

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

9. März 2022 ♦ 09/2022

Anlage(strategie)empfehlung sowie Marketingmitteilung (ergänzende Hinweise s. Disclaimer)

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021	12
Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt	15
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	23
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	28
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	31
Charts & Figures	
Covered Bonds	32
SSA/Public Issuers	38
Ausgaben im Überblick	41
Publikationen im Überblick	42
Ansprechpartner in der NORD/LB	43

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA
norman.rudschuck@nordlb.de

Jan-Phillipp Hensing
jan-phillipp.hensing@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Emittenten nutzten „Stop-and-go“-Emissionsfenster

Dieses Jahr sind es insbesondere die Emittenten aus Kanada, die unserer kurz- bzw. mittelfristigen Prognostik einen Strich durch die Rechnung machen. Dabei möchten wir aber betonen, dass wir dies keineswegs mit Unmut zur Kenntnis nehmen. Doch in der Vorwoche haben wir noch unsere Erwartung formuliert, nach der wir damit rechneten, der Primärmarkt würde durch einen „großen Core-EMU-Emittenten“ eröffnet, der sich auf die Laufzeit fünf bis sieben Jahre konzentrieren würde. Was kam, war ein überaus erfolgreicher Deal der Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC) mit einer Laufzeit von vier Jahren. Die EUR-Benchmark wurde mit einer anfänglichen Guidance von ms +10bp area in die Vermarktung gegeben. Im Rahmen des Bookbuildings engte sich der finale Reoffer-Spread um vier Basispunkte auf ms +6bp ein. Die Emittentin konnte bei einem Volumen in Höhe EUR 2,5 Mrd. ihren größten Covered Bond überhaupt platzieren und musste dafür eine NIP von gerade einmal zwei Basispunkten bieten. Die Allokation erfolgte größtenteils an Accounts in Germany/Austria (30%); gefolgt von der APAC-Region (21%), den Nordics (13%) sowie UK/Ireland und Benelux (beide 12%). Auffällig war zudem der Anteil des im Rahmen des CBPP3 nicht ankaufbaren Bonds an die Kategorie Central Banks/OI (36%), der größer ausfiel als für Banks (31%) und Fund Managers (27%). Wir gehen davon aus, dass ein nennenswerter Anteil an der Kategorie Central Banks/OI mit der hohen Allokation an Accounts in Asien zu begründen ist, wobei auch die Zentralbanken außerhalb des Eurosystems (u.a. Norges Bank oder SNB) sowie namhafte supranationale Institutionen zum Zuge gekommen sein dürften. Im Umfeld der geopolitischen Gemengelage bzw. des Ukraine-Konflikts zeigten sich trotz des CIBC-Deals zunächst für die beiden nachfolgenden Handelstage keine Nachahmer am Markt. Doch am gestrigen Dienstag – und damit zwei Tage vor der morgigen EZB-Sitzung – drängten gleich vier Emittenten aus vier Jurisdiktionen an den Markt. Zunächst kündigte die australische ANZ eine mit drei Jahren Laufzeit nochmals kürzere EUR-Benchmark an. Der zweite Deal aus Down Under in diesem Jahr startete bei ms +12bp area in die Vermarktungsphase und wurde schließlich mit einem Volumen von EUR 1,75 Mrd. bei ms +7bp platziert. Kurz darauf kündigte mit Bank of Nova Scotia (BNS) ein weiteres Institut aus Kanada einen Primärmarktauftritt an und öffnete die Bücher für eine erneut kurz laufende Benchmark (4y) bei ms +12bp area. Der Deal über EUR 2 Mrd. wurde bei ms +10bp gepreist. Auch die von uns bereits an die Wand gemalten EMU-Core-Jurisdiktionen brachten bei dem sich geöffneten Emissionsfenster Deals hervor. So folgten den Überseedeals sowohl der Hypothekendarlehen der Commerzbank (5y) als auch die EUR-Benchmark (6y) von Cie de Financement Foncier (CFF) auf dem Fuße. Die Commerzbank konnte ihren Pfandbrief mit einer eindrucksvollen Size (EUR 1,5 Mrd.) bei ms +4bp am unteren Ende der angegebenen Range (Guidance: ms +4/+6bp WPIR) platzieren, während CFF nach einem Start in die Vermarktungsphase bei ms +10bp area schließlich den Reoffer-Spread für den Bond über EUR 1,25 Mrd. bei ms +6bp festlegen konnte. Am Beispiel der Commerzbank lässt sich durchaus ein gewisses Repricing des Marktes erkennen. So gab die Kurve sekundär ein Niveau von ms -2bp vor. Gleichwohl ist es in diesen Marktphasen nicht unüblich, dass insbesondere die „Türöffner“ die Spreads etwas raustragen. Nun wird es in der Folge darauf ankommen, wie die nachfolgenden Emittenten an den Markt gehen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CFF	FR	08.03.	FR00140095D5	6.0y	1.25bn	ms +6bp	- / Aaa/ AAA	-
Commerzbank	DE	08.03.	DE000CZ45W16	5.0y	1.50bn	ms +4bp	- / Aaa/ -	-
BNS	CA	08.03.	XS2457002538	4.0y	2.00bn	ms +10bp	AAA / Aaa / -	-
ANZ	AU	08.03.	XS2456253082	3.0y	1.75bn	ms +7bp	AAA / Aaa / -	-
CIBC	CA	03.03.	XS2454011839	4.0y	2.50bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-

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

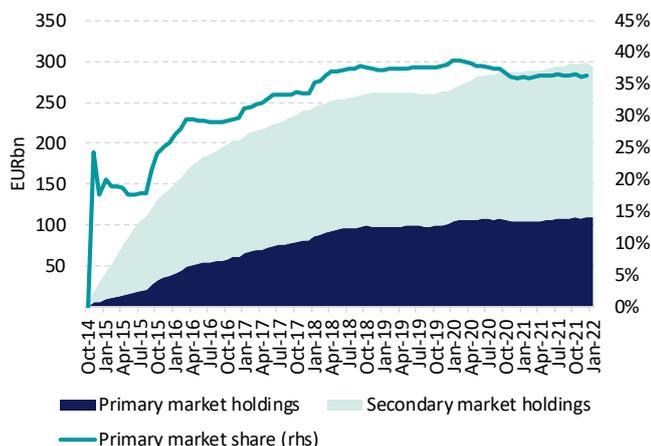
Markt ist aufnahmefähig: Lage bleibt mehr als nur angespannt

Wir würden durchaus soweit gehen zu sagen, dass die gewählten Laufzeiten bei den frischen Benchmarks auch eine Minimierung des Exekutionsrisikos erkennen lassen und somit neben den Guidance-Vorgaben für einen defensiven Ansatz der Emittenten sprechen. Die Neumissionsprämien spiegeln das ebenso wider (NIP der letzten vier Deals im Mittel: +5bp). Gleichwohl zeigt die Fülle an Deals und Emittenten durchaus auch an, dass der Markt offen ist. Entsprechend rechnen wir in den kommenden Tagen mit Folgedeals. Die geopolitische Lage bleibt insgesamt angespannt. Nicht nur deshalb rechnen wir in den kommenden Tagen eher mit weniger Dynamik im Sekundärmarkt. Schließlich dürften auch einige Investoren zunächst die weiteren Primärmarktauftritte abwarten.

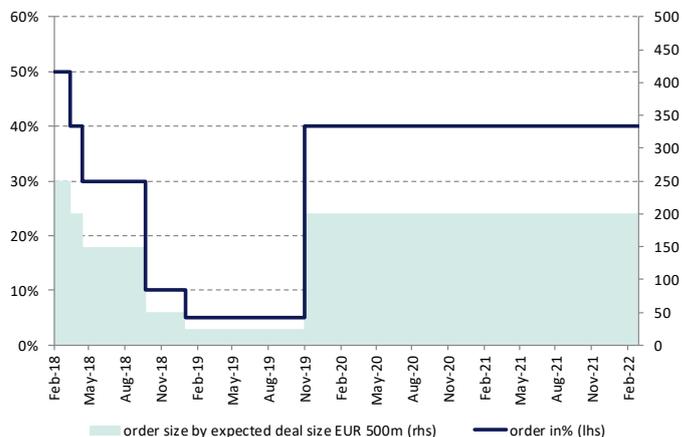
EZB-Sitzung am Donnerstag: Was können wir für den Covered Bond-Markt erwarten?

Die aktuelle Dramatik der geopolitischen Lage mit ihren multidimensionalen Schallwellen in Richtung Preisentwicklung, Konjunktur und Finanzmarktstabilität erhöht auch die Unsicherheit in Bezug auf die Frage, welchen geldpolitischen Pfad die EZB kurz-, mittel- und langfristig beschreiten müssen bzw. welche Entscheidungen durch den Rat getroffen werden. Auf kurze Sicht würden wir tatsächlich eher von Ungewissheit als von Unsicherheit sprechen. Welche Wahrscheinlichkeiten wären aus Sicht des EZB-Rats welchem weiteren Verlauf der Dinge beizumessen? Insofern spricht mit Blick auf das morgige EZB-Meeting einerseits sehr viel dafür, dass die ursprünglich angedachten bzw. von den Marktteilnehmern zunächst gemeinhin erwarteten richtungsweisenden Entscheidungen das Nachsehen gegenüber der Betonung der Flexibilität haben dürften. Andererseits könnten die geldpolitischen Entscheidungsträger aber auch – wie zu den Zeiten der extrem hohen Unsicherheiten im Zuge des Ausbruchs der COVID-19-Pandemie – ein starkes Signal senden wollen, um die Finanzmarktstabilität im gemeinsamen Währungsraum zu gewährleisten. Diese Sichtweise würde dann sogar für die Ankündigung neuer geldpolitischer Instrumente bzw. Programme sprechen. Insgesamt weitet sich damit das Spektrum der möglichen Reaktionen und damit auch der Auswirkungen auf die Rentenmärkte im Allgemeinen und auf die Covered Bond-Spreads im Speziellen. So könnte eine EZB mittelfristig den Kampf gegen den Preisauftrieb weiter verschärfen. Geringe Ankäufe auch von Covered Bonds im Rahmen des CBPP3 würden über die Wirkungseffekte am Primär- und Sekundärmarkt für eine Ausweitung der Spreads sprechen. Andererseits könnte eine eher kurzfristig ausgerichtete Höhergewichtung der Sicherstellung von Finanzmarktstabilität einen geldpolitisch expansiven Impuls auslösen, was in der Tendenz eher spreadunterstützend wirken würde. Das zweischneidige Schwert neuerlicher TLTRO-Tender könnte dann auch in das Angebotsgefüge am EUR-Benchmarksegment eingreifen, was wir ein Stück weit auch aus unserer eigenen Wunschvorstellung heraus, nicht als unser Basisszenario ansehen würden. Die Notenbanker werden ggf. im Rahmen ihres Statements aber mindestens auf der Pressekonferenz die aktuelle Lage bewerten müssen. Der weitere Verlauf des APP wird unseres Erachtens mindestens mittelfristig eine bedeutende Rolle spielen, wie wir in der vergangenen Woche in unserem [Cross Asset-Artikel](#) beschrieben haben und im [Marktüberblick für öffentliche Emittenten](#) noch einmal aufnehmen.

CBPP3-Entwicklung



EZB-Orderverhalten



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

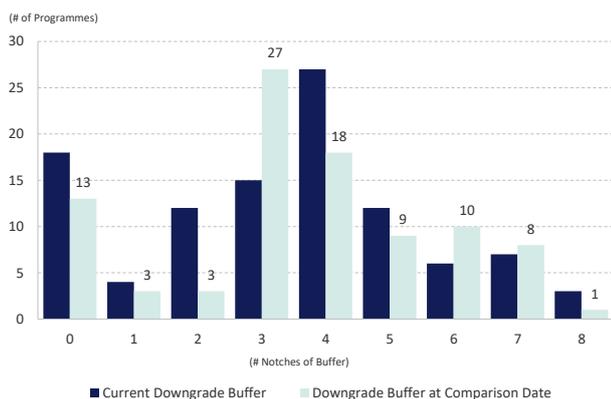
vdp nimmt Auswirkungen steigender Zinsen auf Immobilienkredite unter die Lupe

Der [vdp](#) hat Anfang März 2022 seine Einschätzung zu den Auswirkungen von steigenden Zinsen auf den Wohnimmobilienmarkt veröffentlicht. Dass die Immobilienpreise fast allorts stark gestiegen sind, haben wir in den letzten Jahren immer wieder kommentiert. Für den deutschen Markt für selbstgenutztes Wohneigentum war und ist die Finanzierung von Eigenheimen und Eigentumswohnungen trotz der in den letzten zehn bis elf Jahren stark gestiegenen Preise möglich, weil die Zinsen auf historisch niedrigen Niveaus sind und eine Immobilie als sichere Anlage gilt. Nach den Erhebungen durch den vdp liegt die durchschnittliche Zinsbindungsfrist bei 14 bis 15 Jahren und der Anteil auf kurz- und mittelfristige Zinsbindungen an den Hypothekenkrediten liegt nur bei rund einem Prozent. Damit stellt ein Zinsanstieg für bereits finanzierte Immobilien kaum eine Relevanz dar. Mit Blick auf die anfänglichen Tilgungsquoten, die seit 2015 im Mittel über 3% liegen, wird auch eine spätere Anschlussfinanzierung bezahlbar sein. Bleibt die Frage, was mit den Auswirkungen auf das Neugeschäft von Hypotheken und Immobilien ist. Hierzu hat der vdp Modellannahmen getroffen. Bei einer selbstgenutzten Immobilie, die zu 80% langfristig finanziert wird, für die die ausgewiesene Annuität für den Finanzierungszeitraum bei 4,5% liegt und der Zinssatz sich nun von bspw. 1,3% auf 1,8% erhöht, würde sich der Immobilienkauf um 6% (bei sonst unveränderten Annahmen) verteuern. Ein sogar um 12,8% höherer Kaufpreis ergäbe sich bei einem Zinsanstieg um einen Prozentpunkt. Jedoch wird diese Preisanstiegsäquivalente sich auf den kompletten Finanzierungszeitraum von rund 30 Jahren verteilen und damit nicht sofort vollständig wirksam. Nichtsdestotrotz rechnet der vdp mit Auswirkungen beim Neugeschäft, da sich der Wohnimmobilienerwerb verteuern wird und dies die effektive Nachfrage verringern und den Preisanstieg abbremsen dürfte. So erwartet der Verband, dass erstens weniger Objekte transagiert und neu gebaut werden, da Grenzerwerber aus dem Markt gedrängt werden. Zweitens sollte die schwächere Nachfrage das Preiswachstum auf dem Bestandsmarkt im Umfang der Zinsreagibilität der nominalen Wohnimmobilienpreise reduzieren. Mit Blick auf die hohen Preise ergibt sich ein geringerer Finanzierungsspielraum, da die Einkommen nicht parallel mit den Wohnimmobilienpreisen gestiegen sind.

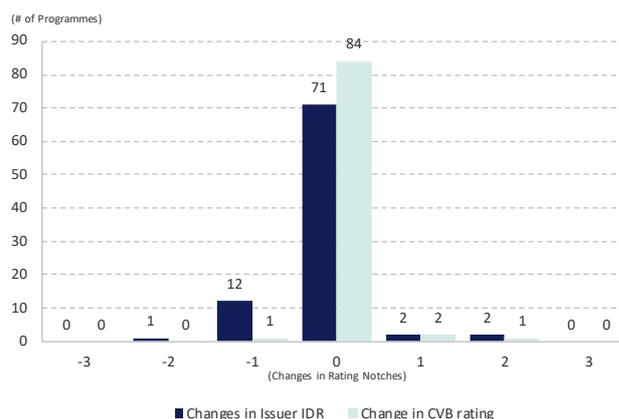
Fitch: Covered Bond-Ratings während der COVID-19-Krise durch „Puffer“ bei Herabstufungen von Emittenten weitgehend verschont geblieben

Wie die Ratingagentur Fitch Anfang März in einer Pressemitteilung bekannt gab, haben die Covered Bond-Ratings während der COVID-19-Krise durch die Covered Bond-Puffer von einem erheblichen Schutz gegen Herabstufungen der Emittentenratings profitiert. Wie die Agentur mitteilte, war von den im März 2020 und noch im Februar 2022 von Fitch gerateten Programmen nur ein einziges von einer Herabstufung durch ein Downgrade des Emittenten betroffen, wobei in dieser Periode insgesamt 13 Emittenten herabgestuft wurden. (darunter Emittenten aus Australien, Kanada, Italien, Frankreich, den Niederlanden, Neuseeland und Portugal). Wie schon vor der Pandemie lag der durchschnittliche Covered Bond-Ratingpuffer gegenüber eines Downgrade des Emittenten bei 3,7. Die meisten Änderungen für Covered Bonds resultierten hingegen aus einem Downgrade des Sovereign Ratings. Dies betraf beispielsweise die Änderung der Ratingeinschätzung für Italien (Mai 2020 und Dezember 2021) sowie die Heraufstufung des Länderratings von Griechenland. Wie erwähnt liegt die Bonitätsnote von nur einem Covered Bond-Programm unterhalb der Bewertung aus dem März 2020. Diese ist auf ein Downgrade Panamas im Februar 2021 zurückzuführen, da in diesem Fall die Cashflows der Vermögenswerte vom Staat abhängig sind. Auch der Ausblick bei den Covered Bond- und Emittentenratings hat sich positiv entwickelt. Hatten im März 2020 noch 85% der CB-Ratings einen stabilen Ausblick, waren 66% der Emittentenratings mit einem negativen Ausblick oder gar Rating Watch negative gestattet. Ende Februar 2022 hatten hingegen 95% der bewerteten Programme und 83% der Emittentenratings einen stabilen Ausblick. Im Vergleich zu vor der Krise hat sich auch der Puffer durch die vorgehaltene Übersicherung verbessert.

Theoretischer Puffer gegen Emittentendowngrade



Änderung des Emittenten- bzw. CB Ratings



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

Kurz notiert: Regulator in Polen empfiehlt breiteren Einsatz von Covered Bonds

Die Zahlungsfähigkeit der privaten Haushalte beschäftigte zuletzt die polnischen Finanzregulatoren. So empfiehlt die Behörde den Banken im Rahmen einer neuen Guidance zu prüfen ob die Haushalte für einen Zinsanstieg um 500bp (früher: 250bp) standhalten könnten. Ebenso sollte die Institute die Verschuldungsquoten (Debt Service/Income-Ratio) überwachen und die Attraktivität von Festzinsdarlehen verbessern. Bemerkenswert ist auch die konkrete Empfehlung, dass Banken verstärkt auf Covered Bonds setzen sollten. Dies könnte in der langen Sicht auch dem EUR-Benchmarksegment zu Gute kommen. Wir zählen Polen hier ganz klar zu den Wachstumsmärkten.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Die Augen und Ohren sind derzeit auf zwei Dinge gerichtet: Die Ukraine ...

Neben dem täglichen Leid in Form von bewegten Bildern der Verwüstung oder Interviews von vor Ort, finden wir kaum Worte für das unfassbare Geschehen in der Ukraine. Keine Generation sollte je mehr Krieg erleben – schon gar nicht auf europäischem Boden. In diese Gemengelage muss sich der Finanz- und Kapitalmarkt einordnen: Aktienkurse fahren Achterbahn, die Ölpreise steigen. Russische Bonds stehen mehr oder weniger kurz vor dem Default und ukrainische Anleihen stehen unerwartet gut da (relativ zu Russland). In die frühen Kriegswirren fielen anstehende Kuponzahlungen der Ukraine auf sechs in 2015 – nach der Krim-Annexion – begebene Bonds (zahlbar: rund USD 300 Mio.). Zudem tauchten sog. „War Bonds“ am Markt auf. Die Regierung nutzt also fortan ihren regulären Dienstags-termin für „Militäranleihen“. Bei der ersten Auktion dieser Art Anfang letzter Woche hatte die Ukraine UAH 8,1 Mrd. (Hrywnja bzw. Griwna; EUR 242 Mio.) eingesammelt. Der Schritt erregte laut Bloomberg weltweites Aufsehen, da nicht nur institutionelle Anleger, sondern auch Privatpersonen die Anleihen kaufen wollten, um ihre Unterstützung für das Land zu zeigen. Der Zweck der Anleihen liest sich eher defensiv und positiver: Die Erlöse aus den Auktionen werden für „vorrangige humanitäre Hilfe“ verwendet, darunter Kleidung und Schuhe, Decken und Krankenhausbetten, wie aus einem Dokument hervorgeht, das Bloomberg vorlag. Auch Schutzausrüstung wie Helme und kugelsichere Westen sowie Kommunikationsausrüstung und Laptops würden damit finanziert. Informationen waren im Vorfeld schwer zu erhalten, da die ukrainische Schuldenagentur den Zugriff auf ihr Investor Relations aus Angst vor Hackerangriffen gekappt hatte. Um dies zu umgehen, nutzt das ukrainische Finanzministerium daher derzeit Twitter und LinkedIn als Informationsquelle.

... und die Rohölpreise (Brent/WTI)

Am Montag überstieg das Barrel Brent USD 135 und treibt die Spritpreise an den Tankstellen. Wenige Tage zuvor haben wir eine spannende Mandatierung gesehen: „The OPEC Fund for International Development“ führt derzeit „Non-Deal Global Investor Meetings“ durch. Diese verteilen sich je Kalenderwoche auf die unterschiedlichen Erdteile und reichen bis in den April hinein. Den meisten ist die OPEC nur als Ölkartell mit Sitz in Wien bekannt, jedoch nicht die MDB (multilateral development bank). Der OPEC Fund wurde 1976 gegründet, einen Bloombergticker gibt es indes bisher nicht. Die Bilanzsumme betrug zuletzt rund USD 6 Mrd. und die NPL-Quote lag bei 2,4%. Die zwei vorhandenen Ratings liegen bei AA (S&P, positiver Ausblick) und AA+ (Fitch, stabil). Die Mitglieder sind ihrer Anteile nach sortiert Saudi-Arabien, Venezuela, Kuwait, Nigeria, Iran, Libyen, Vereinigte Arabische Emirate, Algerien, Irak, Indonesien, Ecuador und Gabun. Die Abgrenzung ist wichtig, da der OPEC Fund nur an Nicht-Mitglieder Ausleihungen tätigt. In der Investorenpräsentation finden sich Case Studies zu Senegal, Kolumbien, Jordanien und Ghana als Mittelempfänger zum Erreichen der Sustainable Development Goals (SDG). Auch zur Bekämpfung der Pandemie sind laut der Unterlagen rund USD 1 Mrd. an 19 Länder in Afrika, Asien und Lateinamerika geflossen. Hauptziele der bevorstehenden Primärmarktaktivitäten sind die Erweiterung der Investorenbasis sowie das Platzieren des OPEC Fund neben den anderen etablierten MDBs wie der African Development Bank (AfDB), Asian Development Bank (ADB) oder IBRD. Ob es hier jemals zu EUR-denominierten Bonds kommt, wird die Zeit zeigen.

EU: Gemeinsames Anleiheprogramm für Energiewende und Verteidigung?

Die Europäische Union scheint Gefallen daran gefunden zu haben, den Kapitalmarkt großflächig anzuzapfen. Nach SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency; EUR 94,3 Mrd. in Social Bonds) gegen die Pandemie in den Jahren 2020/21 folgte NGEU (NextGenerationEU) in Höhe von EUR 806,9 Mrd. bis 2026 (750 Mrd. EUR zu Preisen von 2018). Hiervon sind EUR 250 Mrd. als Green Bonds geplant. Zur Erinnerung: Die im Rahmen des SURE-Instruments an die Mitgliedstaaten vergebenen Darlehen sind durch ein System freiwilliger Garantien seitens der Mitgliedstaaten abgesichert. Der Beitrag der einzelnen Mitgliedstaaten zum Gesamtvolumen der Garantie entspricht ihrem relativen Anteil am gesamten Bruttonationaleinkommen (BNE) der Europäischen Union gemäß dem EU-Haushalt 2020. SURE ist ein weiterer konkreter Ausdruck der Solidarität in der Union. Die Mitgliedstaaten unterstützen sich gegenseitig über die Union; die zusätzlichen Finanzmittel werden in Form von Darlehen bereitgestellt. Ausgezahlt wurden EUR 89,6 Mrd. des eingesammelten Volumens. Der langfristige EU-Haushalt finanziert sich weiterhin aus den bekannten Einnahmequellen: Zölle, Beiträge der Mitgliedstaaten auf Grundlage der Mehrwertsteuer (MwSt.) und Beiträge auf Grundlage des Bruttonationaleinkommens (BNE). Darüber hinaus fließt seit dem 01. Januar 2021 ein neuer nationaler Beitrag auf der Grundlage nicht recycelter Plastikverpackungsabfälle in den EU-Haushalt. Am 31. Mai 2021 haben die Mitgliedstaaten den Eigenmittelbeschluss gemäß ihren verfassungsrechtlichen Vorschriften ratifiziert. Die Kommission kann nun den Aufbau im Rahmen von Next Generation EU finanzieren. Am 15. Juni 2021 nahm die Kommission bei der ersten Transaktion im Rahmen von NGEU EUR 20 Mrd. auf. Warum erzählen wir Ihnen das erneut? Gestern tauchte die Idee auf, bereits Ende dieser Woche könnte die EU ein Paket beschließen, welches die Energiewende und die Verteidigung des Bündnisses sicherstellt. Am 10./11. März treffen sich die Staats- und Regierungschefs der EU-Staaten in Versailles. Derzeit ist Macrons Vorschlag wohl nicht konsensfähig. Für so weitreichende Pakete würde unseres Erachtens ein Volumen von EUR 100 Mrd. nicht ausreichen. Die gut EUR 800 Mrd. von NGEU müssten es auch nicht direkt sein. Wir schätzen den Umfang daher auf EUR 300-500 Mrd. und sehen auch hier eine mehrjährige Streckung bis mindestens 2026. Dies könnte zudem die Rufe seitens der EZB nach (mehr) fiskalischen Aktivitäten befriedigen.

EZB wird versuchen, verbal zu beruhigen

Die EU verfolgt langfristige Pläne und wird kurzfristig handeln. Die EZB wird es ähnlich halten: Die Zeiten sind ungewiss bzw. unsicher – dies haben wir bereits weiter oben im [Covered Bonds-Teil](#) kommentiert. Wir denken, die EZB wird intern uneins sein, aber nach außen möglichst viel Geschlossenheit und Flexibilität propagieren. Es gibt gute Gründe für die EZB, am eingeschlagenen Weg festzuhalten und nun in Kriegszeiten nicht umzuschwenken bzw. etwas auf Zeit zu spielen, ob die Lage im April etwas klarer erscheint. Das PEPP beinhaltet zu fast 97% Anleihen öffentlicher Emittenten, das APP zu knapp 80% (in Worten: in Summe über EUR 5 Billionen). Ende Januar entsprach dies EUR 1.580 Mrd. „public sector securities“ im Rahmen des PEPP und EUR 2.504 Mrd. im PSPP als Anteil vom APP. Dies sind mehr als EUR 4.080 Mrd. Dementsprechend haben die weiteren Ankaufstätigkeiten des Eurosystems einen erheblichen Einfluss auf das SSA-Segment. Hier werden nicht nur die Renditen der Staatsanleihen niedrig gehalten, sondern auch die Spreads für Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies. Nichtsdestotrotz ist die Lage unklar wie lange nicht mehr, da die EZB noch nie auf einen (Angriffs)Krieg reagieren musste und auch keine Blaupause aus der Schublade ziehen kann, wie nun mit dem eingeschlagenen Weg zu verfahren ist und zu wann sie die Märkte auf eine Zinserhöhung vorbereiten soll. Daher wiederholen wir unsere Szenarien für den Moment und halten alle für gleich wahrscheinlich.

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. monatlich)
- 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 bei 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.

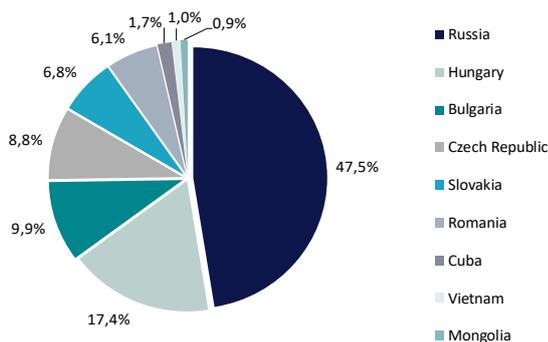
Gesamtsumme APP 2022 als Korridor oder Envelope: **EUR 150-330 Mrd.**

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

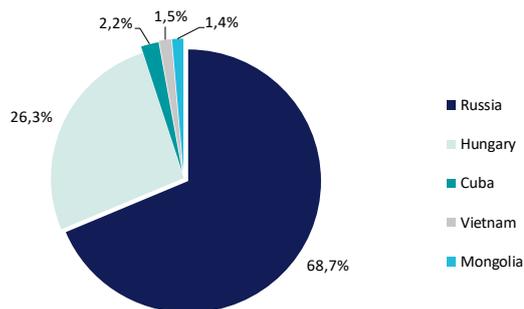
Update zur International Investment Bank (IIB)

Die im Jahr 1970 gegründete International Investment Bank (IIB) ist eine bei den Vereinten Nationen eingetragene multilaterale Entwicklungsbank (MDB) mit dem Ziel, die soziale und ökonomische Entwicklung sowie die Zusammenarbeit in ihren Mitgliedstaaten zu fördern. Der Fokus liegt dabei auf der Förderung mittelständischer Unternehmen, sowie Import-Export-Geschäften, zu denen neben der Finanzierung der Handelsgeschäfte auch diverse Finanzprodukte und Dienstleistungen gehören. Der weitaus größte Teil der Geschäftsaktivität entfällt jedoch auf das Kreditgeschäft mit KMU. In erster Linie greift die IIB auf ein Netzwerk aus Förderbanken, öffentlichen Banken und anderen Finanzinstituten zurück, über deren Vertriebsnetz die Kreditvergabe organisiert ist. Dabei wird neben der Kreditwürdigkeit auch Wert auf die Innovationskraft, Modernisierung, Ressourcen- und Energieeffizienz sowie soziale Verantwortung gelegt. Aufgrund der Eigentümerstruktur der IIB besteht eine implizite Garantie seitens der staatlichen Träger. Getragen wird diese bis dato durch die Mitgliedsländer, welches unter anderem in Form einer Kapitalaufstockung seit 2014 zum Ausdruck kam, die sich insbesondere durch eine Erhöhung des abrufbaren Kapitals auszeichnete. Etwa 19% des aktuellen Kapitals liegt dabei in eingezahlter Form vor. Die übrige Summe kann ggf. sofort bei den Anteilseignern abgerufen werden. Die IIB hat ihren Sitz 2019 von Moskau in die EU nach Budapest verlagert und ist bisher von Sanktionen der EU gegenüber Russland ausgenommen. Dennoch entstand vergangene Woche eine bisher unvermutete Grundsatzproblematik: Vier EU-Länder wollen ihren Anteil an der IIB lieber heute als morgen aufkündigen. Dazu haben die Finanzministerien von Tschechien, Rumänien, der Slowakei, Bulgarien sowie Polen eine gemeinsame Presseerklärung herausgegeben. In ihrem gemeinsamen Statement beziehen sie sich nicht nur auf die IIB, welche Polen bereits im Jahr 2000 verlassen hatte, sondern auch auf die etwa halb so große IBEC (International Bank for Economic Cooperation). Hier ist Polen noch Mitglied und alle genannten EU-Staaten wollen sich sowohl aus IIB als auch IBEC zurückziehen. Unseren Informationen nach geht das bis spätestens Juni 2022 mit einer sechsmonatigen Kündigungsfrist einher, sprich zum Jahresende. Wir haben die derzeitige Eigentümerstruktur und eine mögliche künftige Eigentümerstruktur in den nachstehenden Grafiken aufbereitet, ohne den möglichen Beitritt Serbiens zu berücksichtigen. Serbische Medien zeigten sich im russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine pro-russisch eingestellt und berichteten mehrfach, der Überfall wäre von der Ukraine ausgegangen. Was das für eine mögliche künftige Zusammenarbeit bedeutet, mögen wir uns derzeit kaum ausmalen. Die Zeitungen Welt und Frankfurter Allgemeine nennen die IIB derzeit „Bank der Spione“ und „verlängerter Arm Putins“. Die Austritte könnten das ökonomische Ende insbesondere der IBEC bedeuten.

Derzeitige Eigentümerstruktur



Mögliche zukünftige Eigentümerstruktur



Primärmarkt

Auch in dieser Woche prägte der Angriffskrieg von Putin das Marktumfeld. Je nach tagesaktueller Nachrichtenlage ergaben sich für einige „Safe Haven“-Emittenten Opportunitäten, die wir im Folgenden näher beleuchten. Getreu der chronologischen Berichterstattung fangen wir mit der EUR-Benchmark Anleihe der Nordic Investment Bank an, die in Bloomberg unter dem Ticker NIB vorzufinden ist. Im Rahmen ihres NIB Environmental Bond (NEB) Frameworks emittierten die Skandinavier eine EUR 500 Mio. (WNG) schwere siebenjährige Anleihe zu ms -18bp. Die Guidance lag hierfür anfangs bei ms -16bp area, ehe diese im Verlauf der Vermarktung auf ms -17bp area revidiert wurde. Das Interesse für die Emission war groß – ein ansehnliches Orderbuch in Höhe von EUR 1,45 Mrd. lag vor. Die eingesammelten Gelder sollen gemäß dem Framework für Projektfinanzierungen genutzt werden, die eine Verbesserung der Umweltbedingungen in ihren Mitgliedsländern herbeiführen. Für die Bücherstatisten unter uns: 41% des Deals ging an Asset Manager, gefolgt von 26% an Banks, 23% an Official Institutions und die restlichen 10% an Insurance bzw. Pension Funds. Die zweite Emission in unserer Handelswoche führte die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) durch, die damit ihre zweite EUR-Benchmarkanleihe in 2022 begeben und laut Pressemitteilung somit bereits circa 50% ihres Fundingziels für dieses Jahr erreicht haben. Ausgestattet ist die Anleihe mit einer fünfjährigen Laufzeit und einem Volumen von EUR 1 Mrd. Bepreist wurde der Deal zu ms -21bp (ursprüngliche Guidance: ms -18bp area). Ein volles Orderbuch von EUR 3 Mrd. ermöglichte die Einengung des Spreads um 3bp. Die jährliche anfängliche Rendite für die Anleihe beläuft sich somit auf 0,241% und weist gegenüber der Benchmark (DBR 0,25% 02/15/27) eine Differenz von 50,9bp auf. Die letzte Neuemission ging auf das Konto unserer geschätzten Nachbarn aus der Freien Hansestadt Bremen. Unter ihrem Ticker BREMEN begeben sie eine siebenjährige EUR 500 Mio. Anleihe zu ms -16bp. Gegenüber der ursprünglichen Guidance von ms -14bp area war eine Einengung von 2bp während der Vermarktungsphase möglich. Mit einem Orderbuch in Höhe von EUR 1,25 Mrd. wurde eine 2,5-fache Überzeichnung erzielt. Auch an Taps wurde in dieser Handelswoche einiges durchgeführt: In der letzten Ausgabe haben wir die Aufstockung vom Bundesland Niedersachsen bereits angekündigt. Zusätzliche EUR 500 Mio. gingen auf die NIESA 0,01% 11/25/27 zu ms -17bp (Guidance: ms -15bp area). Gemessen an der Überzeichnung wurde der Tap mit einer Kennzahl von 6,8x der meist überzeichnete Deal in der betrachteten Handelswoche. Die KfW stockte direkt drei Anleihen auf: In der letzten Woche gingen EUR 1 Mrd. (WNG) auf die KfW 0% 11/09/28 zu ms -31bp (Guidance: ms -29bp) und am gestrigen Dienstag je EUR 1 Mrd. (WNG) auf die KfW 0% 06/15/26 und die KfW 0% 01/10/31 zu ms -37bp bzw. ms -23bp. Für Nachschub am langen Laufzeitende sorgte das Bundesland Nordrhein-Westfalen. Insgesamt flossen zusätzliche EUR 850 Mio. zu ms +50bp auf die NRW 1,75% 10/26/57. Zu guter Letzt noch eine Information seitens der Europäischen Union: Im Rahmen des Macro-Financial Assistance Program (MFA) beabsichtigt die EU, in den kommenden Tagen ein Private Placement in Höhe von EUR 300 Mio. zu begeben.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BREMEN	DE	07.03.	DE000A3E5V88	5.0y	0.50bn	ms -16bp	AAA / - / -	-
COE	SNAT	02.03.	XS2454764429	5.0y	1.00bn	ms -21bp	AA+ / Aa1 / AAA	-
NIB	SNAT	02.03.	XS2454249652	7.0y	0.50bn	ms -18bp	- / Aaa / AAA	X

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

Covered Bonds

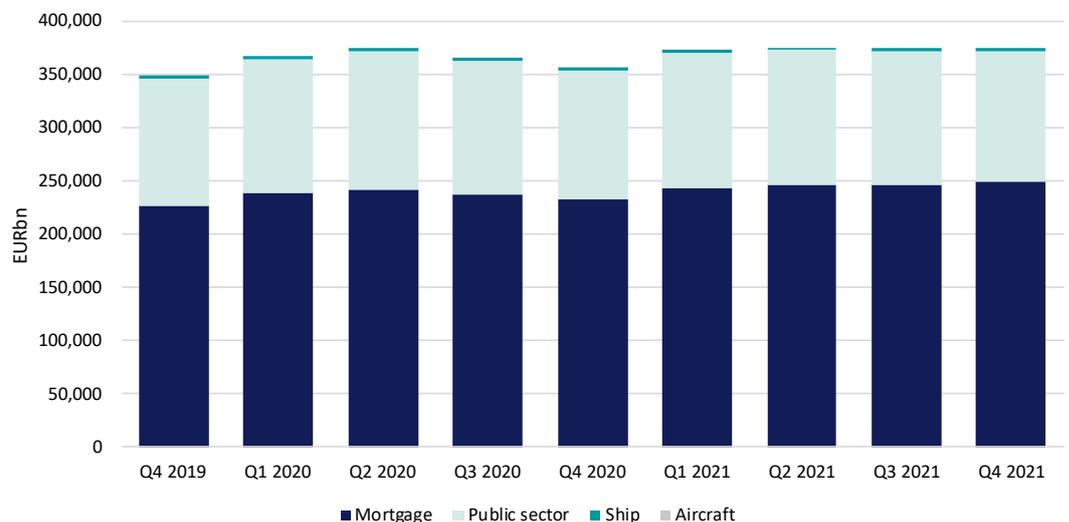
Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021

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

Transparenzangaben gemäß §28 PfandBG: 36 hypothekarische und 23 Öffentliche Pfandbriefemittenten

Die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) organisierten Pfandbriefemittenten haben kürzlich ihre Transparenzmeldungen zur Zusammensetzung der Deckungsmassen nach §28 PfandBG für das IV. Quartal des zurückliegenden Jahres veröffentlicht. Mit Blick auf den Emittentenkreis ergaben sich für den Berichtszeitraum Veränderungen, so hat die DSK Hyp keine Öffentlichen Pfandbriefe mehr ausstehend, womit sich der Kreis der Emittenten Öffentlicher Pfandbriefe entsprechend verkleinert hat. Unser Covered Bond Special „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2021](#)“ enthält somit ab sofort Deckungsstockdaten zu unverändert 36 Hypothekenpfandbrief- und nunmehr 23 Öffentliche Pfandbriefemittenten. Dabei haben wir die Deckungsstockangaben der Deutschen Bank, die nicht mehr auf der Website des vdp gemeldet werden, manuell hinzugefügt.

Entwicklung des ausstehenden Volumens



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

Pfandbriefumlauf: Gesamtvolumen im IV. Quartal 2021 leicht gestiegen

Mit EUR 375,4 Mrd. an ausstehenden Pfandbriefen ist das Gesamtvolumen im Vergleich zum Vorquartal wieder leicht gestiegen (Stichtag 30.09.2021: EUR 375,0 Mrd.). Dabei zog das ausstehende Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen abermals an (EUR +2,4 Mrd. bzw. +1,0% Q/Q), wohingegen die Öffentlichen Pfandbriefe mit EUR -2.300 Mio. an Volumen einbüßten. Erstmals seitdem I. Quartal 2021 ist dagegen das Volumen ausstehender Schiffspfandbriefe um EUR 250 Mio. gestiegen. Mit Blick auf die Deckungswerte zeigt sich bei hypothekarischen Assets ein Zuwachs um EUR 3,0 Mrd., bei Schiffen ein Plus von EUR 158 Mio., während bei Deckungswerten für Öffentliche Pfandbriefe ein Rückgang um EUR 1.160 Mio. zu verbuchen war.

Entwicklung – Hypothekendarfbriefe



Entwicklung – Öffentliche Darfbriefe



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

Hypothekendarfbriefe mit Anstieg um EUR 2.412 Mio. bzw. 1,0% Q/Q

Hypothekendarfbriefe präsentierten sich für den Berichtszeitraum Oktober bis Dezember 2021 nach einem schwachen III. Quartal zum Jahresende noch einmal mit einem Zuwachs, so dass zum Jahresende 2021 ein um EUR 16,75 Mrd. bzw. +7,2% Y/Y höheres Hypothekendarfbriefvolumen zu Buche steht. Zu den Banken, die ein ausgeprägt höheres ausstehendes Volumen im Quartalsvergleich aufwiesen, gehören die ING Diba (EUR +1,25 Mrd.) und die LBBW (EUR +1,21 Mrd.). Im Jahresvergleich nahm das ausstehende Volumen an Hypothekendarfbriefen, abgesehen von der Zusammenfassung der beiden Emittenten NORD/LB und Deutsche Hypo, bei der Berlin Hyp um EUR 2.433 Mio. am stärksten zu und das der Helaba um EUR 2.668 Mio. am stärksten ab. Insgesamt standen zum Ende des IV. Quartals 2021 den ausstehenden Hypothekendarfbriefen in Höhe von EUR 249,8 Mrd. Deckungswerte in Höhe von EUR 335,3 Mrd. gegenüber. Die durchschnittliche OC lag relativ unverändert weiter auf 34,2% (Vorquartal: 34,3%).

Segment Öffentliche Darfbriefe: Rückgang um EUR 2,3 Mrd. Mio. bzw. -1,8% Q/Q

Der Rückgang des ausstehenden Nominalvolumens bei Öffentlichen Darfbriefen lag im IV. Quartal 2021 bei EUR 2.300 Mio. (bzw. -1,8% Q/Q). Im Vorjahresvergleich ist beim Darfbriefvolumen ein Anstieg um EUR 1.726 Mio. bzw. +1,4% Y/Y zu konstatieren. Auf Emittentenebene verzeichnete die Bayerische Landesbank im IV. Quartal 2021 den stärksten absoluten Rückgang (EUR -0,74 Mrd.). Der stärkste Zuwachs im Jahresvergleich ist der Deutschen Darfbriefbank zuzurechnen (EUR +2,1 Mrd.). Zu nennen ist außerdem der Anstieg des Darfbriefvolumens mit öffentlicher Besicherung bei der LBBW (EUR +1.890 Mio.) sowie bei der NORD/LB (EUR +1.309 Mio.; durch die Zusammenführung mit der Deutschen Hypo). Insgesamt belief sich das ausstehende Volumen an Öffentlichen Darfbriefen zum Ende des IV. Quartals 2021 auf EUR 123,5 Mrd. Dem gegenüber standen Deckungswerte in Höhe von EUR 151,0 Mrd., wodurch die durchschnittliche Übersicherung mit einem Anstieg von 20,9% im III. Quartal 2021 auf nunmehr 22,3% leicht anzog.

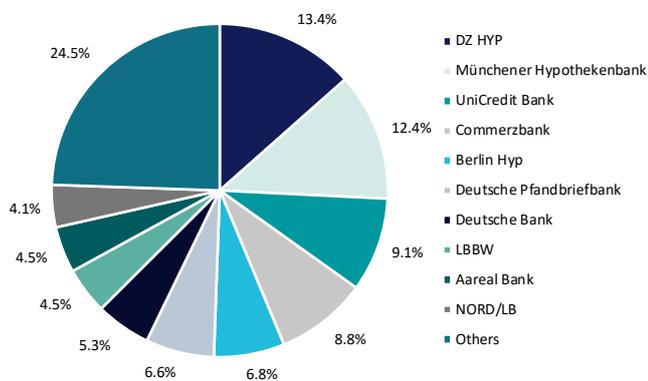
Schiffspfandbriefe bleiben Nischenprodukt

Mit einem Volumen von EUR 2.088 Mrd. (+13,6% Q/Q bzw. EUR +250 Mio.) stellt das Segment der Schiffspfandbriefe unverändert eine Marktnische innerhalb des deutschen Pfandbriefmarktes dar, legte jedoch erstmals seit dem III. Quartal 2020 zu. Mit der Commerzbank, der HCOB und der NORD/LB verfügen aktuell nur drei Institute über ausstehende Schiffspfandbriefe, wobei hier rund 93% auf die Hamburg Commercial Bank entfallen.

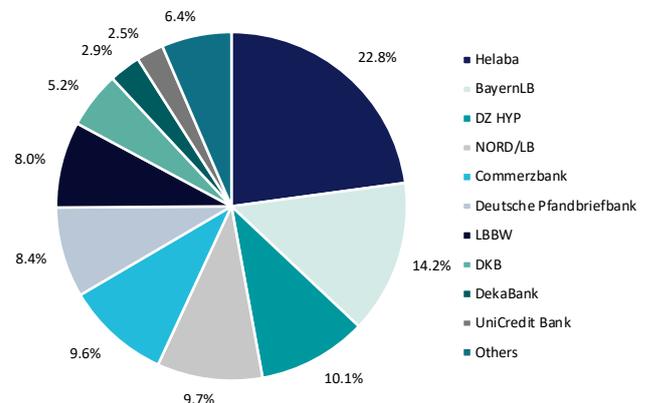
Ein Blick auf die „Top-10“: Keine neuerlichen Verschiebungen zum Vorquartal

Mit Blick auf die Rangfolge der drei größten Hypothekenpfandbriefemittenten, gab es keinerlei Veränderungen. Größter Emittent im Teilmarkt der hypothekarisch-besicherten Pfandbriefe bleibt demnach die DZ HYP, gefolgt von der Münchener Hypothekenbank sowie der UniCredit Bank. Der Anteil der „kleineren“ Emittenten am ausstehenden Volumen liegt bei 24,5%. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen belegen Helaba, Bayern LB sowie die DZ HYP die vorderen drei Ränge. Durch die Zusammenfassung der Cover Pools belegen die Pfandbriefumläufe der NORD/LB nach Größenverteilung aktuell weiter vorn liegende Ränge (Hypothekenpfandbriefe: Rang 10; Öffentliche Pfandbriefe: Rang 4).

Marktanteile – Hypothekenpfandbriefe



Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



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

Fazit

Das Gesamtvolumen ausstehender Pfandbriefe ist im IV. Quartal erneut gestiegen. Wie auch in den vorangegangenen Perioden sind die Pfandbrief-Reportings unter Berücksichtigung der außergewöhnlichen – wenngleich lange Bestand haltenden – Einflussfaktoren zu analysieren. Wir haben in diesem Kontext in unseren Studien wiederholt auf den Einfluss der Geldpolitik auf das Emissionsvolumen hingewiesen, welcher sich für einige Emittenten in Form eines höheren Gewichts einbehaltener Emissionen zu Lasten öffentlicher Platzierungen zeigt. Dieser Umstand spiegelt sich nicht unmittelbar in den reporteten Daten wider, sondern trat bzw. tritt eher offenkundig am EUR-Benchmarksegment zutage. Neben der Verfügbarkeit von Zentralbankliquidität wirkten zuletzt auch andere Faktoren (u.a. hohe Einlagen; am aktuellen Rand der Russland-Ukraine Krieg) auf das Fundingverhalten der Emittenten ein. Für Detailinformationen zum Markt für Pfandbriefe bzw. zu den Cover Pool-Charakteristika per 31. Dezember 2021 verweisen wir auf die aktuelle Studie „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2021](#)“. Für einen Überblick über die im EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarksegment aktiven Emittenten und deren Cover Pools referenzieren wir zusätzlich auf unseren [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds](#).

SSA/Public Issuers

Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt

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

Zwei Agencies des öffentlichen Sektors prägen den niederländischen Agency-Markt

Als Teaser für unseren „NORD/LB Issuer Guide Supranationals & Agencies“ wollen wir heute den niederländischen Agency-Markt gebührend beleuchten. In der Hoffnung, die Publikation spätestens Ende Q2/2022 veröffentlichen zu können, starten wir heute mit einem Sektorupdate. Gemessen an der Anzahl der Emittenten ist der niederländische Agency-Markt verhältnismäßig klein. Drei Agencies emittieren regelmäßig Bonds: Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), Nederlandse Waterschapsbank (NWB) sowie Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO). Trotz der niedrigen Emittentenzahl ist der niederländische Agency-Markt gemessen an den ausstehenden Anleihevolumina einer der größten seiner Art. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 160,1 Mrd. verteilen sich bei den hier vorgestellten drei Emittenten auf 552 Bonds. Die beiden Hauptakteure auf dem niederländischen Agency-Markt, die BNG und die NWB, fokussieren sich (nahezu) ausschließlich auf die Refinanzierung des öffentlichen Sektors. So finanzieren beide Institute insbesondere Unternehmen aus den Bereichen Gesundheitswesen und Wohnungsbau. Darlehen an diese Unternehmen werden durch Fonds garantiert, für die wiederum letztlich der niederländische Staat haftet. Für diese Darlehen, die hohe Anteile an den Kreditportfolios von BNG und NWB aufweisen, besteht damit eine implizite Garantie des niederländischen Staates. Weitere wichtige Kunden aus dem öffentlichen Sektor sind Gemeinden und sog. *Waterschappen*, die niederländischen Wasserverbände. Diese Institutionen, von denen einige bereits im 13. Jahrhundert gegründet wurden, haben mit dem Management der Wasserwirtschaft in den Niederlanden eine zentrale Bedeutung. Rund ein Viertel der Fläche der Niederlande (26%) befindet sich unterhalb des Meeresspiegels, weshalb entsprechende Anforderungen an Wasserqualität, -aufbereitung und -bereitstellung bestehen. Die FMO konzentriert sich demgegenüber auf die Entwicklungsförderung in den Bereichen Energie, Finanzinstitute, Agrarindustrie und Lebensmittel und Wasser. Ein spezieller Fokus liegt dabei auf dem Privatsektor. Weiterhin sind die niederländischen Agencies am Markt für ESG- bzw. SRI-Bonds (Socially Responsible Investments) aktiv. Die Fundingstrategie in diesem Segment ist durchaus expansiv, inhaltlich decken die Bonds die gesamte Bandbreite von Environmental/Social/Governance ab. Bei den Niederländern reicht diese von Social Housing bis zu klassischen ökologischen Finanzierungen. Als Förderbank für den öffentlichen Sektor begibt z.B. die BNG auch indirekt „grüne“ Finanzierungen an dafür qualifizierte Kommunen.

Niederländische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Bank Nederlandse Gemeenten (BNG)	Kommunal-finanzierer	50% Niederlande, 50% niederländische Kommunen, Regionen & ein Wasserverband	-	20%
Nederlandse Waterschapsbank (NWB)	Kommunal-finanzierer	81% niederländische Wasserverbände, 17% Niederlande, 2% Provinzen	-	20%
Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden (FMO)	Entwicklungs-förderbank	51% Niederlande, 42% Privatbanken, 7% Gewerkschaften & Arbeitgeberverbände	Maintenance Obligation	0%

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

0%-Risikogewicht nach CRR/Basel III lediglich bei FMO möglich

Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien seitens des niederländischen Staates keine 0%-Risikogewichtung nach CRR/Basel III bei der BNG und der NWB möglich ist. Aufgrund einer Maintenance Obligation für die FMO ist bei dieser Agency jedoch ein Risikogewicht von 0% möglich. Anders als bei der BNG oder bei der NWB garantiert der niederländische Staat implizit die Verbindlichkeiten der FMO. Im Rahmen einer Vereinbarung wurde festgeschrieben, dass die Niederlande Situationen vermeiden sollen, in denen die FMO nicht in der Lage ist, ihre Verbindlichkeiten termingerecht zu begleichen (Maintenance Obligation). Der Staat ist ferner dazu verpflichtet, die Verluste der FMO aus unvorhersehbaren Geschäftsrisiken zu decken, sofern für diese keine Risikovorsorge getroffen wurde und die allgemeinen Risikoreserven aufgebraucht wurden.

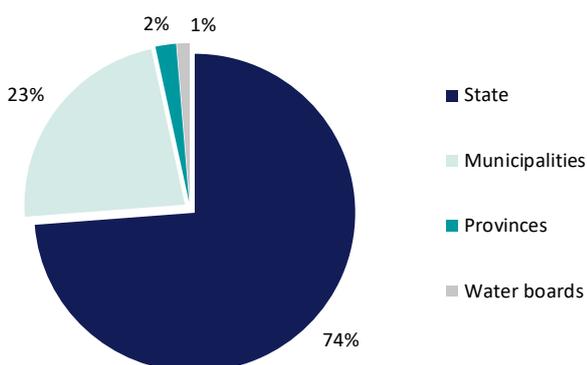
Niederländische Sub-Sovereigns prägen BNG- und NWB-Risiko

Ein dominierender Anteil der Kreditportfolien von BNG und NWB birgt Risiken, die niederländischen Gebietskörperschaften (Staat, Provinzen, Gemeinden und Wasserverbände) zuzuordnen sind.

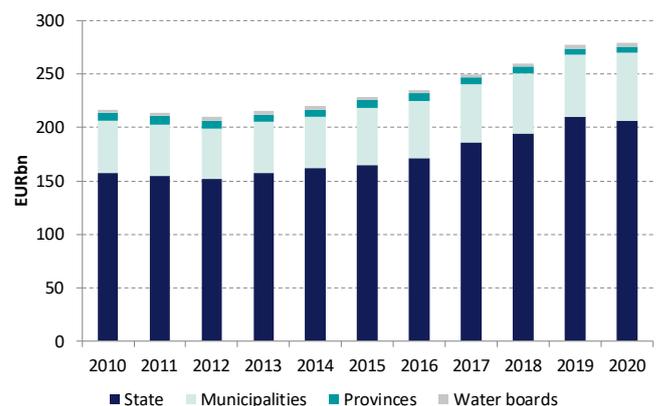
Gemeinden, Provinzen und Wasserverbände als Teil des niederländischen Staates

Niederländische Gemeinden, Provinzen und Wasserverbände (die drei Formen niederländischer Gebietskörperschaften) sind Teil des niederländischen Staates. Sie sind damit innerhalb bestehender regulatorischer Rahmenbedingungen dazu berechtigt, bindende Entscheidungen für die Bürger zu treffen, eigene Regulierungen zu formulieren, Genehmigungen zu erteilen oder zu verweigern sowie Steuern zu erheben. Mehr als 25% der Einnahmen des niederländischen Staates gingen 2020 auf diese drei Gebietskörperschaften zurück, während der dominierende Anteil durch den niederländischen Zentralstaat erhoben wurde.

Einnahmequellen nach Gebietskörperschaften



Entwicklung der Einnahmequellen

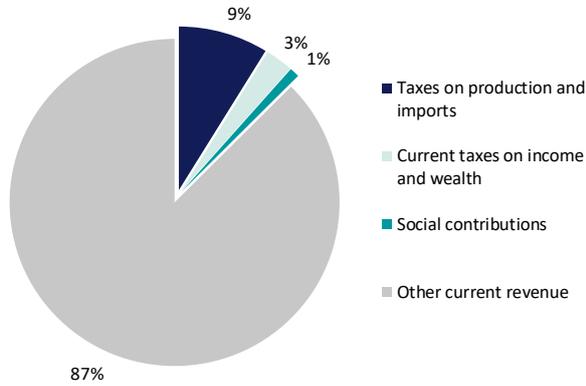


Quelle: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

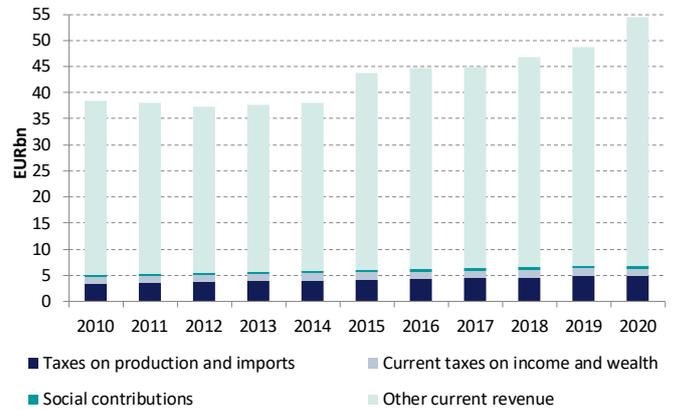
345 Gemeinden und zwölf Provinzen

Die Niederlande unterteilen sich seit 2022 in 345 Gemeinden, nachdem ein Jahr zuvor noch 352 Kommunen bestanden. Die leichte Reduktion der Anzahl spiegelt eine stetige Entwicklung wider: 2005 waren es noch 467. Anfang der 1990er Jahre waren die Niederlande sogar noch in 774 Kommunen unterteilt. Den Gemeinden übergeordnet sind zwölf Provinzen, die die regionalen Gebietskörperschaften in den Niederlanden bilden. Insgesamt ähneln sich Kommunen und Provinzen bezüglich ihrer Aufgaben, zu deren Finanzierung sie u.a. zur Erhebung von Steuern berechtigt sind.

Verteilung der Einnahmequellen von Gemeinden



Entwicklung der Einnahmequellen von Gemeinden

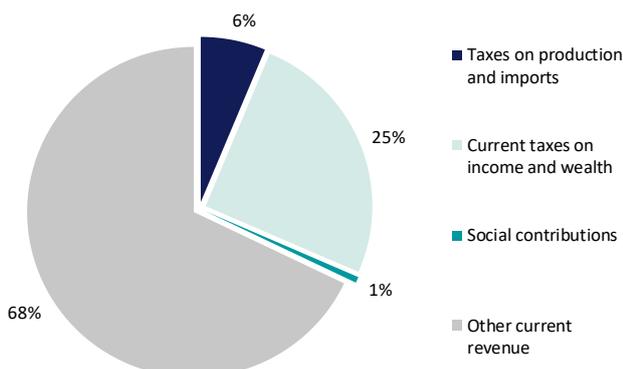


Quelle: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

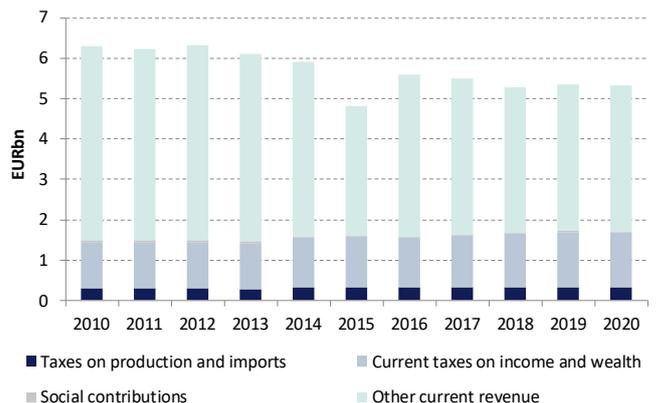
Einnahmequellen niederländischer Gemeinden

Die wichtigste Einnahmequelle niederländischer Gemeinden sind zentralstaatliche Transfers: Sie sind in der obigen Darstellung unter „Other current revenue“ subsummiert und machen rund 87% dieses Einnahmepostens aus. Diese Transfers erhalten Kommunen in der Regel durch allgemeine und spezielle Zuweisungen. Allgemeine Zuweisungen sind formelbasiert und unabhängig von den Ausgaben und der Besteuerung der Kommunen. Ziel dieser Zuweisungen ist, jeder Kommune die Finanzierung gleichwertiger Servicelevels bei vergleichbarer, angemessener Besteuerung zu ermöglichen. Die Berechnung der Zuweisungen folgt einem System aus 60 Kriterien, wodurch es zu den komplexesten Finanzausgleichssystemen weltweit zählt. Spezielle Zuweisungen, die sich auf etwa 50% der allgemeinen Zuweisungen belaufen, erhalten Gemeinden zur Finanzierung von Aufgaben, die vom niederländischen Staat vorgegeben werden, wodurch sie zweckgebunden sind. Diese Form der Zuweisung wurde im Rahmen der Dezentralisierung in den letzten Jahren jedoch reduziert. Die übrigen Einnahmen erzielen Kommunen über Steuern und sonstige Einnahmen (siehe Grafiken), wobei die Steuersätze von jeder Kommune durch den Gemeinderat individuell festgelegt werden. Der größte Anteil an Steuereinnahmen wird durch „Taxes on production and imports“ generiert. Hierbei handelt es sich u.a. um die Grundsteuer. Zudem müssen Gemeinden einen ausgeglichenen Haushalt vorlegen.

Verteilung der Einnahmequellen von Provinzen



Entwicklung der Einnahmequellen von Provinzen

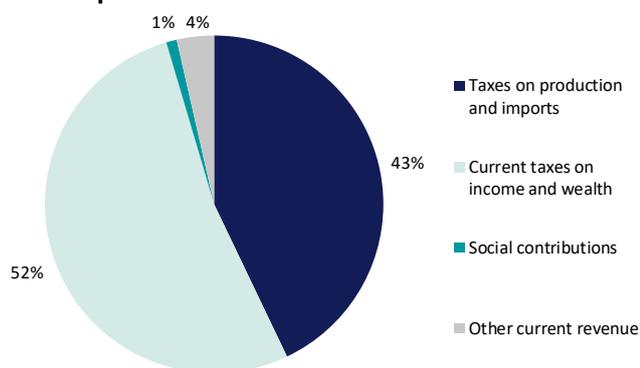


Quelle: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

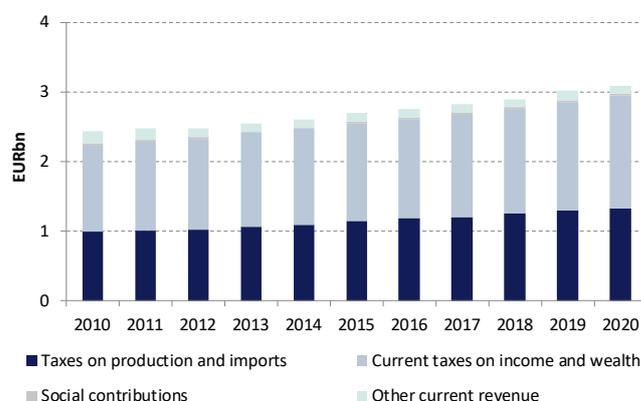
Einnahmequellen niederländischer Provinzen

Ihre Einnahmen erzielen die zwölf niederländischen Provinzen durch Steuern, Benutzungsgebühren, staatliche Zuschüsse sowie sonstige Erträge wie z.B. Gewinnbeteiligungen bei Versorgungsunternehmen. Dabei ist der Anteil der staatlichen Zuschüsse zwar geringer als der der Gemeinden, mit rund 68% der Gesamteinnahmen aber dennoch dominant. 2020 nahmen die hier selbstständig behandelten Provinzen rund EUR 1,7 Mrd. an Steuern ein.

Einnahmequellen von Wasserverbänden



Einnahmenentwicklung der Wasserverbände



Quelle: Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Einnahmequellen niederländischer Wasserverbände

In den Niederlanden existieren 21 Wasserverbände, die im Rahmen der Unie van Waterschappen (Association of Regional Water Authorities), der nationalen und internationalen Interessenvertretung der Verbände, organisiert sind. Sie verfügen über einen ähnlichen Rechtsstatus wie Kommunen oder Provinzen. Ihre Investitionen werden im Wesentlichen mit eigenen Einnahmen finanziert, die durch Gebühren für Wasserverschmutzung und sonstige Wassersteuern generiert werden. Durch die Übernahme von Bau- und Instandsetzungskosten, trägt die Zentralregierung allerdings zusätzlich zur Finanzierung bei.

Garantiefonds bestimmen das Kreditrisiko der BNG und NWB

Die Finanzierung von Projekten im sozialen Wohnungsbau sowie von Unternehmen aus dem Gesundheitswesen sind ein wesentlicher Bestandteil der Geschäftstätigkeit von BNG und NWB. Finanzierungen in beiden Sektoren werden in den Niederlanden zumeist durch Fonds garantiert, die dementsprechend von hoher Bedeutung für die Kreditrisiken von BNG und NWB sind.

Garantiefonds für Darlehen an den sozialen Wohnungsbau

Für den sozialen Wohnungsbau fungiert seit 1983 der Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) als Garantgeber für die Zins- und Tilgungszahlen niederländischer Wohnungsbaugesellschaften. Diese sind in der Regel Mitglieder des WSW. Ziel ist es, Zinsvorteile für den sozialen Wohnungsbau zu erreichen, die wiederum im Rahmen niedrigerer Mieten weitergeleitet werden sollen. Im Garantiefall tritt der WSW auf der ersten Ebene mit seinem Risikovermögen (2020: EUR 509,9 Mio.) ein. Reichen diese Mittel nicht aus, um den vergebenen Garantien zu entsprechen, ist ein Kapitalabruf von den Mitgliedern des WSW (ca. 98% aller niederländischen Wohnungsbaugesellschaften) i.H.v. rund EUR 3,1 Mrd. (Ultimo 2020) möglich. Genügen auch diese Mittel nicht, stellt die unlimitierte Zuführung von Kapital von Gemeinden und dem Staat den letzten Sicherungsmechanismus dar. Insofern besteht eine Garantie niederländischer Kommunen und des Staates für die Verbindlichkeiten des WSW, weshalb dieser von Moody's und S&P mit Aaa/AAA bewertet wird.

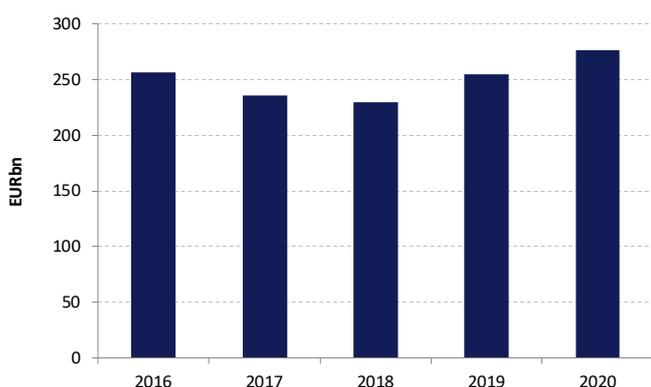
Garantiefonds für Darlehen an das Gesundheitswesen

Der 1999 gegründete Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ) verfolgt das Ziel, die Finanzierung des niederländischen Gesundheitswesens sicherzustellen. Dazu garantiert der WFZ ähnlich wie der WSW Kredite an Unternehmen aus diesem Sektor, sofern sie Mitglieder des Garantiefonds sind. Krankenhäuser, Altenpflege, Behindertenhilfe und die psychiatrische Gesundheitsfürsorge werden dadurch gefördert. Im Garantiefall tritt der WFZ ebenso wie der WSW im ersten Schritt mit seinem Risikokapital (2020: EUR 297 Mio.) ein. Reichen diese Mittel nicht aus, sind die Mitglieder des WFZ dazu verpflichtet, dem Fonds zinslose Darlehen i.H.v. bis zu 3% der vergebenen Garantien zur Verfügung zu stellen. Ist auch diese Haftungsebene nicht ausreichend, besteht eine Garantie des niederländischen Staates. Die Ratingagentur S&P bewertet den WFZ aufgrund seiner Sicherungsstruktur mit AAA.

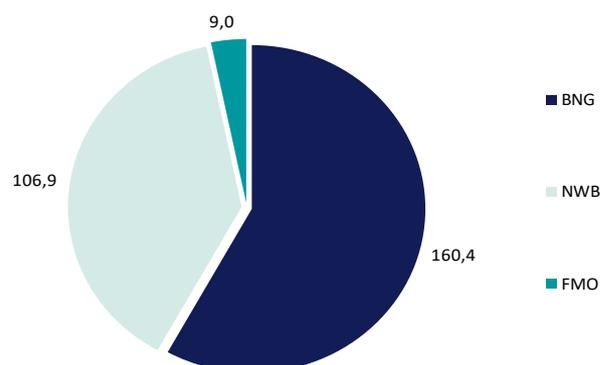
Keine explizite Garantie für BNG und NWB

Sowohl die BNG als auch die NWB weisen keine expliziten Garantien seitens des niederländischen Staates auf. Nichtsdestotrotz besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Staat bzw. der öffentliche Sektor beide Institute im Falle einer Schieflage unterstützen würde. Eigentümer beider Banken sind neben dem niederländischen Staat auch die Kommunen und die Wasserverbände, für die die BNG und NWB von zentraler Bedeutung für die Refinanzierung sind. Die durch die hohe Bonität und die risikoarmen Geschäftsmodelle begünstigte Refinanzierungsfähigkeit der Institute führt allerdings auch zu geringeren Kreditmargen bei Privatinstiuten, sodass die Marktanteile der BNG und NWB in den Geschäftssegmenten entsprechend hoch sind. Aufgrund des Status der Agencies als Hauptfinanzierungsquelle des öffentlichen Sektors, besteht für öffentliche Institutionen ein hohes Fundingsrisiko, sollte auch nur eine der beiden Banken Insolvenz anmelden müssen. Die Annahme staatlicher Unterstützung ist u.E. daher durchaus gerechtfertigt.

Bilanzwachstum niederländischer Agencies



Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)

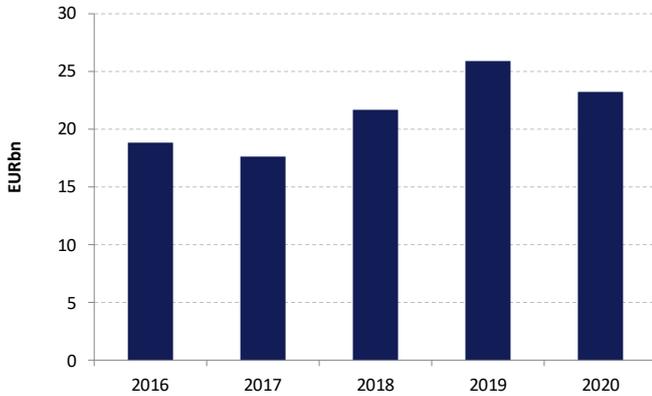


Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

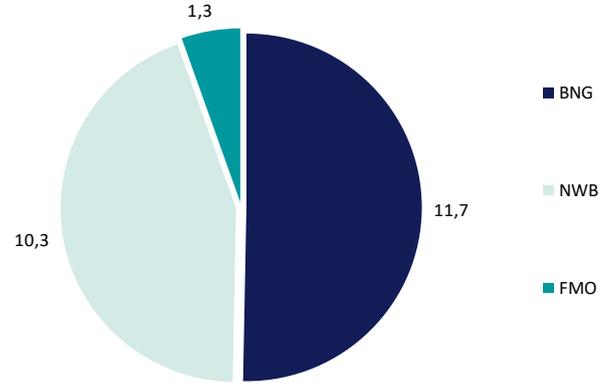
Bilanzsumme ansteigend, Neuzusagen unter Vorjahresniveau

Die kumulierte Bilanzsumme der dargestellten Agencies stieg in 2020 um EUR 20,9 Mrd. auf EUR 276,2 Mrd. Dieser Anstieg ist auf die Bilanzausweitungen der BNG und NWB zurückzuführen. Die Bilanzsumme der FMO nahm im Jahresvergleich hingegen um EUR 0,4 Mrd. ab. Mit einer Bilanzsumme von EUR 160,4 Mrd. bzw. EUR 106,9 Mrd. sind die BNG und die NWB die mit Abstand größten Institute. Das Neuzusagevolumen konnte in 2020 den anhaltenden steigenden Trend hingegen nicht halten. Zwar verbuchte die NWB mit EUR 10,3 Mrd. einen Zuwachs von EUR 0,1 Mrd., jedoch verringerte sich das Volumen der BNG und FMO um EUR -2,3 Mrd. bzw. EUR -0,4 Mrd.

Neuzusagen niederländischer Agencies



Neuzusagen im Vergleich (EUR Mrd.)

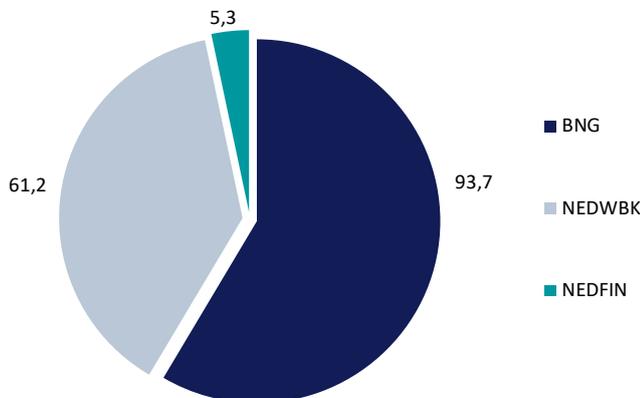


Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

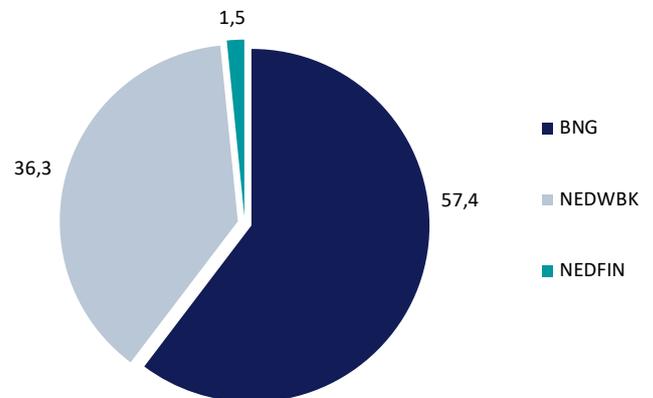
Einhaltung der Leverage Ratio als Herausforderung

Die Regularien von CRR/Basel III verpflichten die Institute seit 2018 zur Einhaltung einer Leverage Ratio von min. 3%. Bereits seit dem 1. Januar 2015 müssen sie ihre Leverage Ratio veröffentlichen. Speziell für die BNG und die NWB stellt(e) die Einhaltung dieser Kennzahl, die das regulatorische Eigenkapital in Relation zum Exposure setzt, eine große Herausforderung dar. So lag die Leverage Ratio (LR) der BNG z.B. Ende 2020 bei 3,5% (2019: 3,6%), bei der NWB lediglich bei 2,5% (FMO: 27,0%). Wenngleich die Einhaltung dem Grundsatz nach bei 3% weiterhin Gültigkeit besitzt, wurde für europäische Förderbanken ein Modell zugestimmt, durch das diese die Leverage Ratio auf Basis eines abgewandelten Verfahrens erfüllen. Nach unserem Verständnis müssen die (Förder-)Institute seit Mitte 2021 eine „adjusted Leverage Ratio“ erfüllen, die z.B. Durchleitungskredite nicht berücksichtigt. So sinkt das Risikoexposure, ceteris paribus steigt die Kennzahl. Für die NWB lag diese „adjusted Leverage Ratio“ zum Jahresultimo 2020 bei 13,5%, wodurch die Einhaltung der 3%-Grenze kein Problem mehr darstellt.

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)

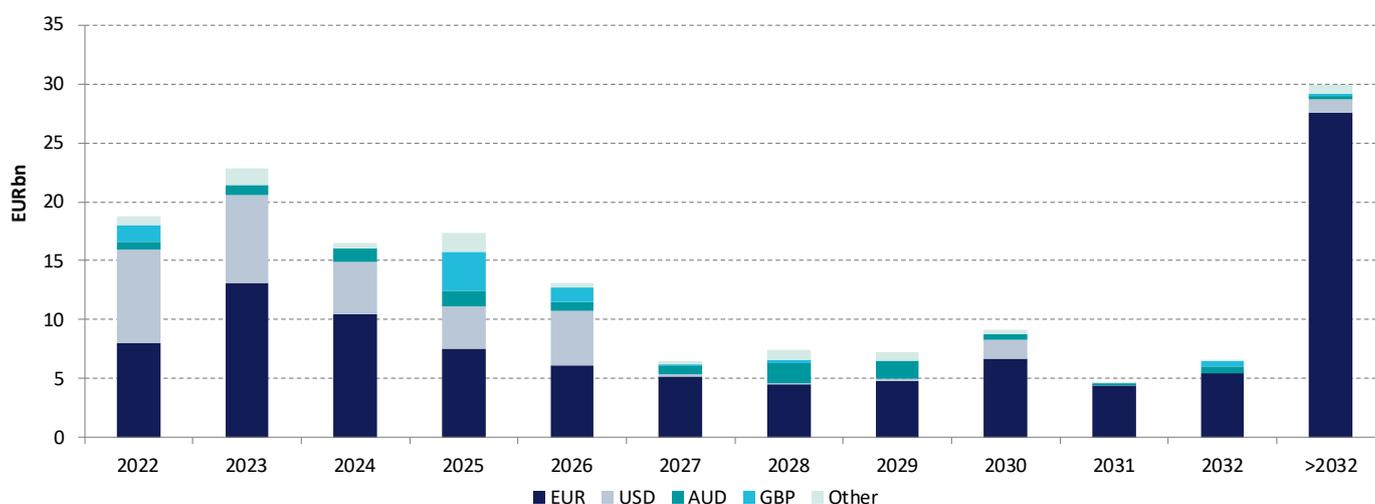


Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

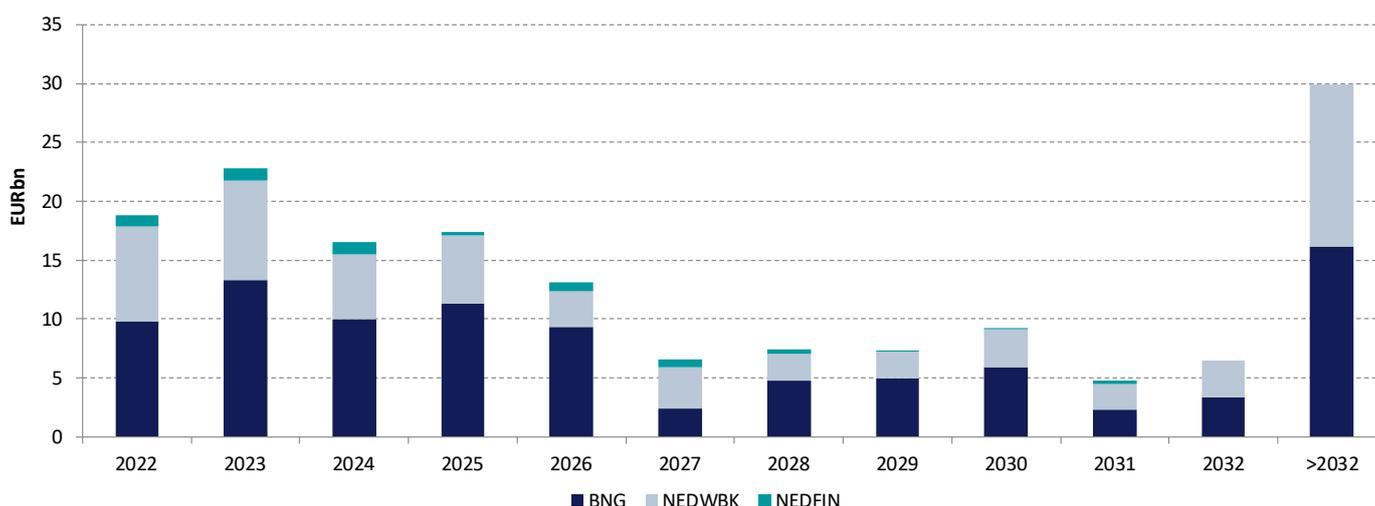
Anteil an EUR-Benchmarks am Fundingmix schwankt

Die niederländischen Agencies sind in einer Vielzahl von Währungen (18 unterschiedliche plus EUR) aktiv, allerdings registrieren wir insbesondere bei der BNG einen steigenden Anteil in EUR-Benchmarks in den letzten Jahren. Die Nachfrage nach Finanzierungen der Agencies nimmt tendenziell sogar zu, was sich auch auf der Passivseite abbilden wird. Insbesondere ESG-Bonds haben in den Niederlanden ihren Platz und ziehen Investoren an.

Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Währungen



Ausstehende Anleihen niederländischer Agencies nach Emittenten



Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 07. März 2022.

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

Niederländische Agencies eher kurzfristig refinanziert

Mit Ausnahme der NEDWBK, die einen signifikanten Anteil ihrer Refinanzierung am langen Ende aufweist, sind die niederländischen Agencies in der Tendenz kurzfristig refinanziert. Trotz der sehr hohen und in Klumpen auftretenden Refinanzierungsabschnitte erwarten wir keinerlei negative Überraschungen bei den Primärmarktaktivitäten, da die Agencies in der Vergangenheit durch hohe Verlässlichkeit in der Fundingplanung und der Kapitalmarkt-kommunikation auffielen.

Niederländische Agencies im Überblick

Name	Ticker	Ratings (Fitch/Moody's/S&P)	Ausstehendes Volumen (EUR-Äquivalent Mrd.)	EUR-Volumen (EUR Mrd.)	Fundingziel 2022 (EUR-Äquivalent Mrd.)
BNG	BNG	AAA/Aaa/AAA	93,7	61,9	±13
NWB	NEDWBK	-/Aaa/AAA	61,2	40,4	12-13
FMO	NEDFIN	AAA/-/AAA	5,3	1,8	0,9
Summe			160,1	104,1	26,4

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 07. März 2022.

Aufgrund des individuellen Fundingmix des Emittenten können die Werte für das „Fundingziel“ und besonders des „Net Supply“ von der Realität abweichen.

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

Fazit und Kommentar

Trotz der niedrigen Emittentenanzahl ist der niederländische Agency-Markt gemessen an den ausstehenden Anleihevolumina wie dargestellt einer der größten seiner Art. Ausstehende Anleihefälligkeiten i.H.v. umgerechnet EUR 160,1 Mrd. verteilen sich bei den hier erwähnten drei Emittenten auf derzeit 552 Bonds. Das Fundingziel der NEDWBK, so der Ticker, liegt 2022 wieder bei EUR 12-13 Mrd., bei der BNG bei EUR ±13 Mrd. Die vergleichsweise kleine FMO (Ticker: NEDFIN) plant mit USD 1,0 Mrd. bzw. EUR 920 Mio. EUR-Äquivalent.

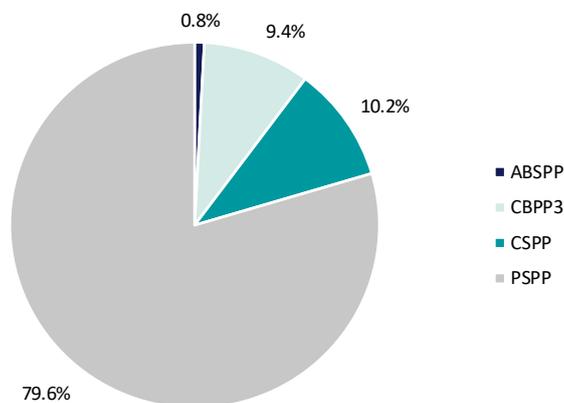
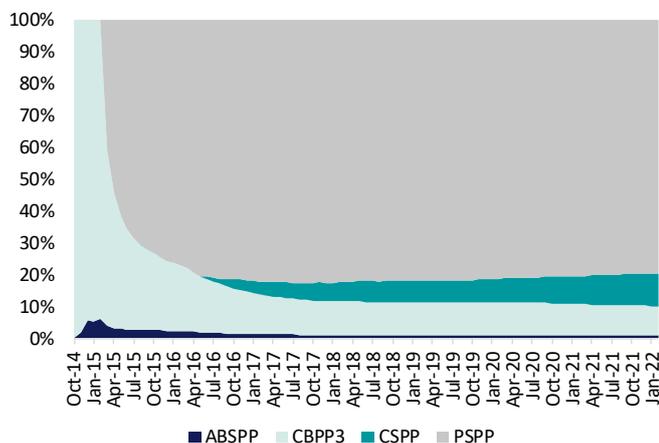
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

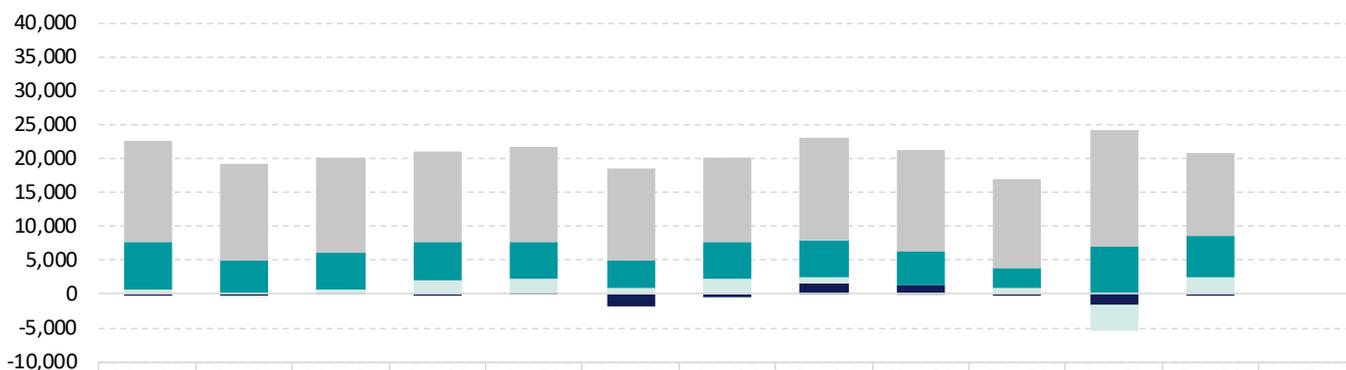
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jan-22	26,740	294,407	316,646	2,504,428	3,142,221
Feb-22	26,696	296,783	322,918	2,516,523	3,162,920
Δ	-45	+2,376	+6,272	+12,095	+20,698

Portfoliostruktur



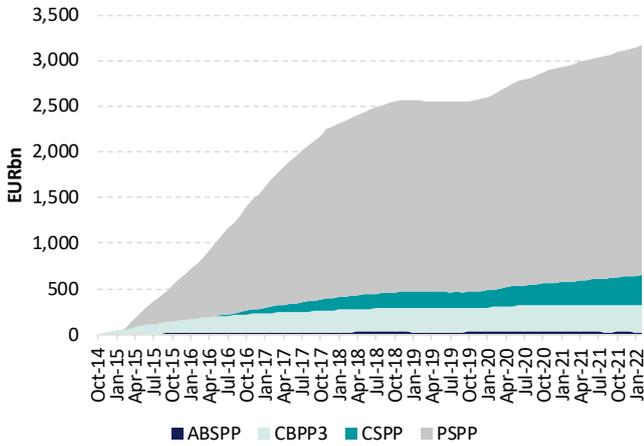
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



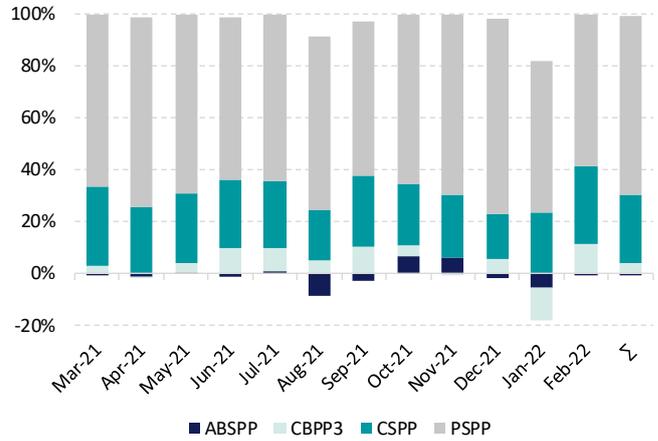
	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Σ
APP	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	240,614
PSPP	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	168,592
CSPP	6,929	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	64,840
CBPP3	684	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	9,149
ABSPP	-7	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	-1,967

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

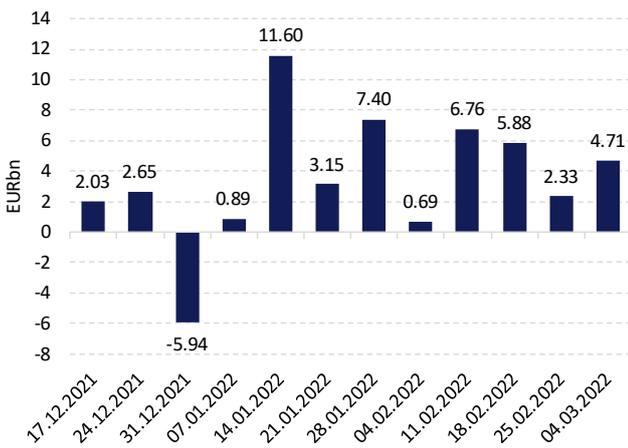
Portfolioentwicklung



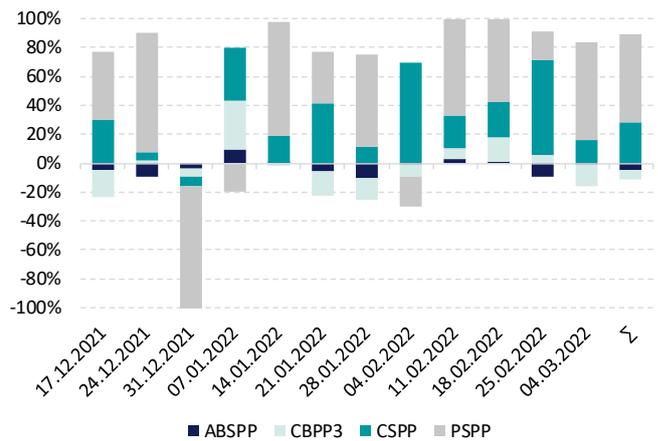
Verteilung der monatlichen Ankäufe



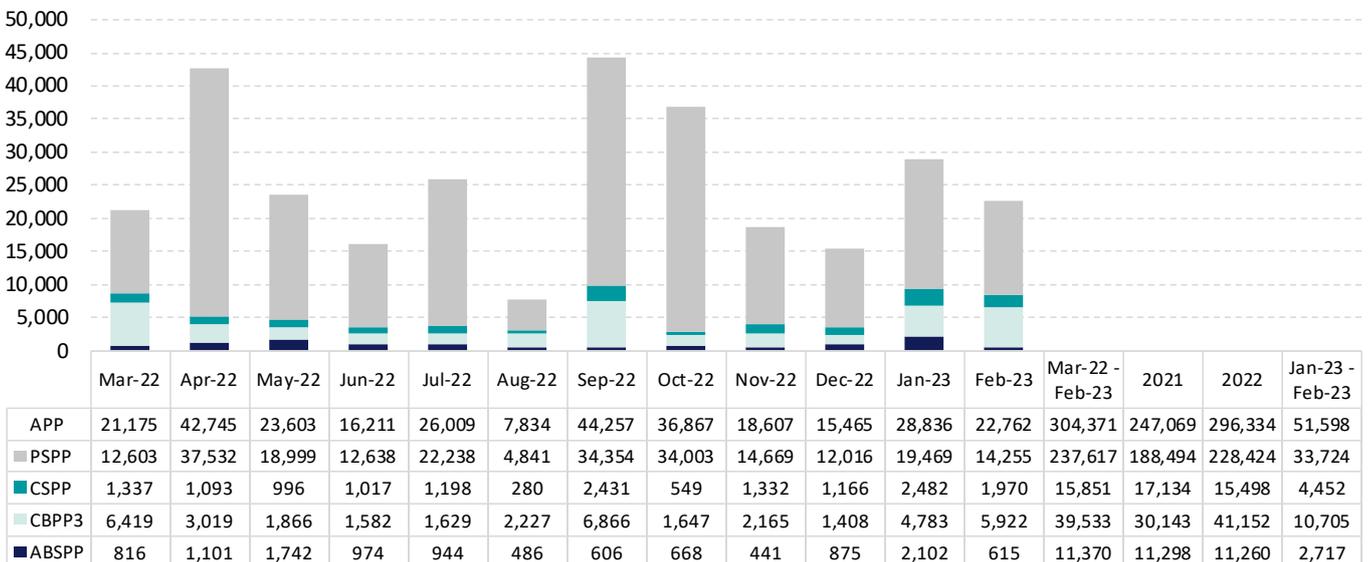
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



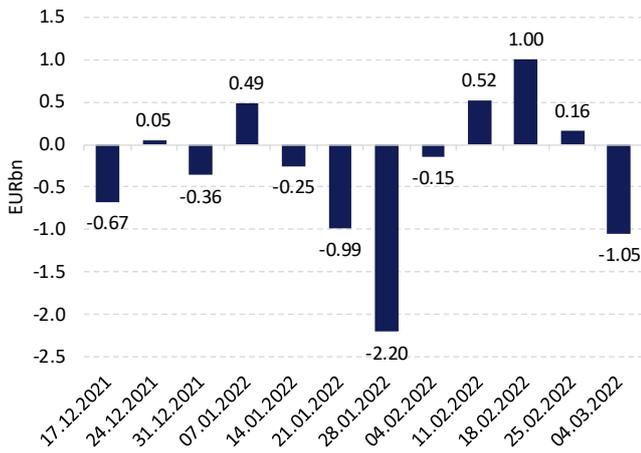
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



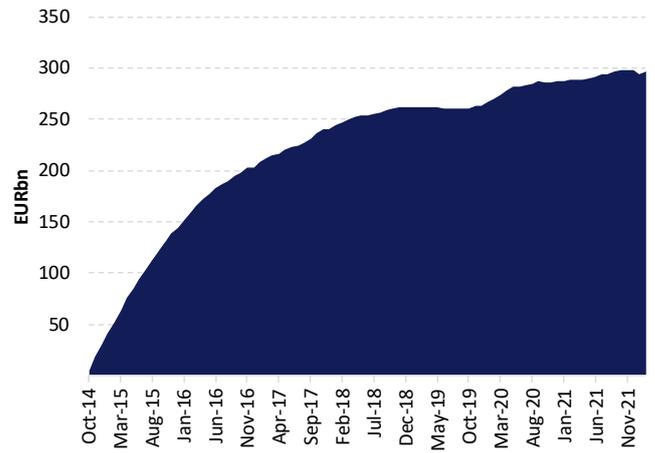
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

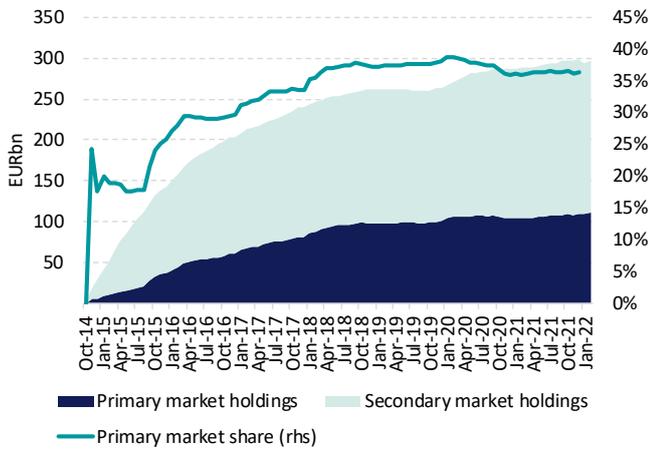
Wöchentliches Ankaufvolumen



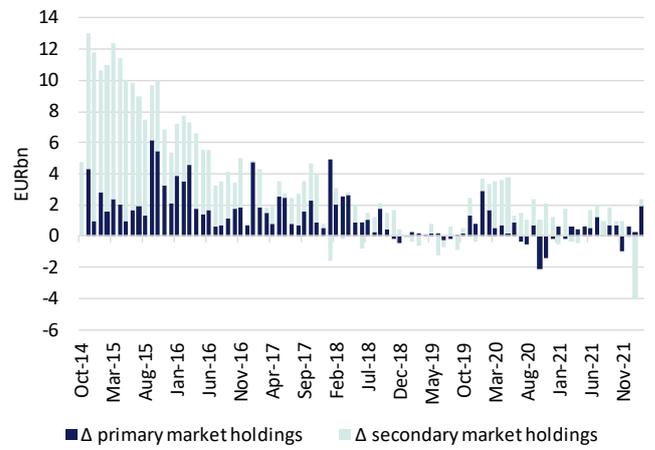
Entwicklung des CBPP3-Volumens



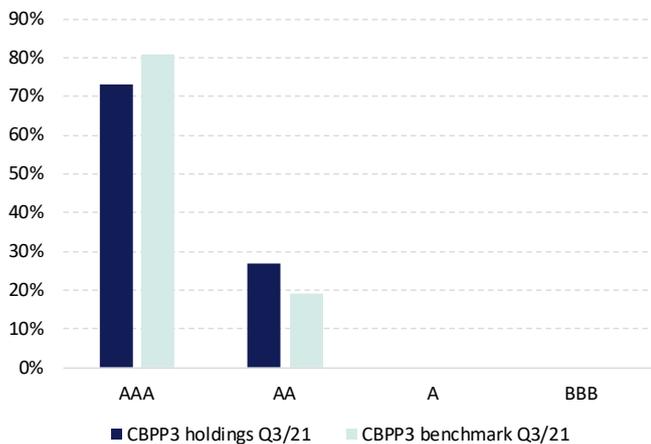
Primär-/Sekundärmarktanteile



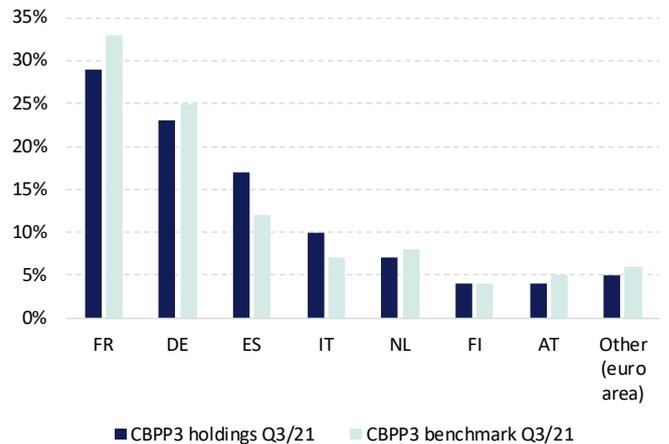
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

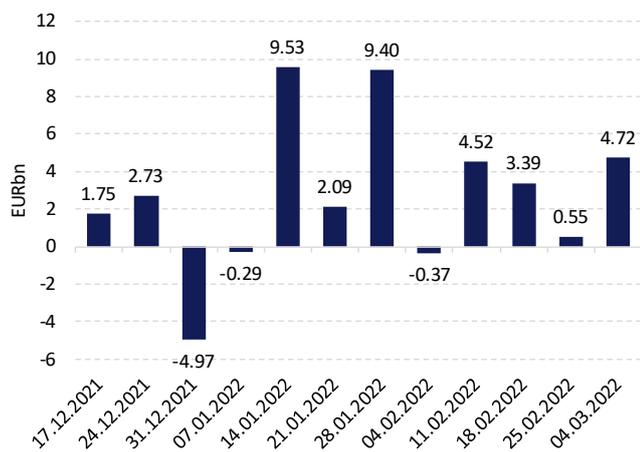


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

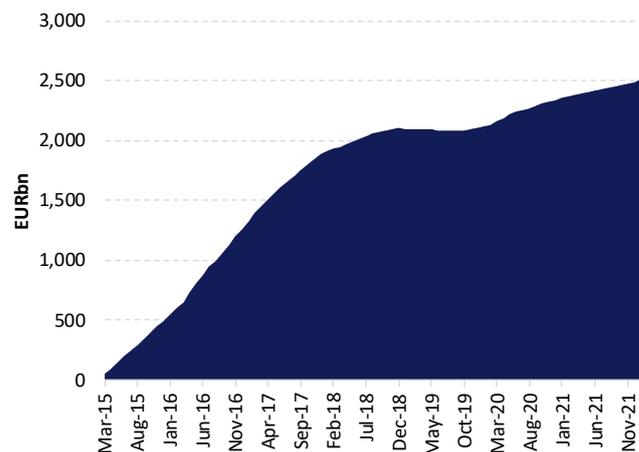


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

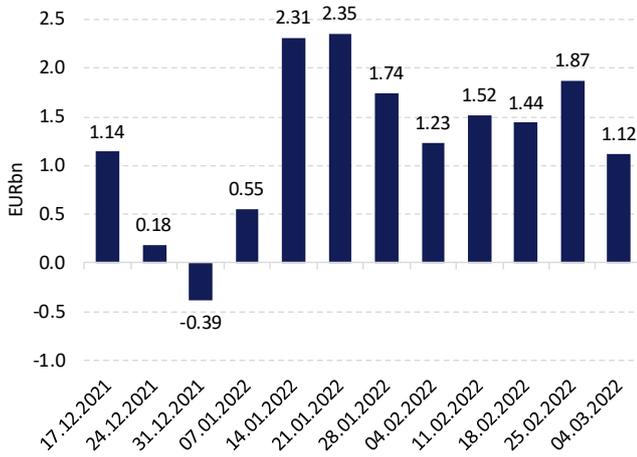
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,940	71,860	2,080	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,603	89,448	3,155	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,275	5,283	-1,008	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	640,615	647,220	-6,605	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	414	6,916	-6,502	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	305,586	292,769	12,817	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	42,422	45,098	-2,676	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	522,937	501,452	21,485	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,963	41,575	388	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	437,653	417,097	20,556	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,649	14,210	-8,561	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,944	8,087	-4,143	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,440	9,567	-6,127	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,375	2,575	-1,200	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	124,353	143,884	-19,531	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	52,086	57,463	-5,377	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,544	11,822	-1,278	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,322	28,117	-10,795	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	279,373	266,049	13,324	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,660,494	2,660,494	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

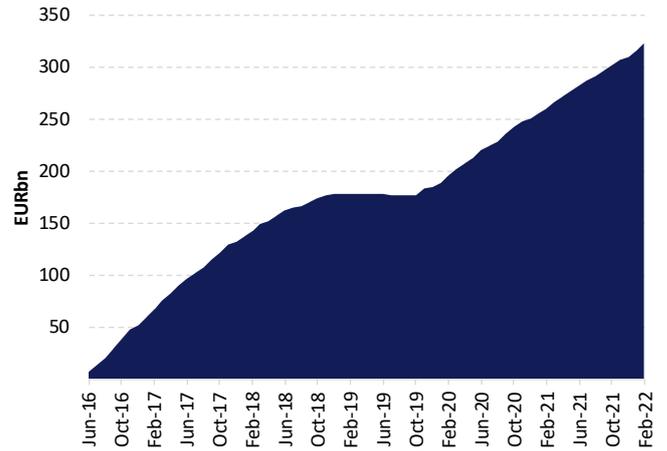
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

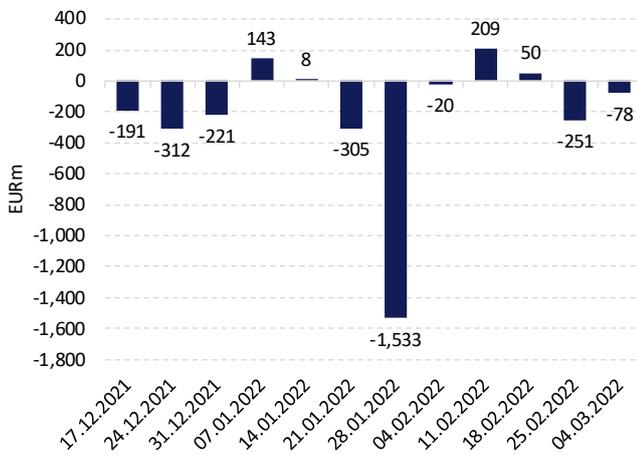


Entwicklung des CSPP-Volumens

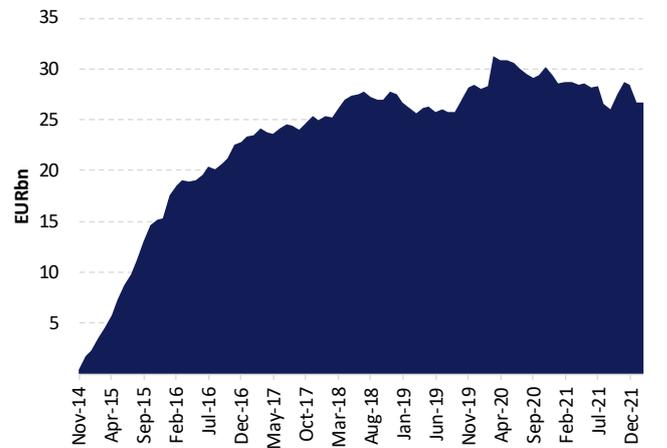


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



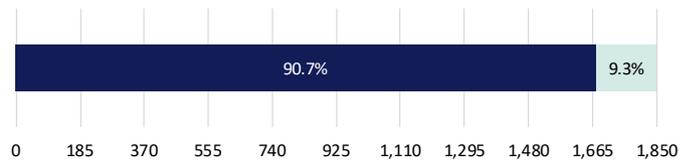
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jan-22	1,647,678
Feb-22	1,687,862
Δ	+40,184

Bereits investiertes Volumen (in EURbn)

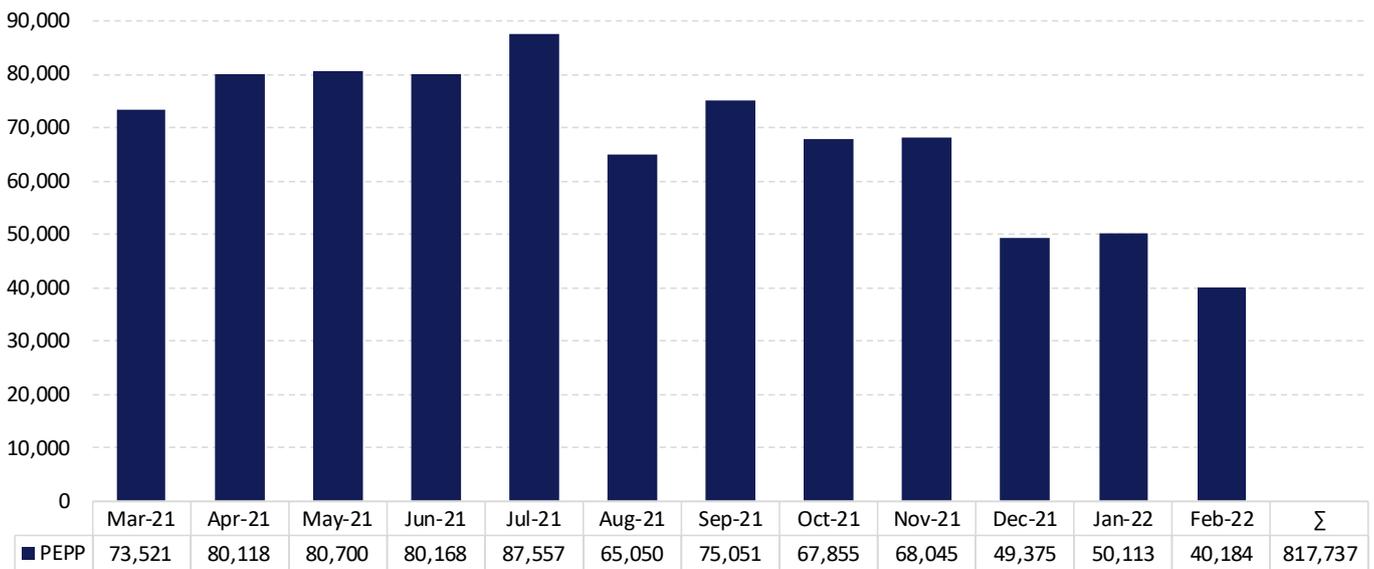


Geschätzte Portfolioentwicklung

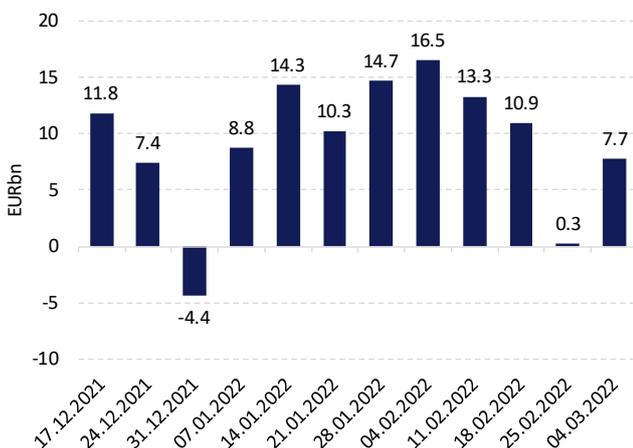
Angenommenes künftiges Ankauftempo **Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen** **PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...**

Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen EUR 16.6bn 10 Wochen (13.05.2022)

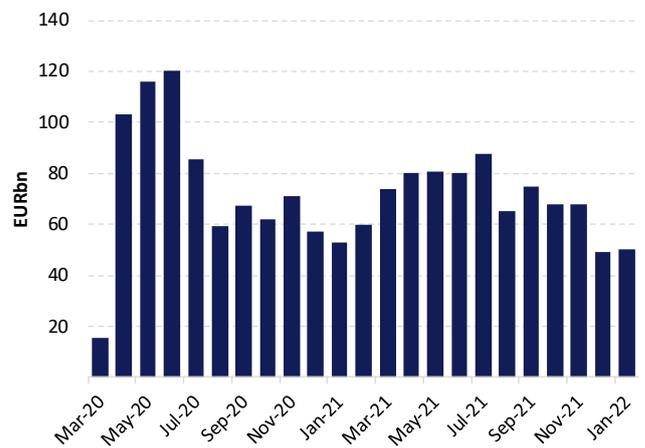
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



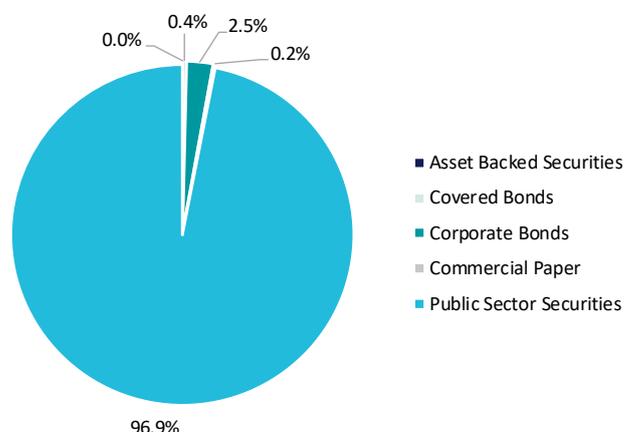
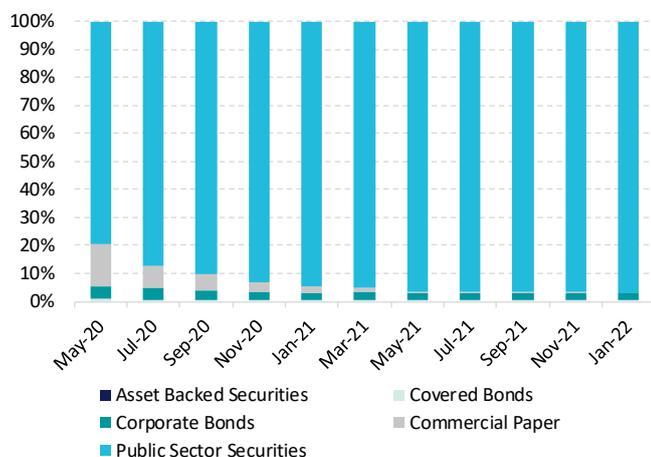
Entwicklung des PEPP-Volumens



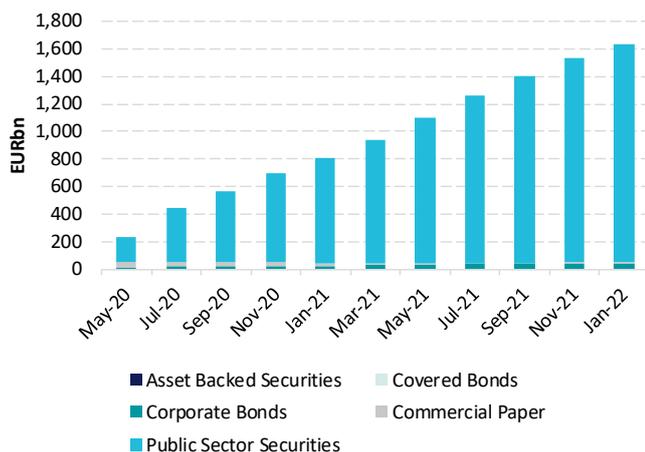
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

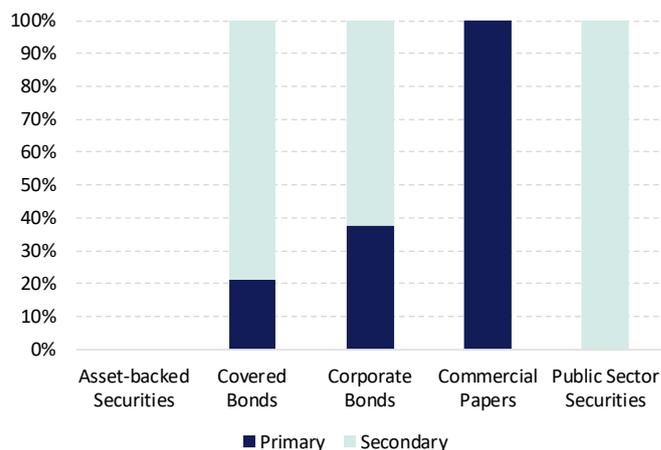
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

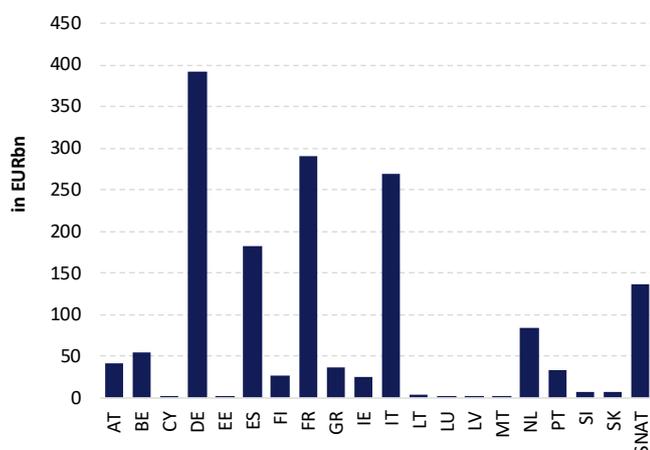
Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

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

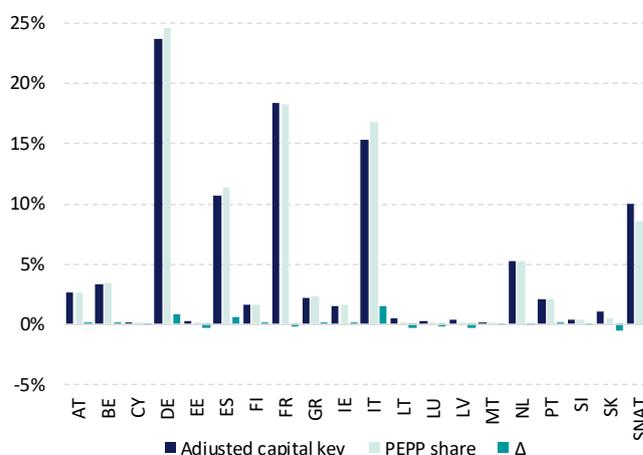
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

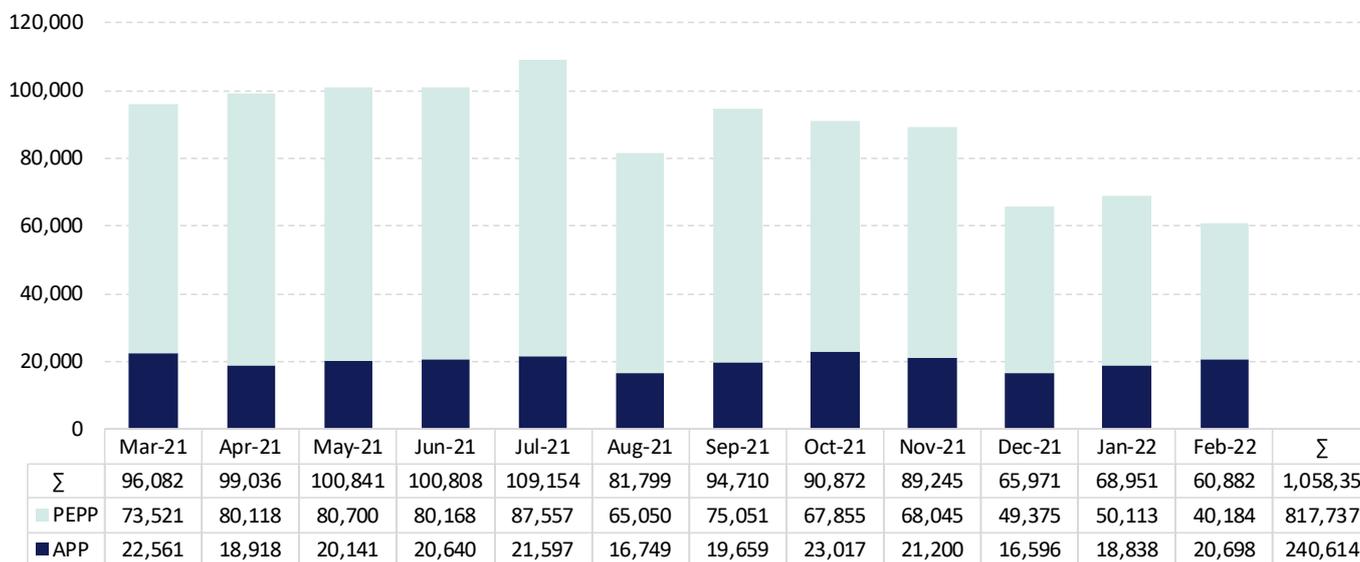
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

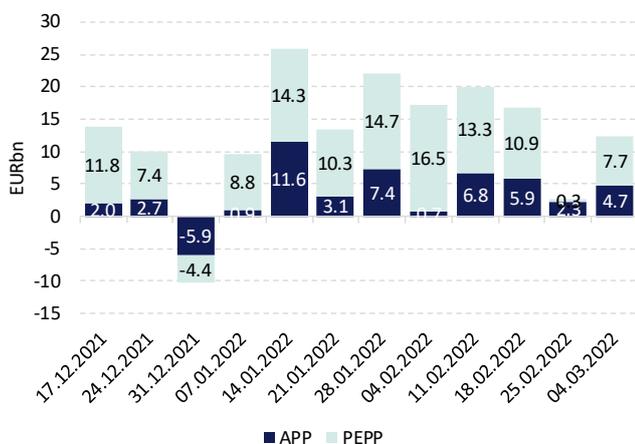
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Jan-22	3,142,221	1,647,678	4,789,899
Feb-22	3,162,920	1,687,862	4,850,782
Δ	+20,698	+40,184	+60,882

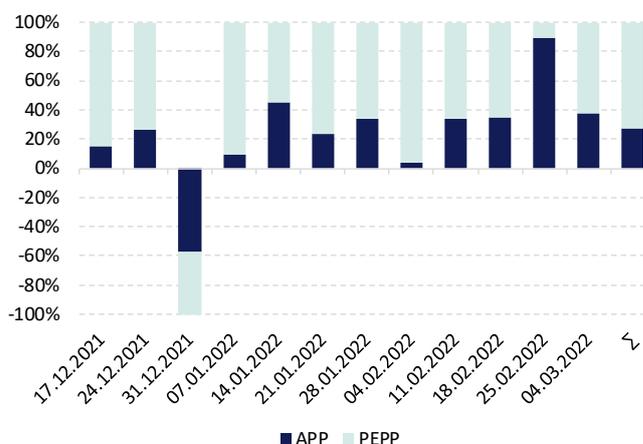
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



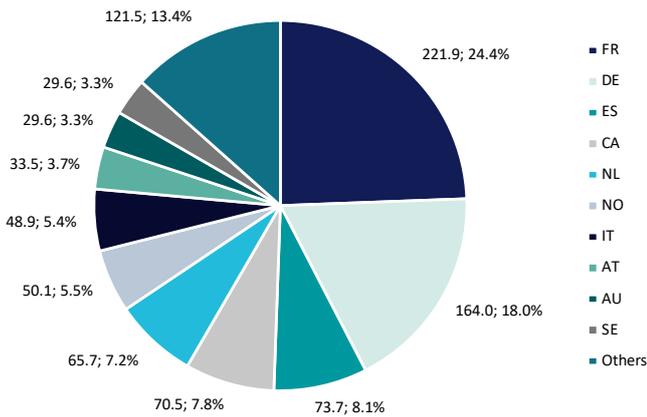
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



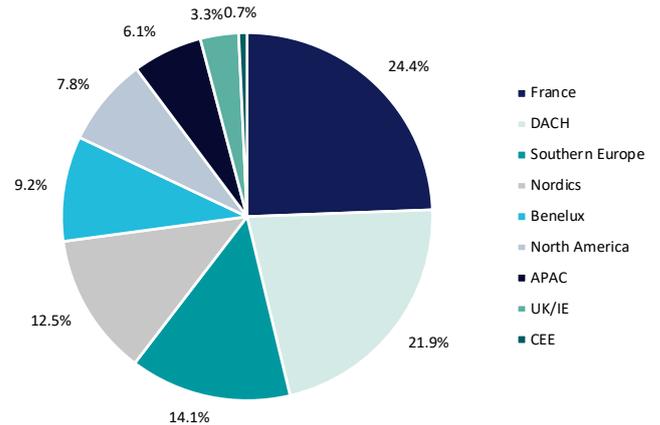
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



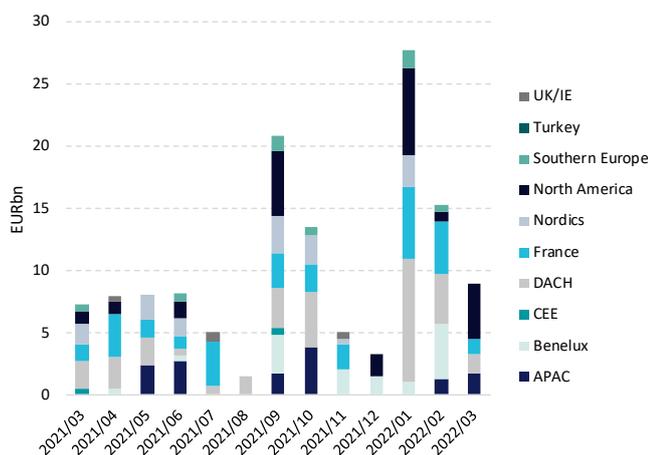
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



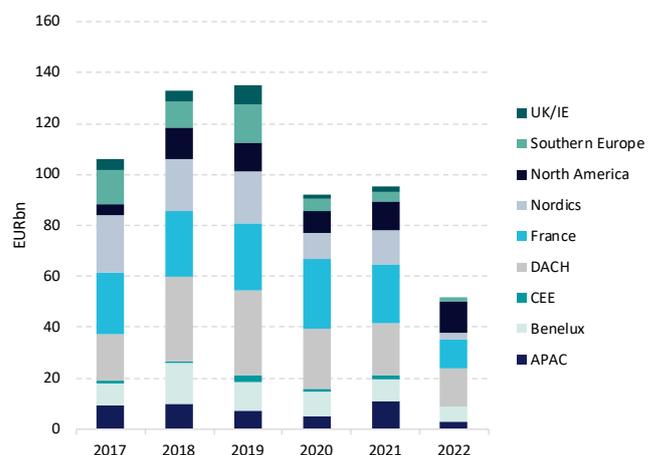
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	221.9	213	11	0.94	10.1	5.6	0.81
2	DE	164.0	238	17	0.63	8.4	4.6	0.41
3	ES	73.7	60	5	1.12	11.8	3.8	1.76
4	CA	70.5	57	0	1.20	6.0	3.3	0.22
5	NL	65.7	67	0	0.93	11.6	7.7	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	6.3	0.53
9	AU	29.6	30	0	0.99	8.5	3.9	0.90
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.3	0.41

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

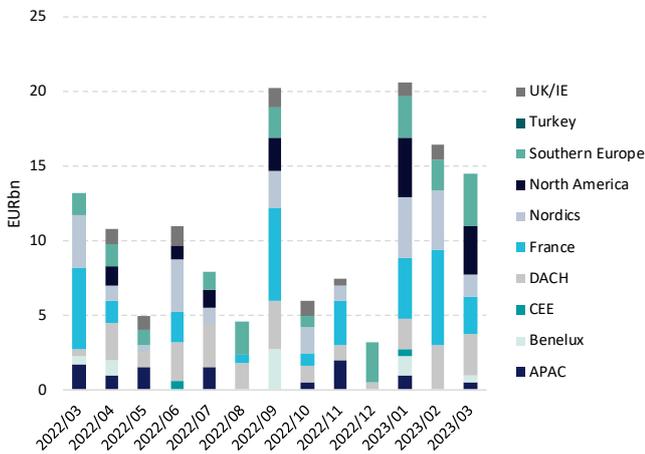


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

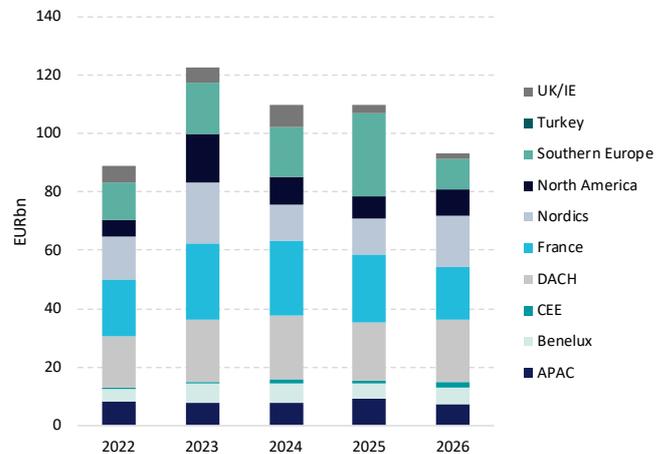


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

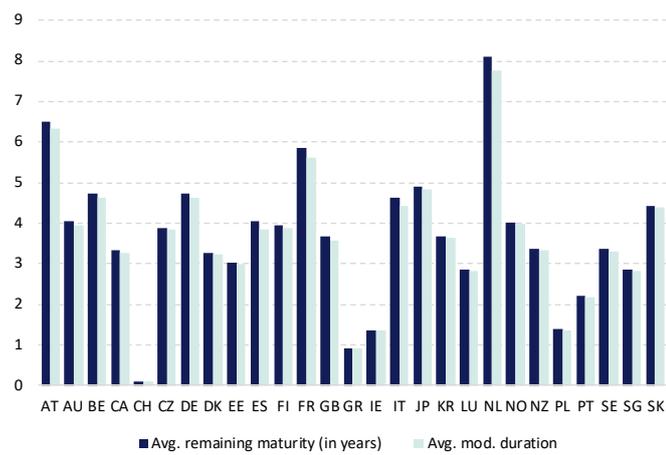
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



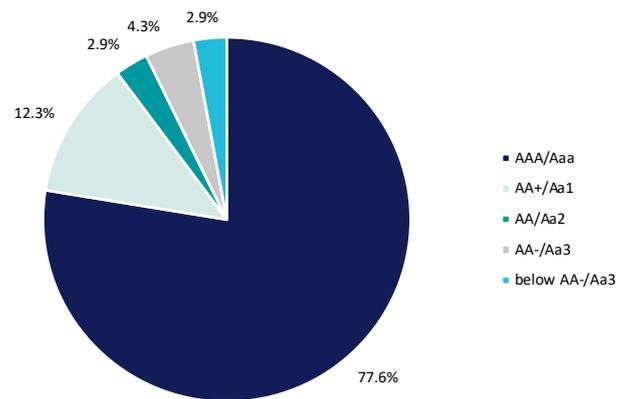
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



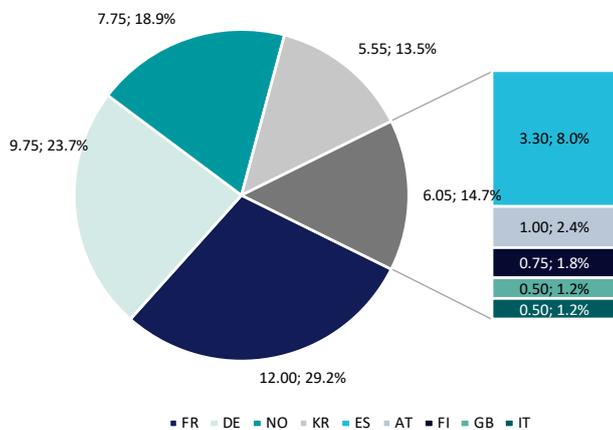
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



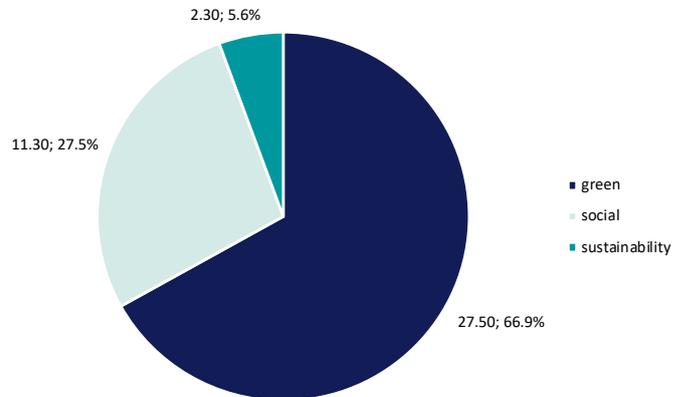
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

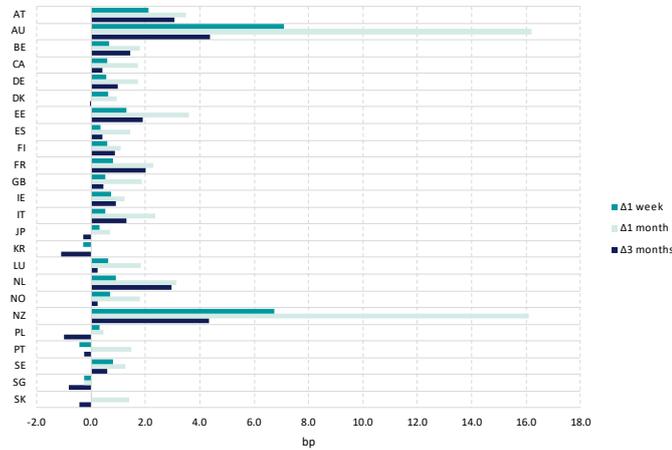


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

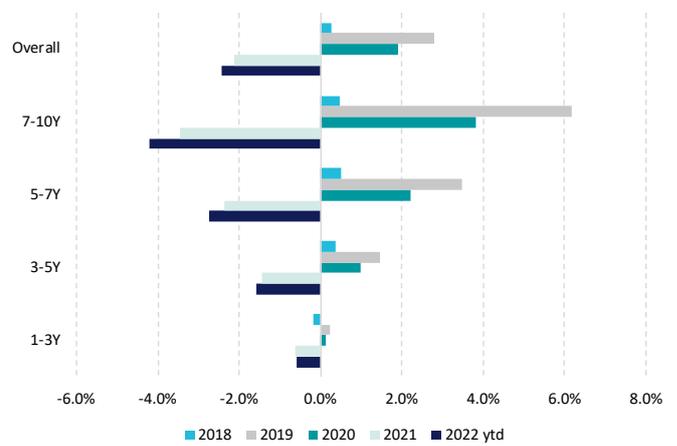


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

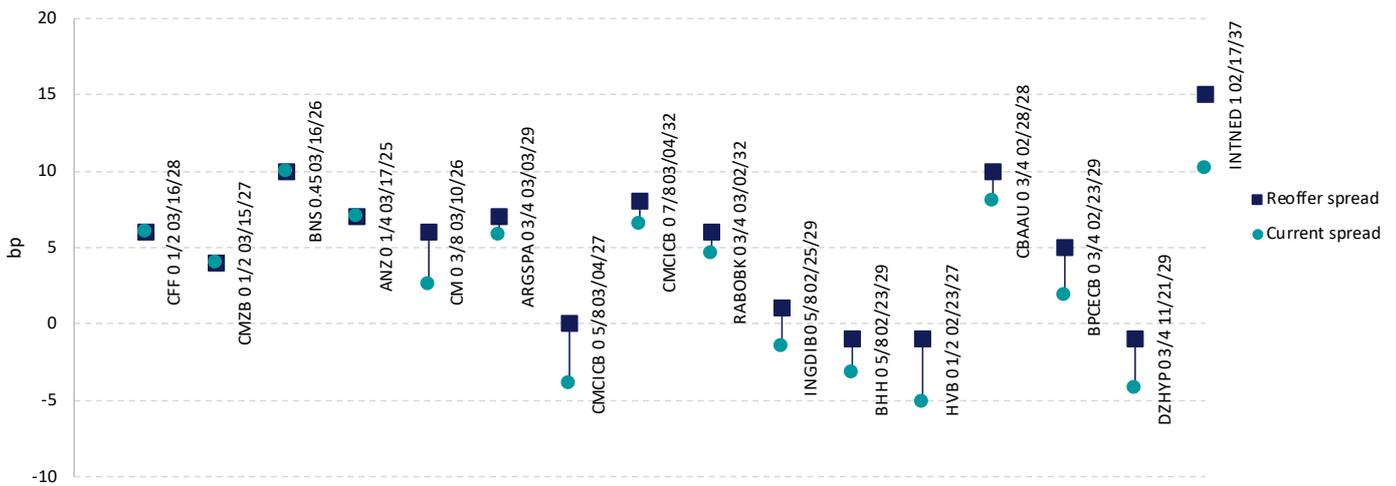
Spreadveränderung nach Land



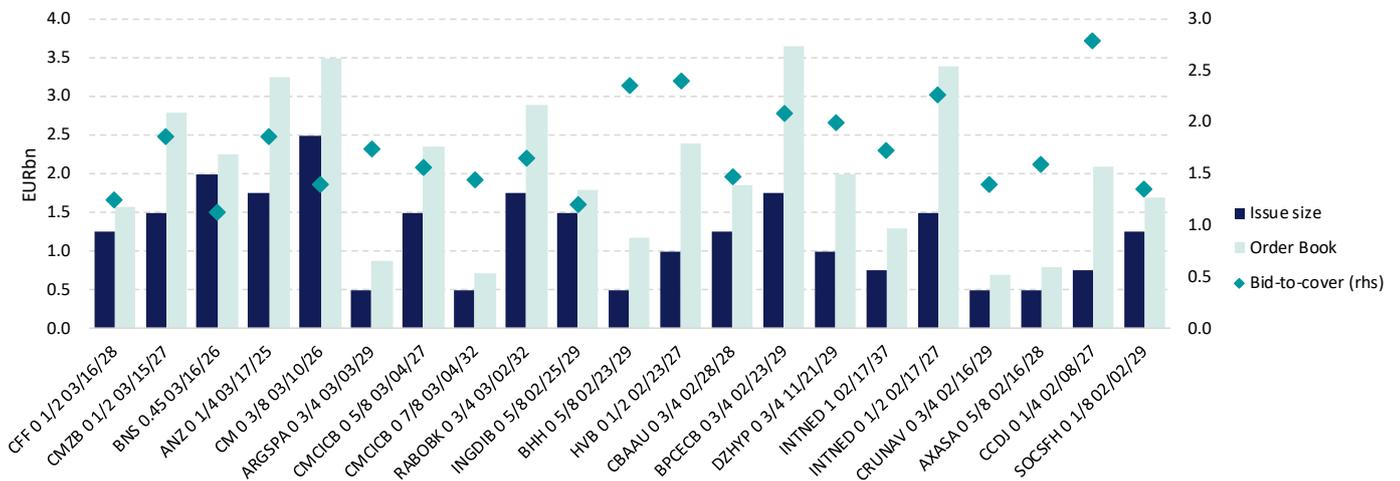
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

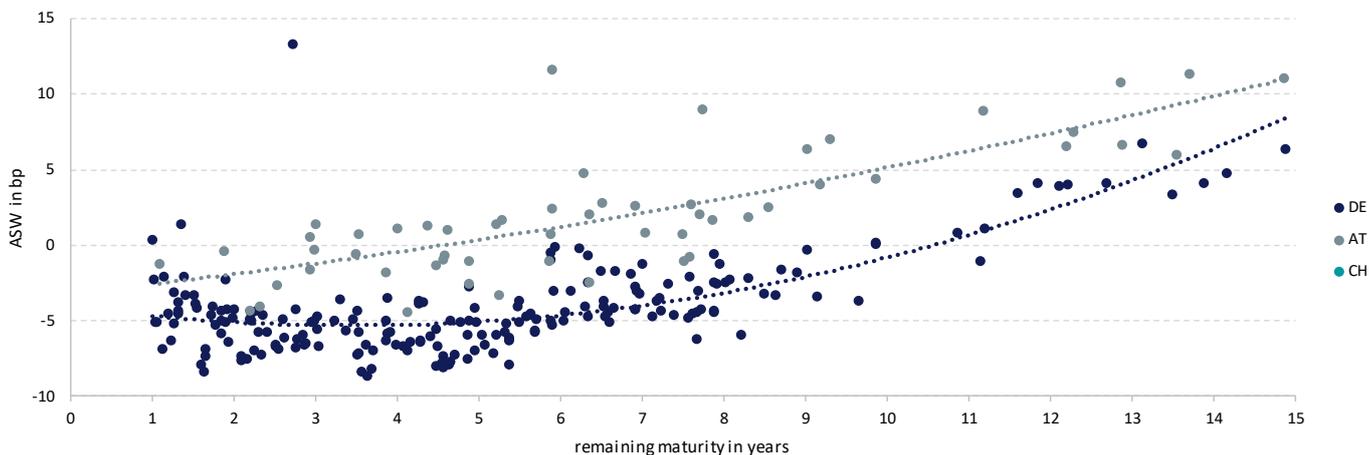


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

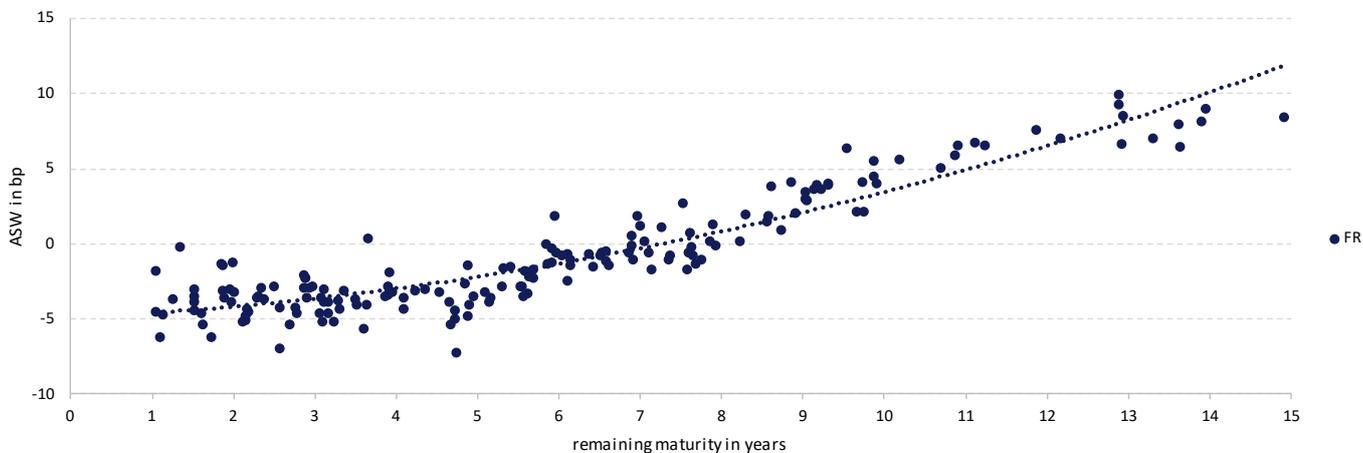


Spreadübersicht¹

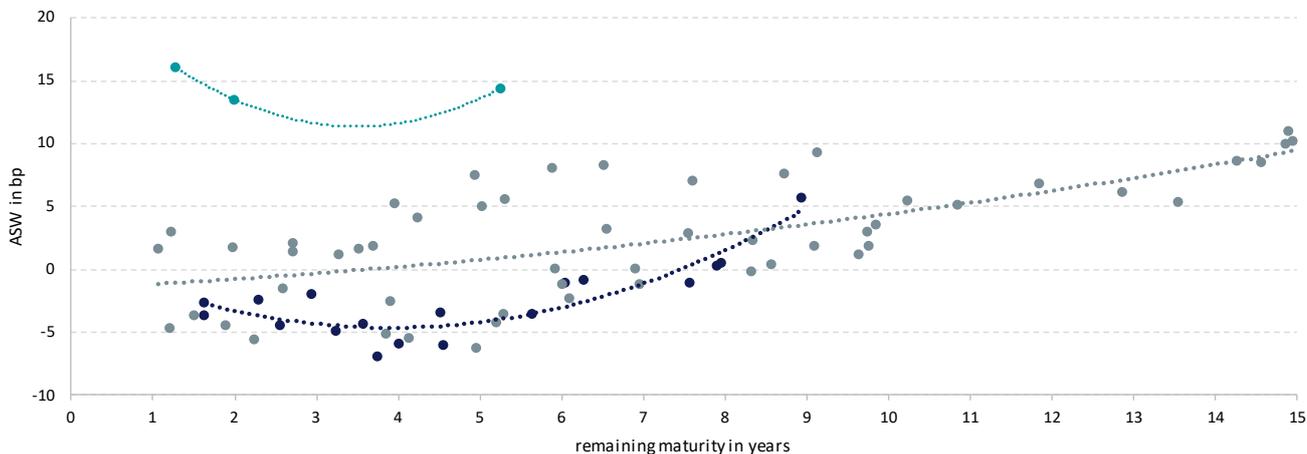
DACH 



France 

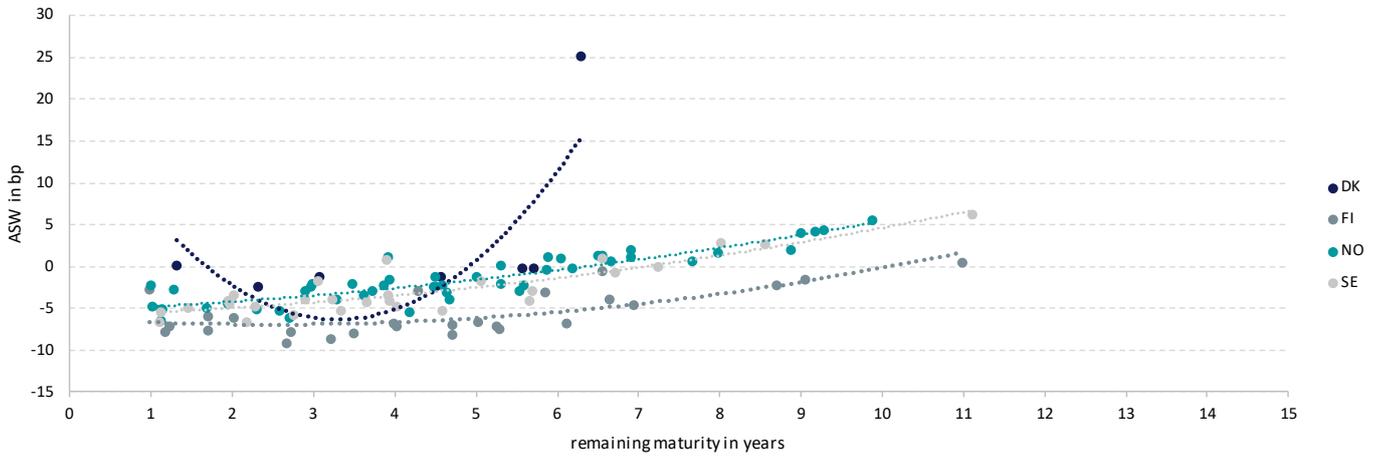


Benelux 

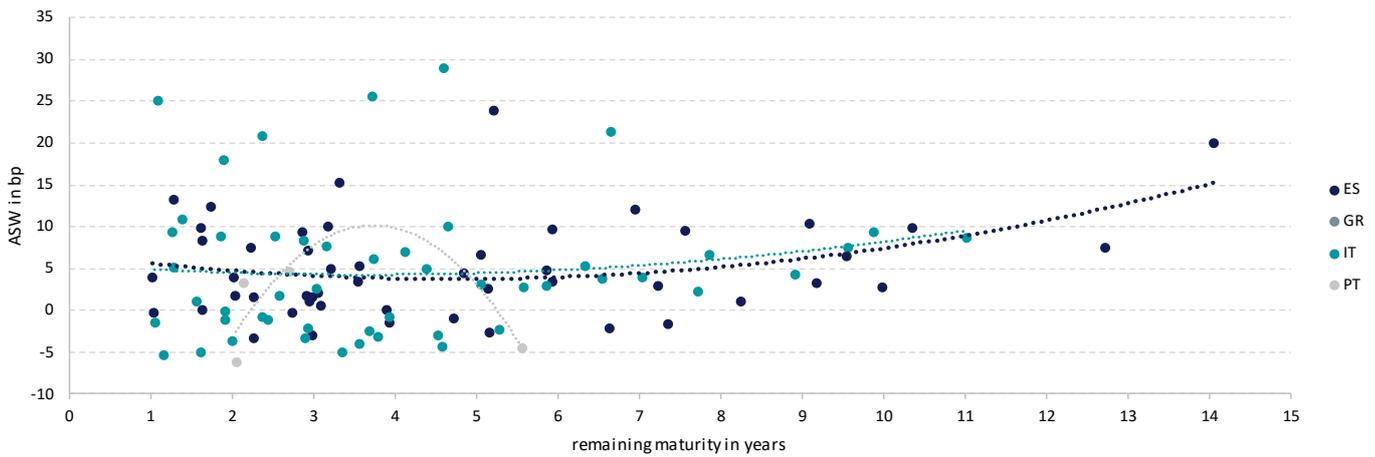


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

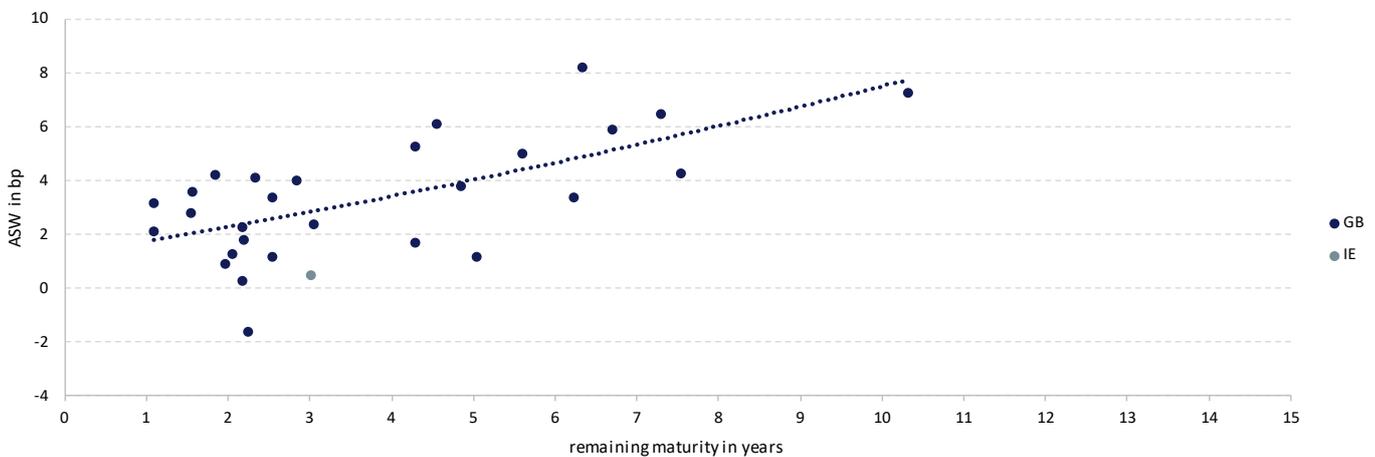
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



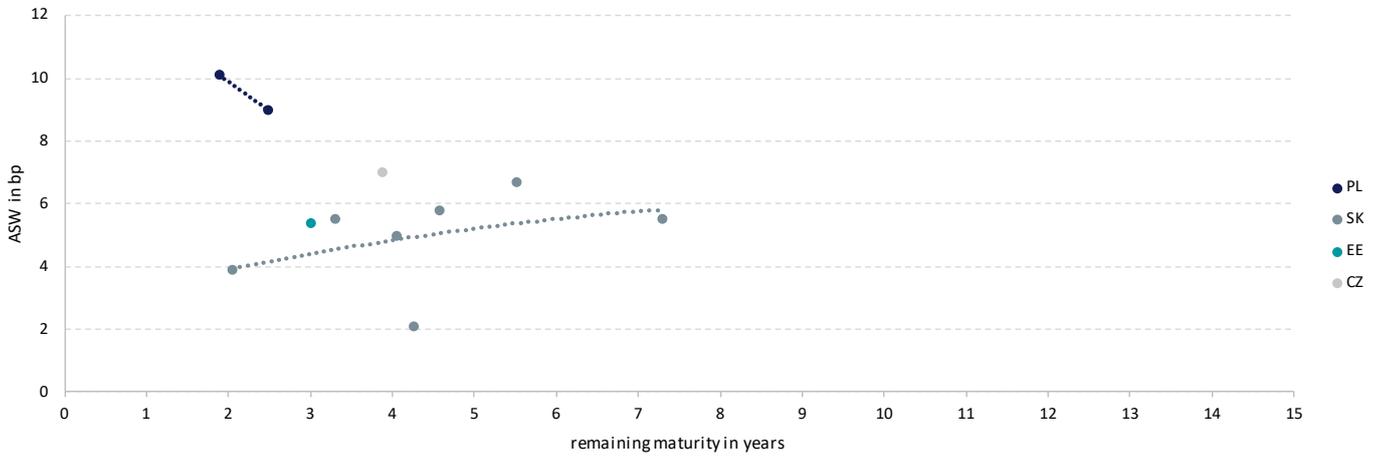
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



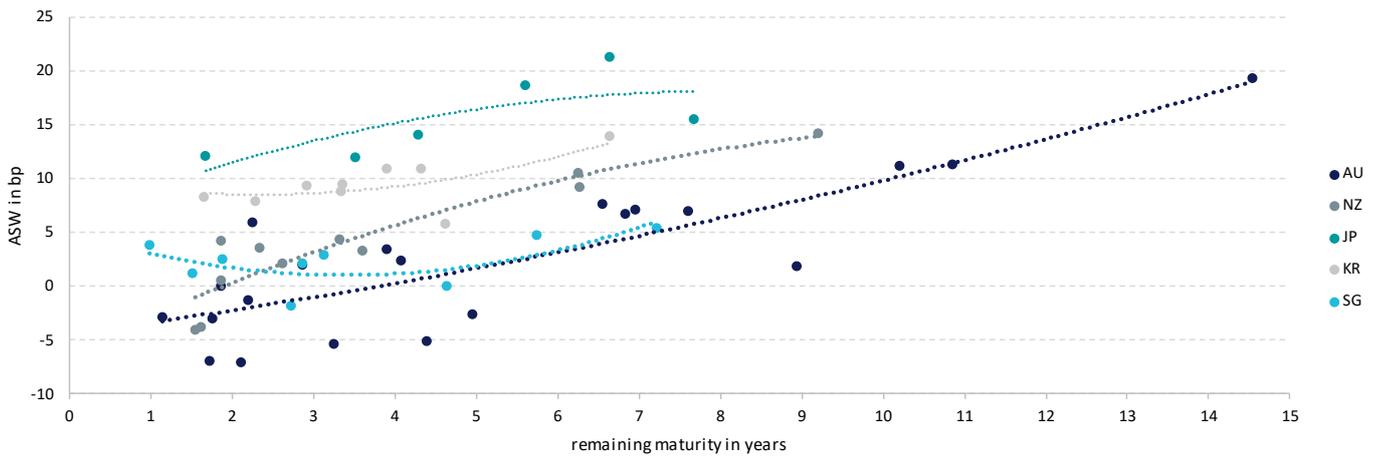
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



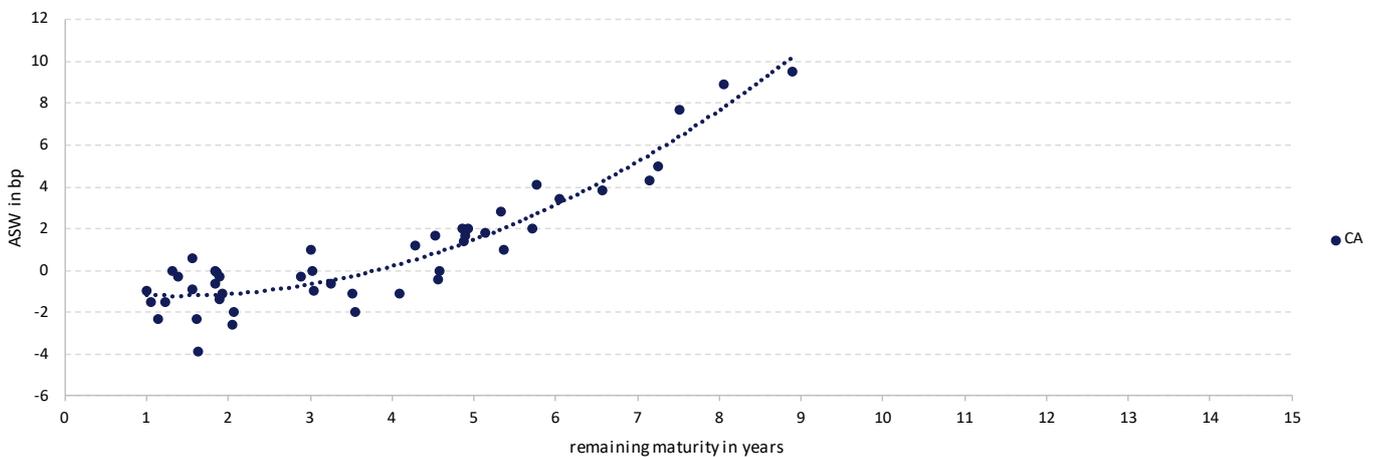
CEE 



APAC 



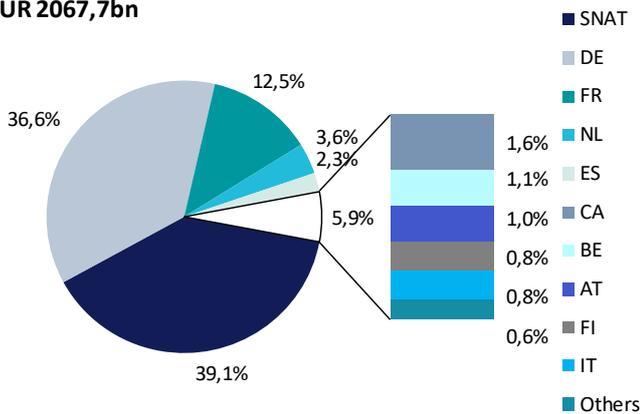
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

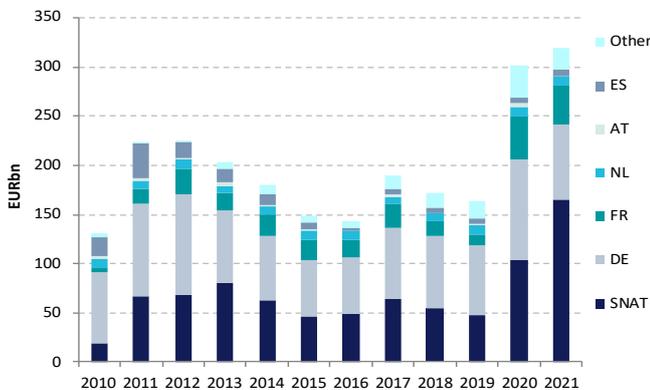
EUR 2067,7bn



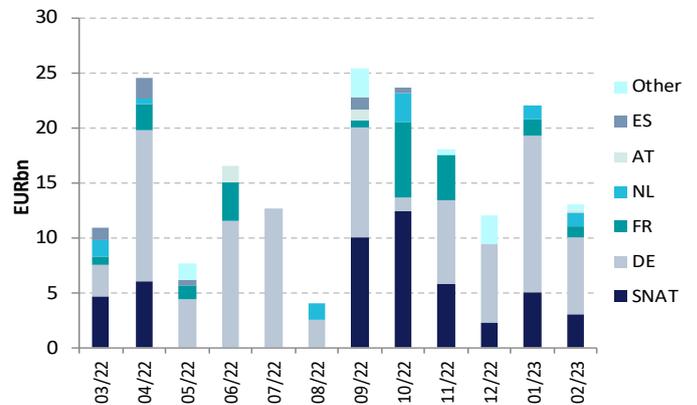
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	807,9	199	4,1	8,5
DE	756,1	575	1,3	6,8
FR	259,4	181	1,4	6,6
NL	75,3	69	1,1	6,5
ES	46,8	59	0,8	4,8
CA	33,2	22	1,5	5,3
BE	21,7	25	0,9	13,5
AT	21,2	23	0,9	4,7
FI	17,4	21	0,8	6,0
IT	16,8	20	0,8	5,4

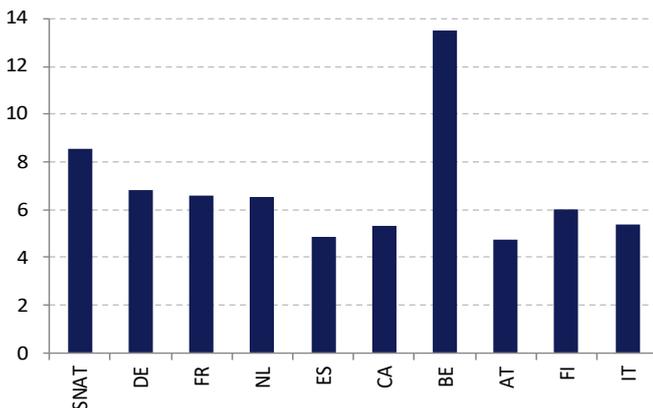
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



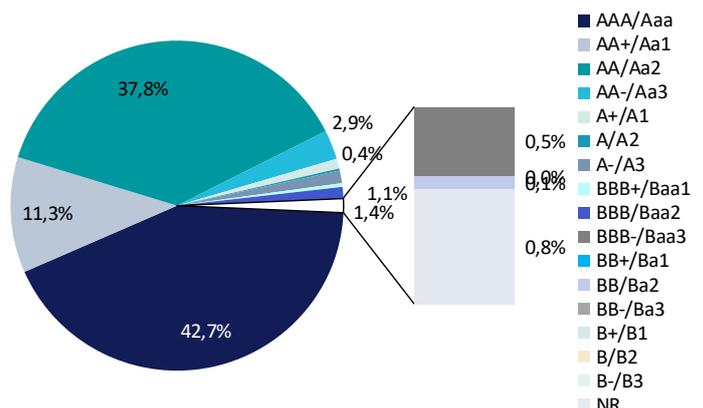
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



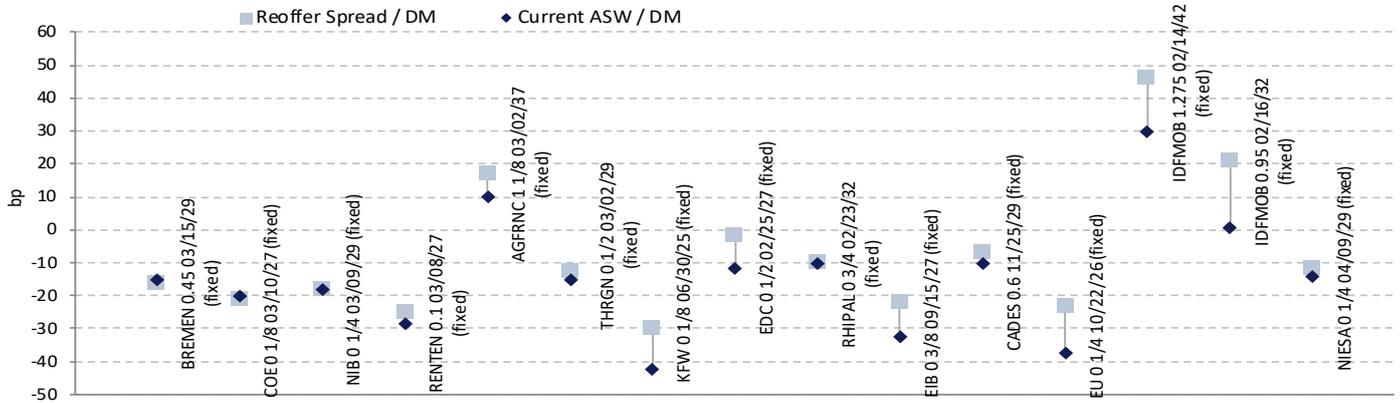
Vol. gew. Modified Duration nach Land



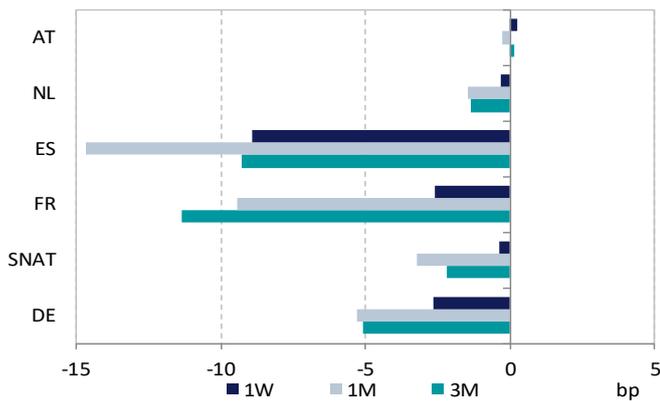
Ratingverteilung (volumengewichtet)



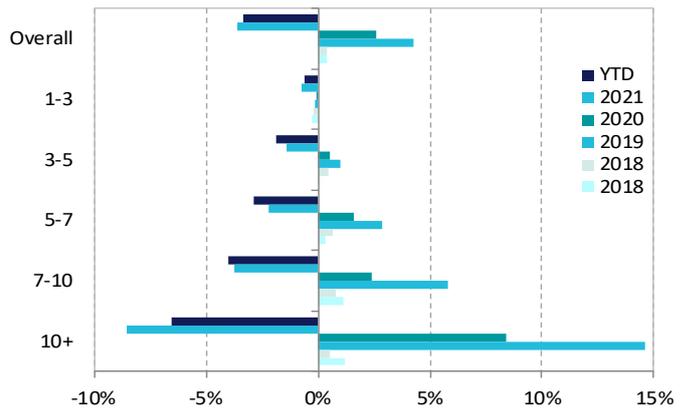
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



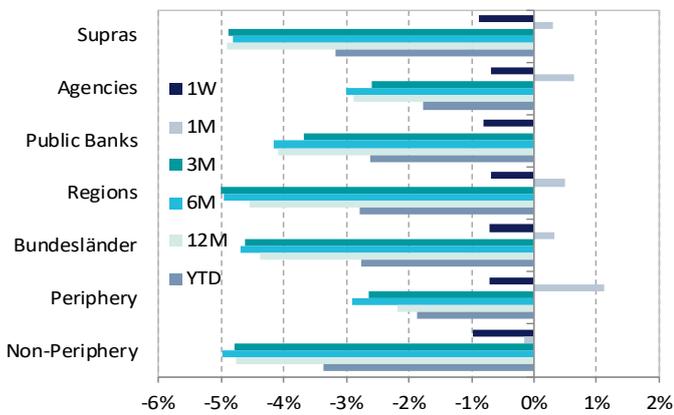
Spreadentwicklung nach Land



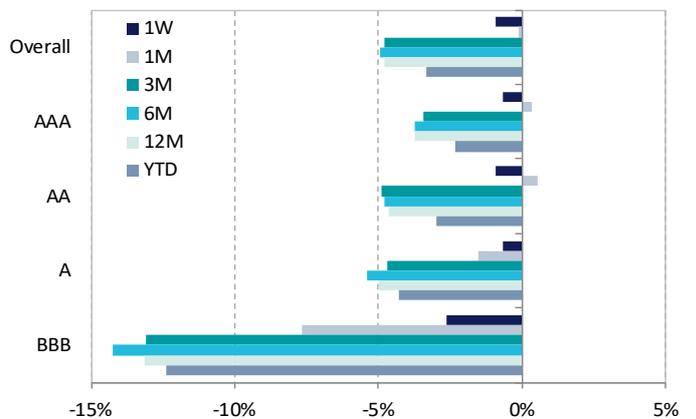
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

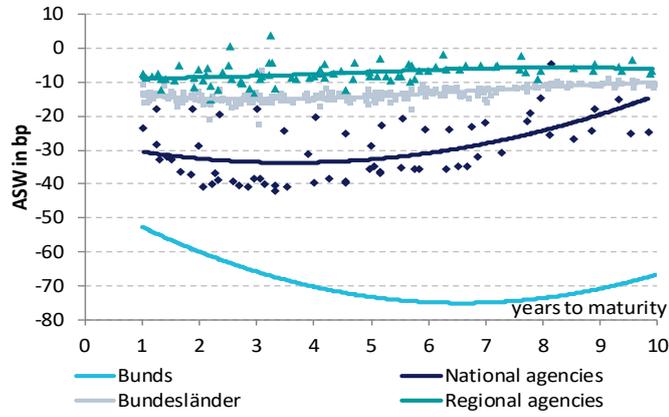


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

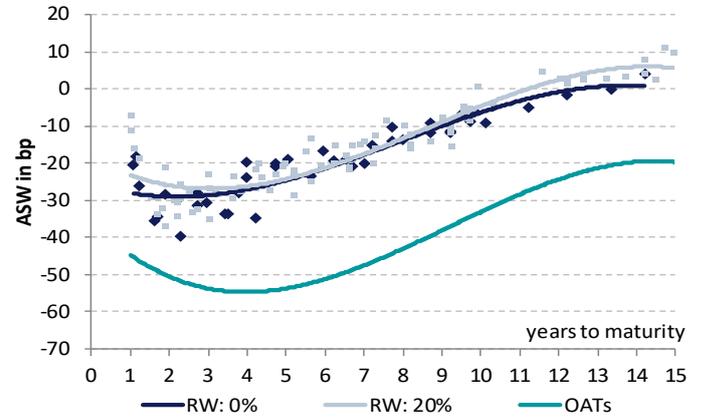


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

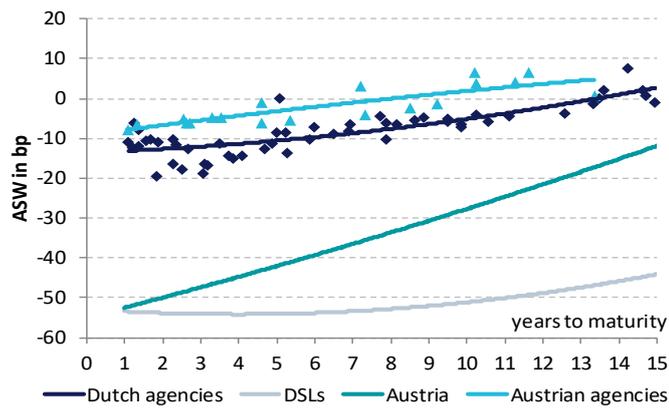
Germany (nach Segmenten)



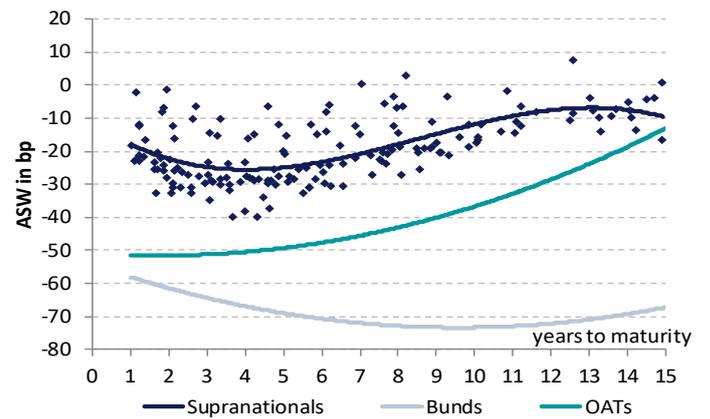
France (nach Risikogewichten)



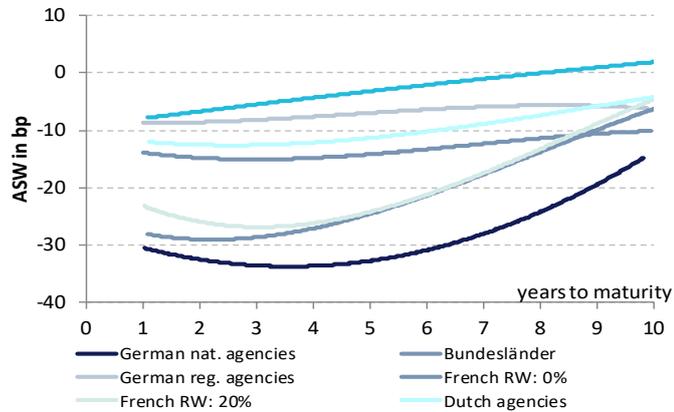
Netherlands & Austria



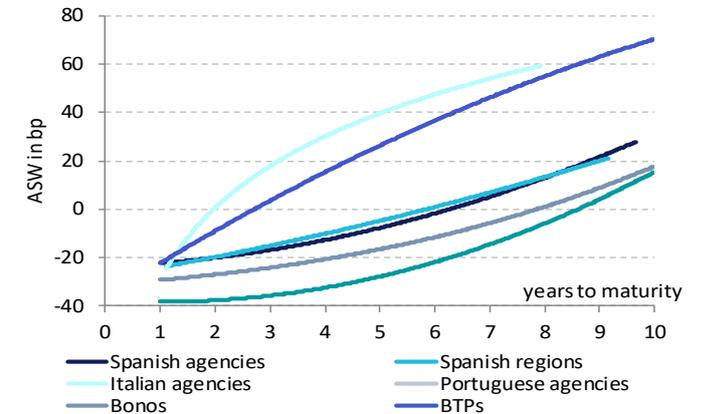
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
08/2022 ♦ 02. März	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft
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

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



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 4252877

jan-philipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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: 9. März 2022 08:38h

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
--------------------	-------	------------	---------	--------