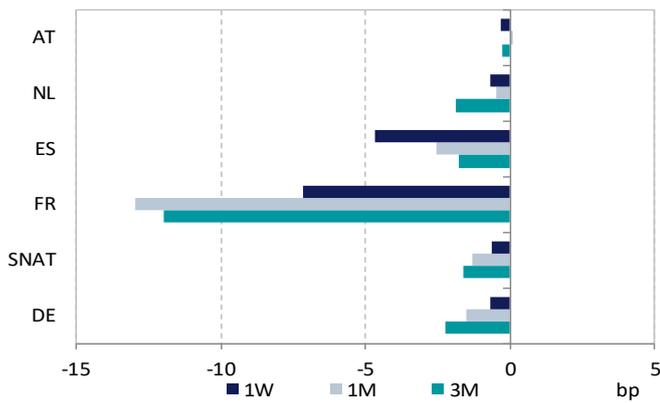
Ratingverteilung (volumengewichtet)



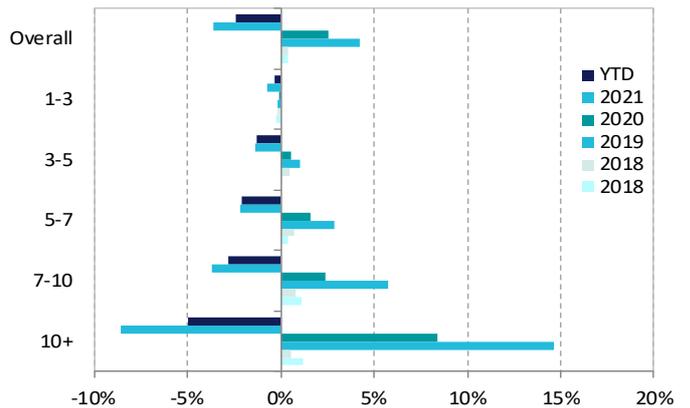
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



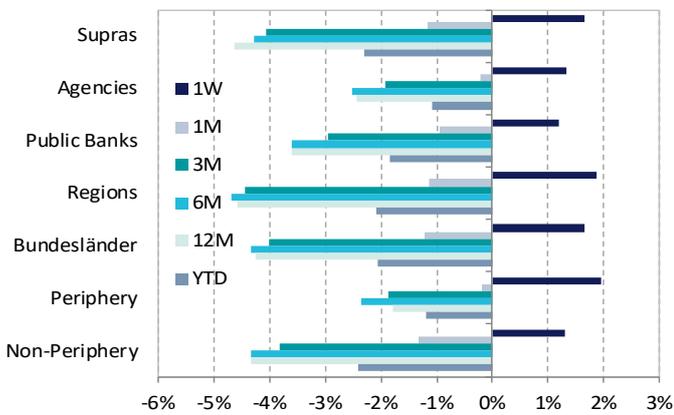
Spreadentwicklung nach Land



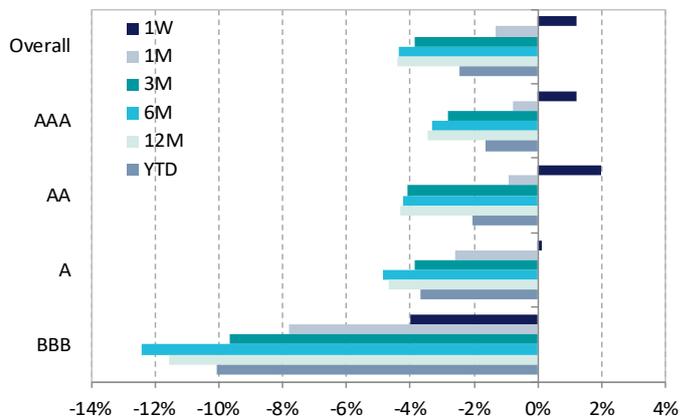
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

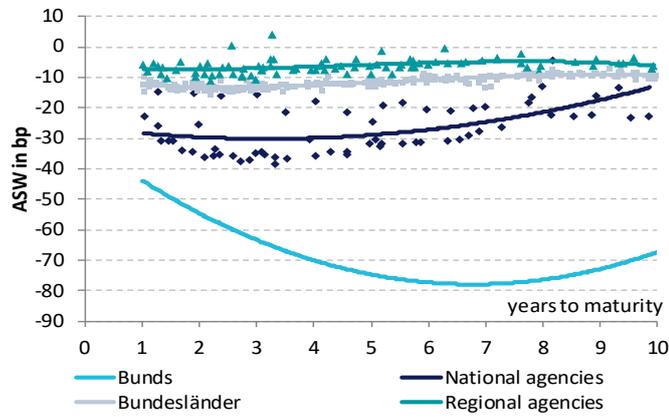


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

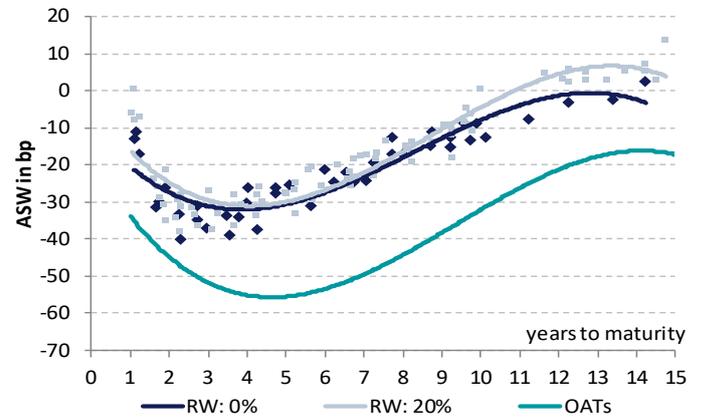


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

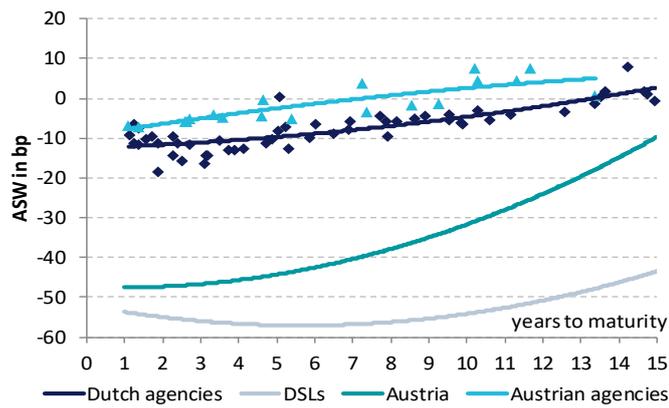
Germany (nach Segmenten)



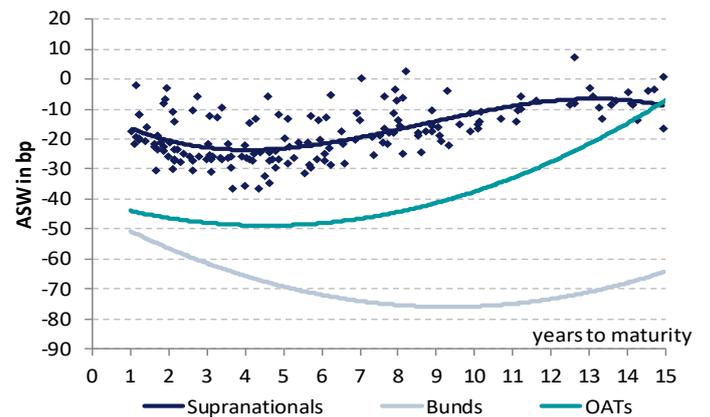
France (nach Risikogewichten)



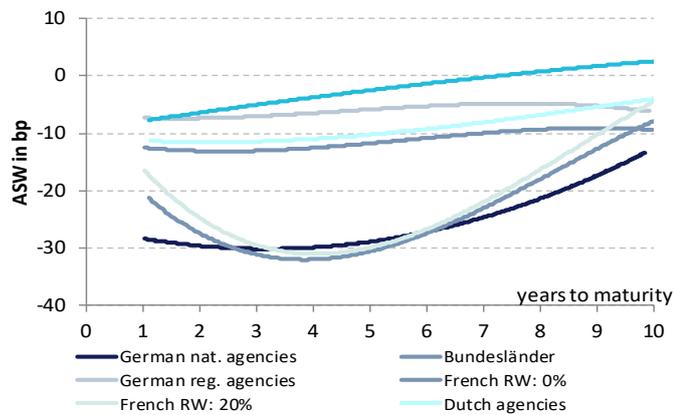
Netherlands & Austria



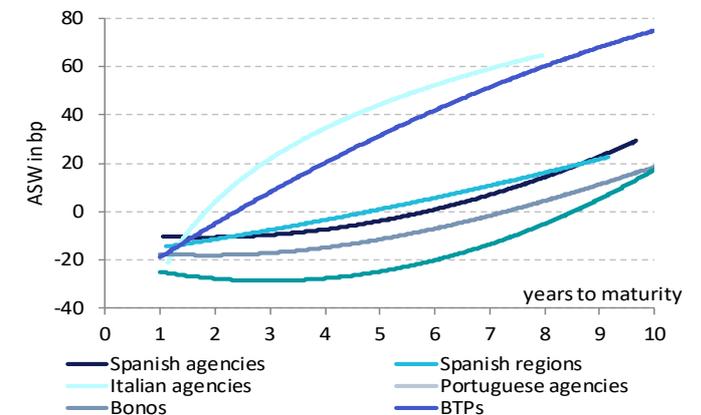
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
07/2022 ♦ 23. Februar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)
06/2022 ♦ 16. Februar	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs
05/2022 ♦ 09. Februar	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Auf der Schussfahrt gewendet Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Der Banken-Versicherungen-Nexus
04/2022 ♦ 02. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt
03/2022 ♦ 26. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: 10y Bund testete positive Rendite. Und nun? EUR-Benchmarksegment Kanada: Unsere Angebotsprognose ist bereits hinfällig
02/2022 ♦ 19. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande 24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)
01/2022 ♦ 12. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde
40/2021 ♦ 15. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?! Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022 SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB & Corona
39/2021 ♦ 08. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung Der Ratingansatz von Moody's
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik! Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021 Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarktprognose 2022: Zeit für ein Comeback? Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt? Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik Der Ratingansatz von Scope

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



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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: 2. März 2022 08:56h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

Empfehlungssystematik

Positiv: Positive Erwartungen für den Emittenten, einen 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. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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