

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds?	10
Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022	14
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	17
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	22
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	25
Charts & Figures	
Covered Bonds	26
SSA/Public Issuers	32
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

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: Emissionsfenster genutzt!

An den vergangenen fünf Handelstagen erhöhte sich der Kreis der bisher am Primärmarkt aktiven Jurisdiktionen um Singapur, die Slowakei, Südkorea sowie Neuseeland. Am Mittwoch ging die United Overseas Bank (UOB) mit einer EUR-Benchmark auf die Investoren zu und wählte eine nunmehr nicht mehr unübliche kurze Laufzeit von drei Jahren. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 1,7 Mrd., der Bond über EUR 1,5 Mrd. wurde bei ms +7bp am Markt platziert (Guidance: ms +11bp area). Bei dem Deal handelt sich immerhin um die bisher größte EUR-Benchmark aus Singapur. Ebenso aus der APAC-Region zeigte sich am gleichen Handelstag die National Australia Bank (NAB) und platzierte einen Covered Bond über EUR 1,5 Mrd. bei ms +12bp und damit auf dem Niveau der anfänglichen Guidance. Wie in unserem vorletzten [Covered Bond & SSA View](#) bereits thematisiert, befand sich die italienische Banco BPM bereits seit einigen Tagen in der Pipeline für ihren ersten grünen Covered Bond. Das Institut nutzte das Emissionsfenster am Mittwoch für ihren Deal über final EUR 750 Mio. (5y). Angepeilt war zunächst ein Volumen von mindestens EUR 500 Mio. Aufgrund der Orderlage konnte die Dealsize trotz des herausfordernden Marktumfelds nach oben angepasst werden. Nach der anfänglichen Guidance von ms +25bp area lag der finale Spread bei ms +23bp. Mit der Transaktion konnte BPM nach unserem Verständnis die eigene Investorenbasis maßgeblich verbreitern. Nachdem der Primärmarkt im Umfeld der EZB-Sitzung in den Pausenmodus schwenkte, wählten Emittenten den Wochenstart für neuerliche Marktantritte. Erfolgreich nutzte AXA Home Loan SFH aus Frankreich (vgl. [NORD/LB Issuer View](#)) den Moment für die Vermarktung einer Benchmark über EUR 500 Mio. (WNG; 4,6y). Der Bond wurde schließlich bei ms +5bp bepreist und konnte damit um vier Basispunkte einengen. Das Orderbuch im Volumen von EUR 1,4 Mrd. (Bid-to-Cover: 2,8x) zeigte eine hohe Nachfrage an. Den Erstantritt in 2022 aus Neuseeland gab die ANZ New Zealand (ANZ NZ) mit einem Bond über EUR 750 Mio. (3y) bei ms +15bp (Guidance: ms +17bp area). Bei einem Ordervolumen von EUR 930 Mio. lag die Bid-to-Cover Ratio bei 1,3x. Als weitere APAC-Benchmark und zweite ESG-Emission der vergangenen fünf Handelstage stach ebenfalls am Montag die EUR-Benchmark der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) hervor. Die Emittentin konnte ihren Social Bond über EUR 600 Mio. (Laufzeit: 3y; Orderbuch: EUR 660 Mio.) mit einem Reoffer-Spread von ms +18bp (Guidance: ms +20bp area) platzieren. Aus der Slowakei durften wir die Vseobecna Uverova Banka (VUB) willkommen heißen. Die Benchmark über EUR 500 Mio. (5y) wurde bei ms +18bp an den Markt gebracht und vereinigte Orders im Volumen von EUR 600 Mio. auf sich. Am gestrigen Dienstag blieb das Emissionsfenster offen, sodass der Handelstag zwei weitere Deals hervorbrachte. Aus Frankreich ging HSBC France SFH auf die Investoren zu. Der Bond über schließlich EUR 1,5 Mrd. (5y) wurde bei ms +10bp (Guidance: ms +13bp area) platziert und konnte Orders im Volumen von EUR 1,55 Mrd. auf sich vereinen. Die Royal Bank of Canada (RBC) wählte für ihre Benchmark eine Laufzeit von vier Jahren. In die Vermarktungsphase startete der Deal bei ms +12bp area und wurde schließlich in einem Volumen von EUR 2 Mrd. (Orderbuch: EUR 2,13 Mrd.) bei ms +9bp bepreist.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Royal Bank of Canada	CA	15.03.	XS2460043743	4.0y	2.00bn	ms +9bp	AAA/Aaa/-	-
HSBC SFH France	FR	15.03.	FR00140099G0	5.0y	1.25bn	ms +10bp	-/Aaa/AAA	-
VUB	SK	14.03.	SK4000020491	5.0y	0.50bn	ms +18bp	-/Aa1/-	-
KHFC	KR	14.03.	XS2442748971	3.0y	0.60bn	ms +18bp	-/-/AAA	X
ANZ NZ	NZ	14.03.	XS2459053943	5.0y	0.75bn	ms +15bp	AAA/Aaa/-	
AXA Home Loan SFH	FR	14.03.	FR00140098T5	4.6y	0.50bn	ms +5bp	AAA/ - /AAA	
Banco BPM	IT	09.03.	IT0005489932	5.0y	0.75bn	ms +23bp	-/Aa3/-	X
UOB	SG	09.03.	XS2456884746	3.0y	1.50bn	ms +7bp	-/Aaa/AAA	
NAB	AU	09.03.	XS2450391581	5.0y	1.50bn	ms +12bp	AAA/Aaa/-	-

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

Implikationen der jüngsten fünf Handelstage

Das Emissionsvolumen der vergangenen fünf Handelstage summiert sich auf EUR 9,35 Mrd. Die aggregierten Orderbücher ergeben eine Summe von EUR 12,36 Mrd., was in der Tendenz eine noch im Vergleich zum Jahresstart geringere rechnerische Nachfrage impliziert. Diese Sicht der Dinge spiegelt sich auch in den regelmäßig betrachteten Kennziffern wider. Auffällig sind die mittlere Bid-to-Cover Ratio der neun Deals (1,4x) sowie die im Mittel angezogene Neuemissionsprämien (Durchschnitt der letzten neun Deals 5,0bp; bisheriges Jahresmittel: 2,5bp). Ebenso fallen die gewählten Laufzeiten ins Auge. Die Häufung von Deals im Laufzeitenbereich von unter fünf Jahren hätten wir zum Jahresbeginn so nicht unbedingt erwartet. In Bezug auf die Performance im Sekundärmarkt bleiben wir nach wie vor etwas skeptisch. Dies gilt vor allem im Hinblick auf die Aussagekraft der Schirmpreise. Wir würden aber dennoch resümieren, dass die Primärmarktniveaus allmählich auch am Sekundärmarkt ankommen, wenngleich die eine oder andere NIP ggf. etwas zu generös war.

S&P: Erhöhte Transparenz durch „ESG-Kreditindikatoren“

Wie die Ratingagentur S&P Global Ratings letzte Woche mitteilte, plant sie noch ab diesem Quartal sukzessive auch für Covered Bond-Programme sogenannte „ESG credit indicators“ zu veröffentlichen. Es wird dabei explizit darauf hingewiesen, dass es sich bei diesen Indikatoren nicht um ein Nachhaltigkeitsrating handelt und diese auch keinen Einfluss auf bestehende Kreditratings haben. Vielmehr ginge es um die Fragestellung, inwieweit ESG-Kreditindikatoren eine Exposition gegenüber den ESG-Faktoren haben, welche die Kreditwürdigkeit beeinflussen können. Sie spiegeln also wider, wie ESG-Faktoren in die Kreditanalyse von S&P einfließen. Damit will S&P der immer stärkeren Nachfrage nach ESG-Kriterien seitens der Investoren nachkommen. Bereits implementiert sind diese Kriterien in den Ratings für Unternehmen, Infrastruktur, Banken und Versicherungen. Damit wird der beschreibende Teil der bisherigen Ratinganalyse um klar verständliche und einfach zu vergleichende Faktoren (siehe folgende Tabelle) erweitert. Die Systematik von S&P fußt auf separaten Kreditindikatoren für E, S und G, die jeweils von 1 bis 5 (bspw. E-1 bis E-5) reichen und das Ausmaß und die Richtung des Einflusses auf die Bonitätsanalyse angeben. Es geht bei der Einschätzung nicht darum, eine Bewertung darüber abzugeben, wie das Unternehmen in Bezug auf die eigene ESG-Performance einzustufen ist. Stattdessen spiegeln sie eine qualitative Einschätzung wider, ob es einen negativen, positiven oder neutralen Einfluss auf die Schlüsselkomponenten der Ratinganalyse gibt. So sagt ein neutraler ESG-Indikator nicht aus, dass ESG-Kriterien keine Rolle spielen, sondern lediglich, dass diese derzeit keinen wesentlichen Einfluss auf das Rating haben.

Influence on credit rating analysis	Environmental indicator	Social indicator	Governance indicator
Positive	E-1	S-1	G-1
Neutral	E-2	S-2	G-2
Moderately negative	E-3	S-3	G-3
Negative	E-4	S-4	G-4
Very negative	E-5	S-5	G-5

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

DBRS zieht Bilanz: Auswirkungen von COVID-19 auf Europas Covered Bond-Markt

Die Ratingagentur DBRS hat sich jüngst in einem Kommentar zum Einfluss von COVID-19 auf europäische Covered Bonds geäußert. In Summe stuft DBRS die Abwärtsrisiken, die aus der COVID-19-Pandemie für die 26 von DBRS gerateten europäischen Covered Bond-Programme als überschaubar an. Herabstufungen hätten theoretisch durch verschlechterte Sovereign Ratings für den jeweiligen Heimatmarkt, einer Verschlechterung der Kreditqualität des zugrundeliegenden Deckungsstocks bzw. der Kreditqualität des Emittenten hervorgerufen werden können. Auf Basis des makroökonomischen Umfelds sind nach Auffassung von DBRS negative Konsequenzen für Covered Bond-Ratings durch Veränderungen der Sovereign-Ratings unwahrscheinlich. Die Übersicherungsquoten der Deckungsstöcke sprechen zudem ebenso für stabile Covered Bond-Ratings bzw. gegen Abwärtsdruck aus Richtung der Assetqualität. Während DBRS den größten Druck aus Richtung der Emittentenratings bzw. der Kreditqualität der Emittenten erwartet, bleibt auch hier das Abwärtsrisiko durch bestehende Übersicherungen begrenzt. Gleichwohl sieht DBRS aus dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine Gefahren für die ökonomische Aktivität, die ihrerseits in Abwärtsdruck für die Ratingeinstufungen münden könnten. Wir teilen die Auffassung von DBRS, nach der der Einfluss von COVID-19 auf die Kreditqualität der Covered Bonds begrenzt bleibt. Auch die Rücknahme der umfangreichen Stützungsmaßnahmen dürfte demnach keinen Kollateralschaden mit sich bringen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Teaser: Digitale ESG-Veranstaltung

Ausnahmsweise starten wir mal nicht mit der EZB-Sitzung, sondern möchten Ihnen gern die Möglichkeit geben, morgen, am 17. März um 15 Uhr, die Herangehensweise der ESG-Bewertung von Moody's kennenzulernen.

Agenda:

- Moody's & ESG: Überblick über Geschäftsbereiche und Produkte
- Einblick in ESG-Assessments
- Berücksichtigung von ESG-Risiken in den Credit Ratings
- Bewertungen von Green / Social / Sustainable Bonds

Die Veranstaltung findet über Microsoft Teams statt und wird in deutscher Sprache durchgeführt. Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme und einen spannenden Austausch in der anschließenden Hot Button Session. Sollten Sie hier noch keine Einladung erhalten haben, kommen Sie sehr gern auf uns zu (event-markets@nordlb.de).

Gesichtswahrende EZB-Entscheidung: Falkenhafte Rolle rückwärts?

Auf der Ratssitzung letzten Donnerstag stand die EZB angesichts des Krieges in der Ukraine und der zu befürchtenden gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen vor einer schwierigen Abwägungsfrage. Angesichts des bereits vor dem Beginn des Krieges erheblich angestiegenen Inflationsdrucks haben die Währungshüter aber einige Änderungen an ihrer geldpolitischen Ausrichtung vorgenommen. Dies betrifft vor allem den Pfad für das Ankaufprogramm APP und die Forward Guidance zu den Zinsen. Die Leitzinsen hingegen blieben naturgemäß unverändert. Die EZB verwies laut unserem Chefvolkswirt darauf, dass von dem Krieg in der Ukraine neben dämpfenden Effekten für die Konjunktur auch erhebliche zusätzliche Aufwärtsrisiken für die Inflation ausgingen. Die neuen Projektionen spiegeln dies wider: Die Inflationsprognose für 2022 wurde nochmals deutlich von 3,2% auf nun 5,1% angehoben, während das BIP-Wachstum mit 3,7% in diesem Jahr nur leicht schwächer erwartet wird. Dies stellt aus seiner Sicht sogar noch ein relativ optimistisches Szenario dar. Einige tendenziell hawkische Signale sendete die EZB mit ihren neuen Beschlüssen aus: Angesichts der hohen Inflation korrigierte der Rat den APP-Ankaufpfad, die ursprünglich bis mindestens Jahresende geplante Flankierung des PEPP-Ausstiegs durch ein erst steigendes und dann wieder fallendes APP ist derzeit bis Ende Juni geplant. Dies ist angemessen und ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Normalisierung der Geldpolitik. Auch wurde in der Forward Guidance zu den Leitzinsen der Easing Bias fallen gelassen. Die Phase günstiger Sonderkonditionen bei TLTRO III-Geschäften soll wie geplant enden. Da die weiteren Entwicklungen in der Ukraine und die gesamtwirtschaftlichen Implikationen sehr ungewiss sind, fährt der Rat aber zunächst auf Sicht und legt zugleich hohen Wert auf Flexibilität. Im „Nebel des Krieges“ wären weit in die Zukunft reichende Vorfestlegungen wohl auch wenig hilfreich. Allerdings steht die EZB bereit, die Nettoankäufe im Rahmen des APP in Q3 ganz zurückzufahren, sofern die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dem nicht entgegenstehen.

Bisheriger Pfad der EZB

- 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.**

Neuer Pfad (unsere Interpretation)

- Bis Ende Q1: Beendigung des PEPP, EUR 1.850 Mrd. nicht ausgeschöpft
- Q1/2022: APP liegt bei EUR 20 Mrd. monatlich
- *April: APP wird verdoppelt auf EUR 40 Mrd.*
- *Mai: APP wird reduziert auf EUR 30 Mrd.*
- *Juni: APP wieder bei EUR 20 Mrd. (kein Enddatum)*
- *Weitere Reduzierung in Q3, möglicherweise in Schritten je EUR 5 Mrd.*
- *Q4/2022: Erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte*

Gesamtsumme APP 2022: **EUR 150-180 Mrd.**

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

EZB hält sich weiter alle Türen offen und wird ab Q3 datenabhängiger vorgehen

Mit der Krise sind zudem Finanzmarktstabilität und Liquiditätsversorgung erwartungsgemäß in den Fokus der Währungshüter gerückt und werden unter anderem mit einer Verlängerung der Liquiditätslinien mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums bis Anfang 2023 adressiert. Die Botschaft der EZB war schließlich nicht einheitlich. So tritt die EZB mit Blick auf den möglichen Zinspfad nach Beendigung der Nettoanleihekäufe doch etwas auf die Bremse. Zum einen wurde die enge zeitliche Bindung einer ersten Zinserhöhung an das Ende der APP-Nettoankäufe gelockert und zum anderen werde die EZB bei Anpassungen der Leitzinsen graduell und verstärkt datenabhängig vorgehen. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte auf der Pressekonferenz, dass es sich hierbei nicht um eine starke Strafung, sondern vielmehr um eine Normalisierung der Geldpolitik handle. Die EZB stehe aber bereit, alle Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um Preisniveaustabilität sicherzustellen. Zudem rechnen wir in drei Monaten (Juni-Sitzung) mit einer erneuten Aufwärtsrevision der Inflationsprognosen und niedrigeren Projektionen für das diesjährige Wirtschaftswachstum. Zudem setzen wir unverbesserlich auf eine baldige geopolitische Entspannung, danach sind unsere Gedanken wieder verstärkt geldpolitischer Natur.

Zwei Dinge, die uns derzeit umtreiben: COVID-19 ...

Durch nie dagewesene Infektionszahlen und den damit verbundenen Arbeitsausfällen tritt in der Omikron-Welle ein neuer wirtschaftlicher Belastungsfaktor auf, dessen Ausmaß die KfW in einer aktuellen [Studie](#) geschätzt hat. Infektionen und Quarantäneanordnungen dürften während des laufenden Quartals etwa 1,2% der Erwerbstätigen ausfallen lassen. Hochgerechnet summieren sich die Verluste auf etwa 33 Mio. Tage. Die im BIP ausgewiesene Wirtschaftsleistung werde durch COVID-19 weit weniger stark beeinträchtigt. Zu Corona kommt allerdings Russlands Angriffskrieg. „Eine Rezession wird immer wahrscheinlicher. Der Ukrainekrieg und die Sanktionen gegen Russland verschlechtern den wirtschaftlichen Ausblick für Deutschland ganz erheblich. Die einbrechenden Konjunkturerwartungen gehen einher mit extrem steigenden Inflationserwartungen“, kommentierte ZEW-Präsident Prof. Achim Wambach die gestrigen Konjunkturerwartungen, welche in der aktuellen März-Umfrage um 93,6 Punkte (!) so stark zurückgegangen sind wie noch nie zuvor.

... und die Flüchtlingswelle aus der Ukraine

Immer mehr Menschen, die vor dem Krieg in der Ukraine fliehen, erreichen Deutschland. Deshalb unterstützt die KfW ab sofort Städte und Gemeinden bei der Schaffung, Modernisierung und Ausstattung von Einrichtungen für Geflüchtete. Hierzu startete die KfW laut Pressemitteilung vom 11. März das „Sonderprogramm Flüchtlingseinrichtungen“ für Kommunen und stellt dafür EUR 250 Mio. aus Eigenmitteln bereit. Die Sonderförderung für Kommunen läuft über das etablierte Programm [IKK Investitionskredit Kommunen](#) und ist laut KfW mit einem Signalzins von -0,75% ausgestattet. Die Laufzeit des Sonderprogramms ist derzeit bis zum 31.12.2022 befristet. Der maximale Kreditbetrag beträgt grundsätzlich EUR 25 Mio. pro Kommune, weshalb wir glauben, dass es noch zur einen oder anderen Aufstockung des gesetzten Rahmens kommen könnte. Mit dem Angebot knüpft die KfW an die stark nachgefragte „Sonderförderung Flüchtlingsunterkünfte“ aus dem Jahr 2015 an, bei dem etwa EUR 1,5 Mrd. an Hilfen für die Kommunen zugesagt wurden. Vor diesem Hintergrund ergänzt die KfW die aktuellen Anstrengungen des Bundes und der Länder um ein gezieltes, attraktives und schnell nutzbares Angebot zur Finanzierung kurzfristig erforderlicher Investitionen im Umgang mit der zu erwartenden steigenden Zahl an Geflüchteten. Vorrangig im Fokus stehen bei derartigen Programmen kommunale Unternehmen und gemeinnützige Organisationen. Diese können für Maßnahmen der Flüchtlingshilfe die Betriebsmittelvariante des Programms „IKU – Investitionskredit kommunale Unternehmen“ nutzen.

Unser ESG-Update 2022 steht in den Startlöchern

Noch im März wollen wir den aktuellen Zeitgeist aufgreifen und eine aktualisierte Fassung unserer NORD/LB-Studie „ESG-Update“ veröffentlichen. Dabei widmen wir uns neben der EU-Taxonomie und den Ratingagenturen natürlich auch aktuellen Marktentwicklungen. Als Beispiel dient hier oft die Europäische Union als Emittent: Zur Finanzierung von SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) begibt die EU-Kommission Sozialanleihen im Volumen von insgesamt bis zu EUR 100 Mrd. Damit ist die Kommission – im Namen der EU – in kürzester Zeit zum weltweit größten Emittenten von Sozialanleihen geworden. Im Oktober 2020 nahm die EU-Kommission die Aktivitäten am Primärmarkt auf, nachdem das zugrundeliegende [Social Bond Framework](#) formal angenommen wurde, welches sich wiederum auf die Social Bond Principles der ICMA stützt. Schon die erste SURE-Transaktion im Volumen von EUR 17 Mrd. (Dual Tranche) war rekordverdächtig und schloss bei kumulierten Orderbüchern von EUR 233 Mrd., was eines der größten Ordervolumina in der Geschichte der globalen Anleihemärkte darstellt. Die daraus resultierende Bid-to-Cover Ratio von 14x spiegelte ebenfalls ein immenses Interesse am Markt wider. Zwischen Oktober 2020 und Mai 2021 hat die EU-Kommission in sieben weiteren Emissionen Sozialanleihen im Volumen von insgesamt EUR 89,6 Mrd. begeben. Auf Vorschlag der EU-Kommission hat der Rat im März 2021 zusätzliche Finanzhilfen im Umfang von EUR 3,7 Mrd. für sechs Mitgliedstaaten (Belgien, Griechenland, Lettland, Litauen, Malta und Zypern) genehmigt. Die Mitgliedstaaten können auch weiterhin Finanzanträge im Rahmen von SURE stellen, da sich das Volumen auf insgesamt bis zu EUR 100 Mrd. beläuft (Näheres dazu im Teil „Primärmarkt“ auf der Folgeseite). Den zur Verfügung gestellten Informationen der EU-Kommission entnehmen wir, dass von den bisher ausgeschütteten Mitteln in Höhe von EUR 89,6 Mrd. das Gros auf Italien mit EUR 27,4 Mrd. und Spanien (EUR 21,3 Mrd.) mit weitem Abstand vor anderen EU-Staaten entfällt.

EUROFIMA verschiebt geplanten Green Bond-Tap

Es kommt nicht häufig vor, dass sich Emittenten nach Verkündung des Final Spreads doch für eine Verschiebung des Deals entscheiden. Daher möchten wir kurz den geplanten Tap eines Green Bonds der EUROFIMA (Ticker: EUROF) näher beleuchten: Am Montag erschien die Guidance für die geplante Green Bond-Aufstockung in Höhe von EUR 160 Mio. (WNG) der EUROF 0,5% 04/23/41 mit ms +25bp area auf den Bildschirmen der Marktteilnehmer. Der Spread wurde kurz darauf in Form der Final Terms-Verkündung bestätigt. Verwunderlich war jedoch die taggleiche Meldung, dass der Deal aufgrund des volatilen Marktumfelds verschoben wird. Ohne unken zu wollen, nehmen wir dies aufmerksam zur Kenntnis und blicken gespannt auf den (baldigen?) neuen Versuch. Der letzte EUR-Deal des Emittenten ging im Juni 2021 über die Bühne. Zur Erinnerung: 1956 im Rahmen eines Staatsvertrags zwischen 14 europäischen Ländern (mittlerweile 25) entstanden, besteht die Aufgabe der European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock (EUROFIMA) in der Förderung der Entwicklung des Schienentransports in Europa. Ursprünglich für 50 Jahre befristet wurde am 1. Februar 1984 eine Verlängerung des Mandats bis 2056 beschlossen.

Primärmarkt

Der Primärmarkt im SSA-Umfeld war in der vergangenen Handelswoche größtenteils von deutschen Emittenten geprägt. Sowohl die NRW.BANK als auch die L-Bank sahen noch am vergangenen Mittwoch – also einen Tag vor der turnusmäßig anstehenden EZB-Sitzung – Opportunitäten am Markt: Die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) emittierte hierbei eine EUR 1 Mrd. (WNG) schwere fünfjährige Anleihe zu ms -15bp (Guidance: ms -15bp area). Der Kupon beträgt 0,25% und der Reoffer-Preis 99,431%, woraus sich eine Emissionsrendite von 0,365% ableitet. Die L-Bank (Ticker: LBANK) begab indes eine zehnjährige Anleihe mit einem Volumen von EUR 1,25 Mrd. Die Guidance lag zunächst bei ms -8bp area, konnte im Zuge der Vermarktungsphase kurz darauf bereits auf ms -9bp area revidiert werden. Das Orderbuch betrug letztlich EUR 1,7 Mrd., der finale Spread engte sich gegenüber der revidierten Guidance nicht weiter ein. Die Bid-to-Cover Ratio betrug folglich 1,36x. Garantiert werden die Anleihen der NRW.BANK und L-Bank von ihren jeweiligen Bundesländern explizit – für die NRW.BANK – Sie ahnten es vermutlich anhand des Namens – vom Land Nordrhein-Westfalen und für die L-Bank vom Land Baden-Württemberg. In dieser Woche konnte zudem ein nicht alltäglicher Emittent beobachtet werden: Die African Development Bank (Ticker: AFDB). Die supranationale Entwicklungsbank mit Förderschwerpunkt Afrika begab eine EUR 1,25 Mrd. große Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit. Mit Büchern über EUR 2,25 Mrd. konnte der Spread gegenüber der anfänglichen Guidance von ms -9bp area um zwei Basispunkte auf ms -11bp eingengt werden. Außerdem zeigte sich das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) erneut am Primärmarkt: Eine neunjährige Anleihe wurde zu ms -12bp (Guidance: ms -12bp area) am gestrigen Dienstag an den Mann (oder die Frau) gebracht. Das Volumen der Anleihe beträgt EUR 500 Mio. (WNG), das Orderbuch betrug EUR 675 Mio., woraus sich eine Bid-to-Cover Ratio von 1,35x ergibt. Wie bereits in der vergangenen Woche haben wir noch eine Information von der Europäischen Kommission parat: Die EU hat ausgewählten Banken ein RfP zukommen lassen. Anlass hierfür ist ein neuerlicher Fundingbedarf für das NGEU- und SURE-Programm.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NIESA	DE	14.03.	DE000A3MQY17	9.0y	0.50bn	ms -12bp	AAA / - / -	-
AFDB	SNAT	14.03.	XS2459747791	5.0y	1.25bn	ms -11bp	AAA / Aaa / AAA	-
LBANK	DE	09.03.	DE000A3MQPN4	10.0y	1.25bn	ms -9bp	- / Aaa / AA+	-
NRWBK	DE	09.03.	DE000NWB9080	5.0y	1.00bn	ms -15bp	AAA / - / AA	-

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

Covered Bonds

Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds?

Autor: Dr. Frederik Kunze

EZB-Entscheidung vom 10. März: Was heißt das jetzt für Covered Bonds?

Auf der turnusmäßigen Leitzinssitzung am 10. März hat der EZB-Rat einen adjustierten Fahrplan für den weiteren Verlauf der Assetankäufe nach dem Ende des PEPP skizziert sowie weitere Hinweise auf die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik gegeben. Dabei wurde einmal mehr die Datenabhängigkeit der eigenen Gangart betont. Insgesamt sehen wir ein Schwenk in Richtung einer falkenhafter agierenden Notenbank (vgl. auch [NORD/LB Fixed Income Special - Gesichtswahrende EZB-Entscheidung: Falkenhafte Rolle rückwärts](#) vom 10. März sowie [Marktüberblick SSA/Public Issuers](#)). Die geopolitische Ungewissheit dauert zweifelsohne an und Hemmschuh für die reale Wirtschaftsaktivität im Währungsraum bleibt nicht nur, aber insbesondere der Preisauftrieb bei den Energiepreisen. Die Aufwärtsrevision bei den Inflationsprojektionen der EZB gemeinsam mit den leicht zurückgenommenen Wachstumsaussichten nähren Sorgen mit Blick auf Stagflationsrisiken. Tatsächlich erachten wir die Projektionen für den Zuwachs des realen BIP insgesamt für zu optimistisch. In Summe stellt sich damit durchaus die Frage, welchen Pfad die EZB im weiteren Jahresverlauf tatsächlich beschreiten wird. Nachfolgend möchten wir uns ein paar Gedanken darüber machen, welche Implikationen der EZB-Kurs für den Covered Bond-Markt bereithält bzw. bereithalten könnte.

Einflussnahme des Eurosystems auf den Covered Bond-Markt: Unsere Basisannahmen

Die direkte Einflussnahme des Eurosystems auf den Covered Bond-Markt erfolgte in den vergangenen Monaten und Jahren vor allem über zwei Kanäle. Während im Rahmen des CBPP3 umfangreiche Nettoinvestitionen und im zunehmenden Maße die Reinvestitionen fälliger Covered Bonds für einen Nachfrageimpuls am Primär- und Sekundärmarkt sorgten, sind die Refinanzierungsmöglichkeiten über die TLTRO-Tender für ein Zurückdrängen des öffentlich verfügbaren Angebots verantwortlich, da Covered Bond-Emissionen häufig einbehalten und als Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegt wurden. In der Folge spiegelten auch die ASW-Spreads der ankaufbaren Covered Bonds (und über Zweitrundeneffekte auch der nicht direkt vom Eurosystem erwerblichen Emissionen) diese Knappheit wider. Inwiefern sich die skizzierte Einflussnahme der EZB-Geldpolitik auf den Covered Bond-Markt im Zuge einer adjustierten Gangart verändert, hängt nachvollziehbarer Weise stark von Basisannahmen ab. Zunächst unterstellen wir, dass die EZB den beschriebenen Pfad der Rückführung der Assetankäufe beschreitet und diese im III. Quartal 2022 weiter zurückfährt, um im IV. Quartal den ersten Zinsschritt zu wagen (vgl. Tabelle im [Marktüberblick SSA/Public Issuers](#)). Wie wir außerdem weiter unten diskutieren, rechnen wir im Basisszenario nicht mit einer weiteren TLTRO-Neuaufgabe.

Überlegungen zum Covered Bond-Anteil im „neuen“ APP ...

Mit einem Gesamtvolumen von EUR 297 Mrd. liegt der CBPP3-Anteil am APP per Ende Februar 2022 bei 9,4%. Dies könnte den Schluss nahelegen, dass sich bei einer kurzzeitigen Verdopplung des APP auch deutlich höhere Covered Bond-Ankäufe ergeben sollten. Wir würden diese Sichtweise nicht teilen. Schließlich lag der Anteil der Nettoankäufe des CBPP3 am APP in den vergangenen Jahren deutlich unter dem langfristigen Mittel von 9,4%. (2021: 5,1%; 2020: 7,2%; 2019: 8,6%; 2018: 7,5%).

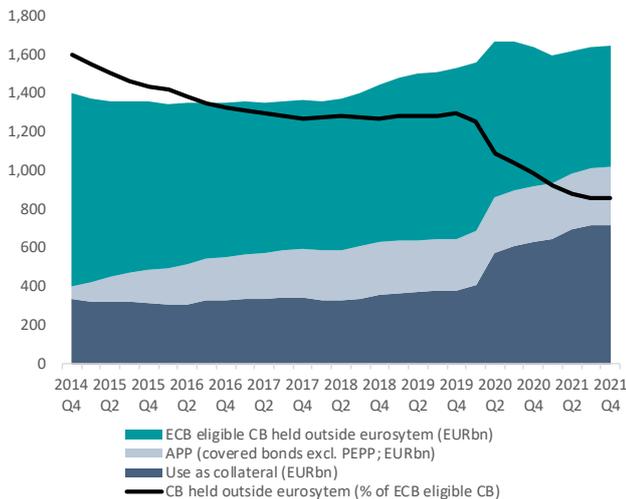
... sowie zum „neuen“ Anteil der EZB-Order an den Primärmarktdeals

Vor allem in den Jahren 2020 und 2021 muss der geringe Anteil des CBPP3 auch als Folge des schwächelnden Angebots angesehen werden. So hielt sich auch die angenommene Orderquote der EZB am Covered Bond-Primärmarkt unverändert auf dem Niveau von 40%, die Zuteilung in Richtung Eurosystem fiel hingegen deutlich geringer aus. Diese Quote ist auch insofern von Bedeutung für das Covered Bond-Segment, als dass die EZB-Order für EMU-Deals als gesetzt angenommene Quote das Exekutionsrisiko der Neuemissionen spürbar mindert. Entsprechend liegt aus Sicht von Emittenten und Investoren ein besonderer Fokus auf dieser öffentlich nicht kommunizierten Rate. Immerhin liegt der Anteil der primär angekauften Covered Bonds im aktuellen CBPP3-Portfolio bei 37,3% (EUR 111 Mrd.) und es stand hier im Berichtsmonat Februar 2022 ein absolutes Plus von beachtlichen EUR 1,97 Mrd. zu Buche. Bezogen auf die geldpolitischen Erwägungen in Bezug auf den Transmissionsmechanismus oder auch die Gefahren mit Blick auf eine mögliche Defragmentierung des gemeinsamen Währungsraums steht unseres Erachtens der Covered Bond-Markt für die EZB-Entscheidungsträger nicht im Fokus. Insofern rechnen wir auch nicht damit, dass diesem Teilsegment in Bezug auf das APP eine höhere Aufmerksamkeit zuteilwerden sollte. Diesem Gedankengang folgend rechnen wir nicht damit, dass sich bei den Nettoankäufen im Rahmen des APP nennenswerte Verschiebungen in Richtung Covered Bonds ergeben. Somit dürfte dann auch der Anteil der Primärmarktorder der EZB zunächst konstant bleiben und dann spätestens im Verlauf des III. Quartals 2022 spürbar abgesenkt werden. Wir rechnen mit zwei bis drei Schritten in der Größenordnung von 10-15%-Punkten. Da eine stärkere Fokussierung auf PSPP und CSPP unseres Erachtens nicht auszuschließen ist, würden wir es eher nicht vollumfänglich ausschließen, dass das Eurosystem den eigenen Anteil an der Primärmarktorder bereits im II. Quartal etwas zurücknehmen könnte. Auch nach dem Ende der Nettoankäufe wird die EZB als Käufer am Primärmarkt auftreten, um Reinvestitionen vorzunehmen. Dabei erscheint eine Quote von 10% realistisch. So summieren sich die (erwarteten) Fälligkeiten im Rahmen des CBPP3 im Zeitraum Januar bis Dezember 2022 auf EUR 41,1 Mrd., wobei EUR 12,3 Mrd. davon bereits realisiert wurden. Für den Zeitraum April bis Juni 2022 addieren sich die erwarteten Fälligkeiten auf EUR 5,1 Mrd., während für die zweite Jahreshälfte 2022 weitere EUR 15,9 Mrd. zu Buche stehen. Zu berücksichtigen wäre mit Blick auf das Ankaufverhalten weiterhin, dass die Reinvestitionen nicht unmittelbar und, zumindest nach unserem Verständnis, nicht zwangsläufig im CBPP3 vorgenommen werden müssen, auch die EZB bei den technischen Parametern Reinvestitionen in den jeweiligen Programmen aussagegemäß grundsätzlich anstrebt.

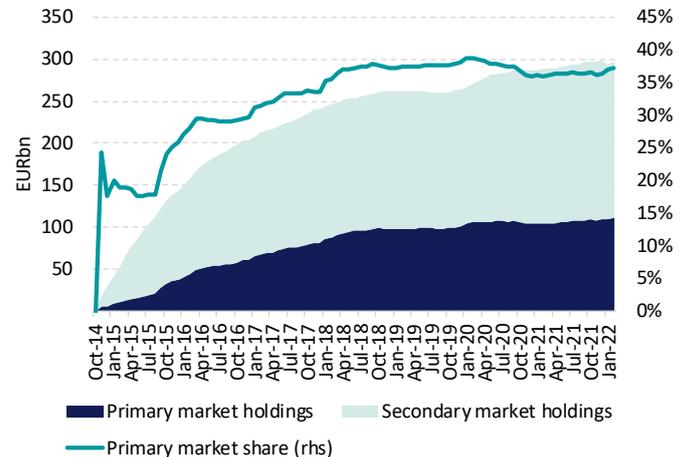
Auf dem Weg zum adäquaten Marktmechanismus?

Die Reduzierung des Primärmarktorderanteils wird, wie in der Vergangenheit, unangekündigt erfolgen, wobei wir davon ausgehen, dass die EZB hier mit einer gewissen Vorsicht agiert. Vor allem im Zuge des Ukraine-Kriegs und der damit einhergehenden Phase extrem erhöhter Unsicherheit, kann schließlich insbesondere der Covered Bond-Markt zu einer gewissen Rückkehr der Marktaktivität beitragen. Spillover-Effekte auf andere Teilsegmente die vom Covered Bond-Segment (aber auch vom Markt der öffentlichen Emissionen) ausgehen, würden wir an dieser Stelle nicht unterschätzen wollen. Dennoch ist die Reduzierung des EZB-Anteils vor dem Hintergrund des kommunizierten Straffungspfads der EZB unumgänglich. Grundsätzlich sehen wir diese Entwicklung auch als notwendige Bedingung für einen adäquaten Marktmechanismus an. Der nicht auf Seiten des Eurosystems (über CBPP3 oder als Sicherheiten) gehaltene Anteil des Covered Bond-Markts ist in den Jahren 2020 und 2021 noch einmal deutlich gesunken. Ein Rückzug der EZB vom Primärmarkt könnte hier eine willkommene – wenngleich nicht geräuschlose – Trendwende einläuten.

EZB-Anteile am Covered Bond-Markt



EZB: CBPP3-Volumen



Quelle: Marktdaten, EZB, Moody's, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Was ist mit TLTRO?

Auf der jüngsten EZB-Sitzung blieb das Thema der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) als „durchlaufender Posten“ im Statement, wurde aber nicht weiter diskutiert. Das Auslaufen der attraktiven Konditionierung zur Jahresmitte 2022 bleibt damit als Vorgabe erhalten. Zudem zählen wir die Einschätzung zu unserem Basisszenario, nach der es keine Neuauflage von TLTRO geben sollte. Auch wenn wir die aktuellen Entwicklungen nicht bagatellisieren wollen, wurden vor allem die Entscheidungen zu TLTRO III bzw. zur Anpassung der Konditionen in einem anderen Marktumfeld getroffen. Zudem zeichnet sich nunmehr ein ganz anderes Bild auf der Inflationsseite. Mit dieser Einschätzung zu „TLTRO IV“ entfällt zukünftig gewissermaßen die Gefahr eines neuerlichen verzerrenden Effekts für den Primärmarkt. Gleichwohl bleibt der Einfluss der unkonventionellen Refinanzierungsinstrumente dahingehend erhalten, als dass nun wiederum Annahmen zu treffen sind, wann, ob und wie die (vorzeitigen) Rückzahlungen der aufgenommenen Volumina refinanziert werden. Wir rechnen beispielsweise vor allem um die Jahresmitte 2023 mit einem anziehenden Refinanzierungsbedarf auch über den Covered Bond-Markt. Dabei sehen wir das fällig werdende Volumen von EUR 1.126 Mrd. als deutliche Überzeichnung des tatsächlichen Refinanzierungsbedarfs der Geschäftsbanken an. Dennoch sollte ein nennenswerter Anteil dieses Volumens in einer anziehenden Primärmarktaktivität um die Jahresmitte 2023 münden.

Spreadentwicklung in 2022 und darüber hinaus ...

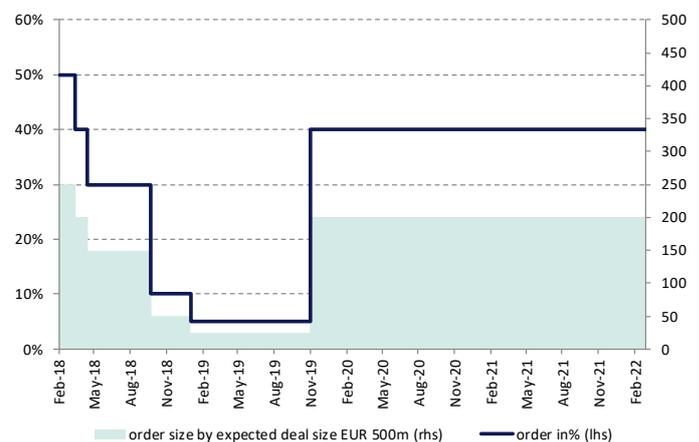
Mit Blick auf die Spreadentwicklung im EUR-Benchmarksegment sind als Folge der kommunizierten EZB-Geldpolitik Ausweitungen als gesichert anzusehen. Ein perspektivisch steigendes Angebot (dies ist bereits Bestandteil unserer Angebotsprognose für das Jahr 2022) trifft auf eine Schritt für Schritt weniger durch das Eurosystem dominierte Nachfrage am Primär- und Sekundärmarkt. Auch wenn die in der jüngeren Vergangenheit primärmarktseitig gezahlten Neuemissionsprämien unseres Erachtens das Ausmaß der Ausweitung zunächst überzeichneten, stimmt die grundsätzliche Richtung und der Sekundärmarkt sollte folgen.

... durch Sentiment aber auch durch Markttechnik geprägt

Als eine bedeutende unbekannte in der Gleichung sehen wir das allgemeine Sentiment an. So dürften die geopolitischen Verwerfungen und deren denkbaren Folgewirkungen einerseits ihren Einfluss geltend machen. Auch der weitere Inflationspfad bleibt andererseits schwer prognostizierbar. Hier kommt dann wieder die eingangs skizzierte Unsicherheit in Bezug auf ein Stagflationsszenario zum Tragen. Schließlich erschwert dies nicht zuletzt Vorhersagen für den weiteren geldpolitischen Kurs. Als eine Folge sehen wir sentimentgetriebene Ausweitungen als eine mögliche Konsequenz an. Während diese eher einen Episodencharakter haben sollten, spricht die allgemeine Markttechnik unserer Einschätzung nach für eine nachhaltige Bewegung zu einem neuen Spreadniveau.

TLTRO III-Tender in der Übersicht

Tender	Maturity	Allotted (EURbn)	Outstanding (EURbn)
TLTRO III.10	18.12.24	51.97	51.98
TLTRO III.9	25.09.24	97.57	97.49
TLTRO III.8	26.06.24	109.83	109.57
TLTRO III.7	27.03.24	330.50	330.08
TLTRO III.6	20.12.23	50.41	49.26
TLTRO III.5	27.09.23	174.46	161.73
TLTRO III.4	28.06.23	1308.43	1216.48
TLTRO III.3	29.03.23	114.98	95.19
TLTRO III.2	21.12.22	97.72	83.90
TLTRO III.1	28.09.22	3.40	1.96

Orderverhalten des Eurosystems

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

Fazit

Der neue Fahrplan der EZB sollte, wenn er so eingehalten wird, für ein geändertes Angebots- und Nachfragegefüge am Covered Bond-Markt sorgen. In unserem Basisszenario rechnen wir mit einer schrittweisen Rückführung des EZB-Primärmarktorderanteils auf ein Niveau, das angemessen für anstehende Fälligkeiten erscheint. Die vorübergehende Aufstockung des APP auf EUR 40 Mrd. im April sollte hingegen nicht durch einen gestiegenen Orderanteil zum Tragen kommen. Wir begrüßen einen sukzessiven Rückzug der EZB aus dem Covered Bond-Markt und einen wieder steigenden Anteil an öffentlich verfügbaren Emissionen ausdrücklich. Auch ein neu kalibriertes Spreadgefüge ist per se nicht als unwillkommene Entwicklung zu interpretieren. Schließlich könnte diese Entwicklung auch das EUR-Benchmarksegment für einen steigenden Anteil an Real Money-Investoren wieder attraktiver erscheinen lassen.

SSA/Public Issuers

Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Weiterhin hohe (Brutto-)Kreditermächtigungen bei über EUR 91 Mrd.

Die deutschen Bundesländer haben größtenteils und wie erwartet „spät“ in 2022 ihre Kreditplanungen für das laufende Jahr abgeschlossen. Entsprechend liegen nun für alle Bundesländer Zahlen für die Kreditermächtigungen in 2022 vor. Die Daten, die in ihrer Bruttowahl im weitesten Sinne als Fundingziel verstanden werden können, geben einen vergleichsweise guten Hinweis darauf, wie aktiv die Länder in diesem Jahr an den Kapitalmärkten sein dürften. Diese Planung umfasst zudem auch Schuldscheindarlehen (SSD) und Privatplatzierungen. Der über alle Länder hinweg aggregierte Bruttowert liegt 2022 derzeit bei EUR 91,2 Mrd., was einem Rückgang gegenüber dem durch Corona verzerrten Vorjahreswert entspricht (2021: EUR 119,4 Mrd.). Der Haushalt des Landes Hessen für das Jahr 2022 war bis vor Kurzem noch nicht verabschiedet. Zudem musste das Haushaltsgesetz erst Rechtskraft erlangen. Dies war durchaus noch einmal ein signifikanter Beitrag, um die Gesamtsumme für alle 16 Länder über EUR 90 Mrd. zu hieven. In den Jahren vor der Pandemie lagen die Kreditermächtigungen noch deutlich niedriger bei EUR 70,3 Mrd. (2020; pre-Corona und aufgrund der Schuldenbremse) bzw. EUR 66,8 Mrd. (2019). Die zunehmende Fokussierung der Länder auf das Thema Haushaltskonsolidierung kam bis März 2020 in dieser Entwicklung klar zum Ausdruck. So planen alle Länderfinanzministerien aufgrund der dann erst wieder greifenden Schuldenbremse frühestens ab 2023 mit einem ausgeglichenen – oder gar positiven – Länderhaushalt. Die Mehrheit will den absoluten Schuldenberg sogar leicht zurückführen. 2020 war geprägt von mehreren Nachtragshaushalten, teilweise zwei pro Bundesland. 2021 wurde es an dieser Front etwas ruhiger. Die Planungsgrundlage in 2022 ist nun auch noch einmal stabiler.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer 2022 (in EUR Mrd.)*

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	-0,96	23,78
Bayern	5,83	7,07
Berlin	0,75	8,20
Brandenburg	0,16	3,25
Bremen	0,62	1,98
Hamburg	1,60	4,39
Hessen	-	7,73
Mecklenburg-Vorpommern	-	0,42
Niedersachsen	-0,69	5,91
Nordrhein-Westfalen	0,09	13,85
Rheinland-Pfalz	0,89	4,89
Saarland	0,40	2,30
Sachsen	0,00	0,41
Sachsen-Anhalt	-	1,65
Schleswig-Holstein	-0,03	4,57
Thüringen	-0,17	0,81
Summe	8,49	91,21

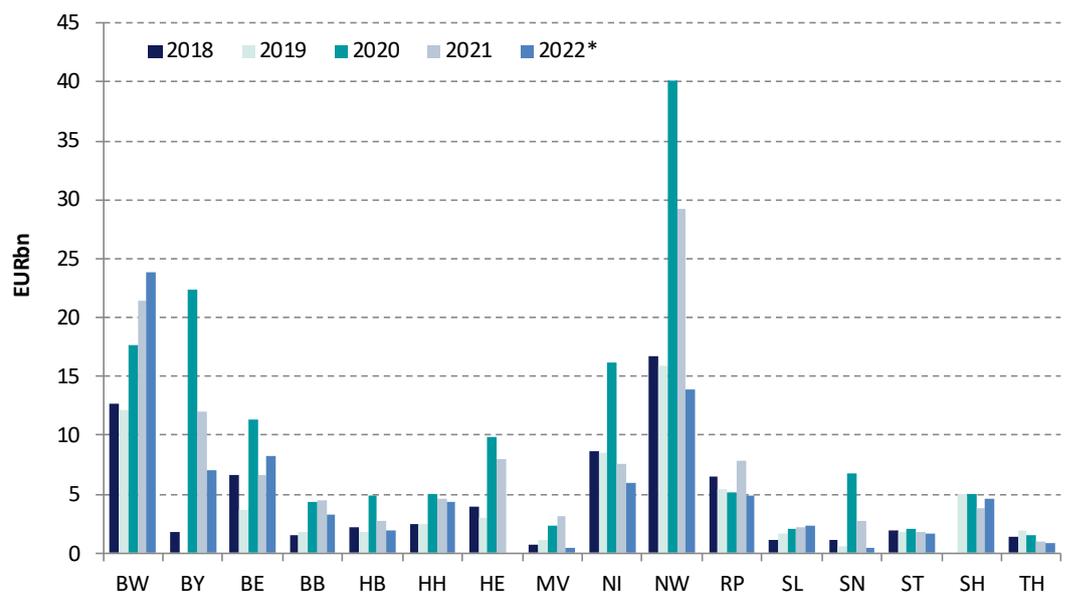
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

*zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen

Einhaltung der Schuldenbremse steht erst ab 2023 wieder im Fokus

Die Entwicklungen bis 2020 und seitdem sind diametral: Zum einen gelingt es den Bundesländern vor dem Hintergrund der Pandemie nur mit großen Anstrengungen, die konjunkturelle Verfassung möglichst aufrecht zu erhalten. Zum anderen erfordert die (eigentlich) seit 2020 auch auf Länderebene geltende Schuldenbremse eine (noch) stärkere Haushaltsdisziplin. So sind einige Länder bereits vor dem offiziellen Start der Schuldenbremse nachhaltig ohne Neuverschuldung ausgekommen und wurden nun zurückgeworfen. Dies hatte u.a. Downgrades bei Baden-Württemberg und Sachsen-Anhalt zur Folge, sowie veränderte Ratingausblicke auf „negativ“ wiederum bei anderen Ländern. Derzeit liegt die Nettokreditaufnahme bei immerhin vier Ländern im negativen Bereich und bedeutet etwas Positives, nämlich eine Rückführung der Schulden für Baden-Württemberg, Niedersachsen, Schleswig-Holstein und Thüringen. Mit einem ausgeglichenen Länderhaushalt – und damit einer Nettokreditermächtigung von exakt Null – plant laut obiger Tabelle einzig Sachsen für das laufende Jahr.

Kreditermächtigungen deutscher Bundesländer im Zeitverlauf



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; *zum Teil gerundete bzw. vorläufige Zahlen
 BW = BADWUR, BY = BAYERN, BE = BERGER, BB = BRABUR, HB = BREMEN, HH = HAMBURG, HE = HESSEN, MV = MECVOR,
 NI = NIESA, NW = NRW, RP = RHIPAL, SL = SAARLD, SN = SAXONY, ST = SACHAN, SH = SCHHOL, TH = THRGN.

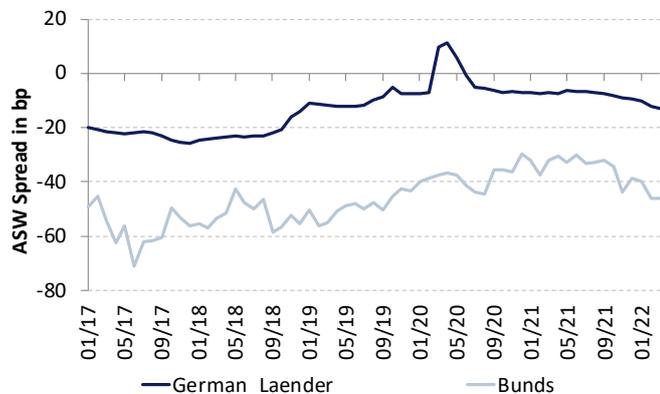
Verschiebungen beim Fundingbedarf

Den mit Abstand höchsten Bruttowert wies sonst stets NRW aus. Entsprechend häufig ist das bevölkerungsreichste Bundesland normalerweise am Primärmarkt vorstellig geworden. Die EUR 13,9 Mrd. reichen 2022 für Platz 2 und ziehen seit Jahresbeginn bereits diverse Transaktionen nach sich. Im Vergleich zu den Vorjahren fallen die Fälligkeiten hier ein ganzes Stück niedriger aus, sodass netto mit EUR +0,1 Mrd. gerechnet wird. Höher ist der Fundingbedarf 2022 nur in BADWUR. Das Bundesland hat eine Bruttokreditermächtigung von EUR 23,8 Mrd. veröffentlicht, was auch an den extrem hohen Fälligkeiten liegt, da netto sogar ein Rückgang um EUR 1,0 Mrd. erwartet wird. Auf Rang 3 in dieser Kategorie folgte sonst meist Niedersachsen, 2022 soll Bronze aber an BERGER gehen (EUR 8,2 Mrd.). NIESA kommt laut Aufstellung mit EUR 5,9 Mrd. knapp hinter HESSEN (EUR 7,7 Mrd.) und BAYERN (EUR 7,1 Mrd.). Bei den Nettokreditermächtigungen sehen die Platzierungen anders aus: BAYERN liegt unangefochten vorn mit EUR +5,8 Mrd., vor HAMBURG (EUR +1,6 Mrd.).

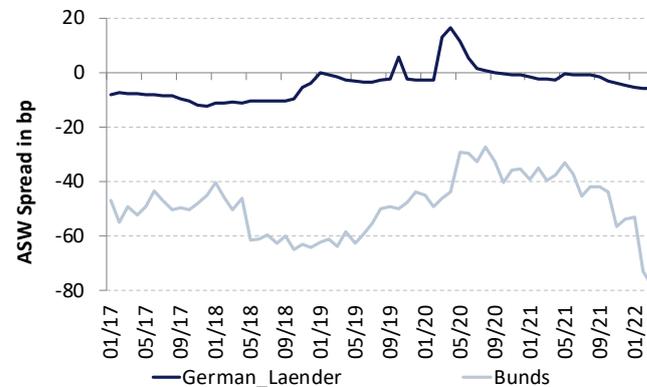
Erhebliches Neuangebot trifft auf langsam ausklingende Nachfrage des Eurosystems

Das Neuangebot ist also nicht mehr so erheblich wie noch 2020 und 2021, aber in 2022 immer noch höher als vor der Pandemie. Zumal gehen wir nicht davon aus, dass es im Rahmen der verwendeten Refinanzierungsinstrumente zu einer nennenswerten Verschiebung (weg von Kassenkrediten, Schuldscheindarlehen oder auch Privatplatzierungen hin zu Bundesländeranleihen) kommen wird. Dieses erhöhte Angebot trifft am aktuellen Rand zudem auf eine nun bald sinkende Nachfrage, die in erster Linie durch die monatlichen Wertpapierankäufe durch das Eurosystem bedingt ist (das PEPP endet mit Ablauf des Monats März, jedoch Verdoppelung der bisherigen monatlichen EUR 20 Mrd. im Rahmen des APP auf EUR 40 Mrd. im April, EUR 30 Mrd. im Mai und Rückkehr auf EUR 20 Mrd. ab Juni sowie ein vermutetes Ende der Ankäufe in Q3. Somit wird das Eurosystem netto bis kurz vor einer Zinserhöhung Ende 2022 in erheblichem Maße noch Regional Bonds nachfragen. Die vorhandene, aber nun bald verminderte Notenbanknachfrage – Reinvestitionen sind bis Ende 2024 geplant und flossen ohnehin ebenfalls seit Längerem in regionale Titel – sollte in Verbindung mit dem beschriebenen Angebot dazu führen, dass nennenswerte Spreadausweitungen kein Thema sein werden. Aber auch Spreadeinengungen rücken nicht wirklich in den Fokus, sodass wir für 2022 eine Seitwärtsbewegung prognostizieren.

Spreadentwicklung ausgewählter Bundesländeranleihen (ASW) – 5Y



Spreadentwicklung ausgewählter Bundesländeranleihen (ASW) – 10Y



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

Kommentar und Fazit

In den Jahren vor der Pandemie war eine klar abnehmende Tendenz bei den Netto- und Bruttokreditermächtigungen erkennbar, welche sich vor Corona für 2020 bei rund EUR 70 Mrd. stabilisiert hatte bzw. hätte. Zum dritten Mal in Folge wären die Nettokreditermächtigungen gemäß erster Schätzung – aggregiert über alle Bundesländer hinweg – negativ gewesen, was einer Rückführung der Gesamtverschuldung entsprochen hätte. Bekanntlich kam es mitnichten so. Nun sind auch die Daten für das laufende Jahr 2022 veröffentlicht worden: EUR 91,2 Mrd. Bruttoermächtigungen für die 16 deutschen Bundesländer nach mehrmals revidierten EUR 119,4 Mrd. im vergangenen Jahr. Für die Kapitalmarktseite bedeutet dies, dass ein hohes Angebot auf eine immer noch hohe, aber rückläufige Nachfrage trifft. Allen voran ist hier das Eurosystem zu nennen, welches ausschließlich am Sekundärmarkt agieren darf, die EZB aber das PEPP mit Monatsultimo März stoppt und bis Ende 2022 auch das APP beenden wird. Immerhin zeigen viele Transaktionen am Primärmarkt teils deutlich überzeichnete Bücher – ohne das Eurosystem. In der Summe dürften die Spreadeffekte in diesem Segment vorerst überschaubar bleiben. Damit meinen wir nicht das Auf und Ab der derzeitigen Renditen, sondern den ASW-Spread.

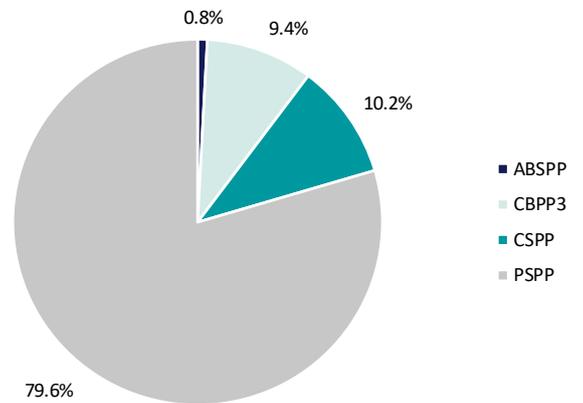
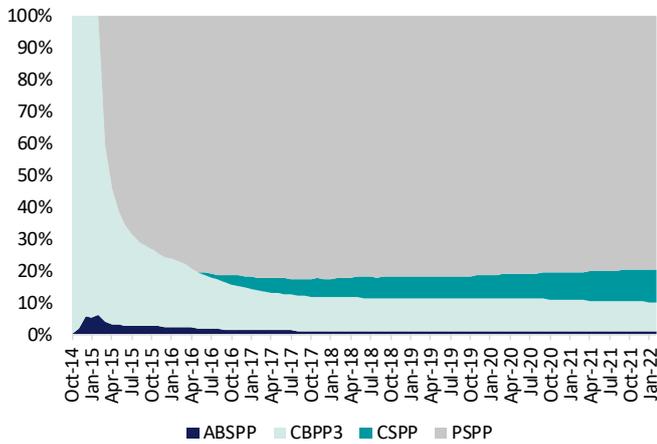
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

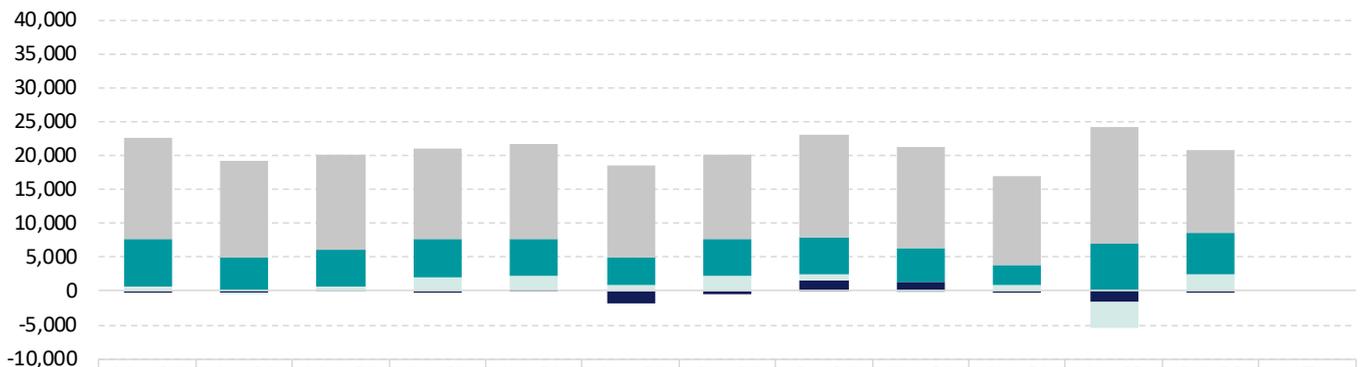
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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



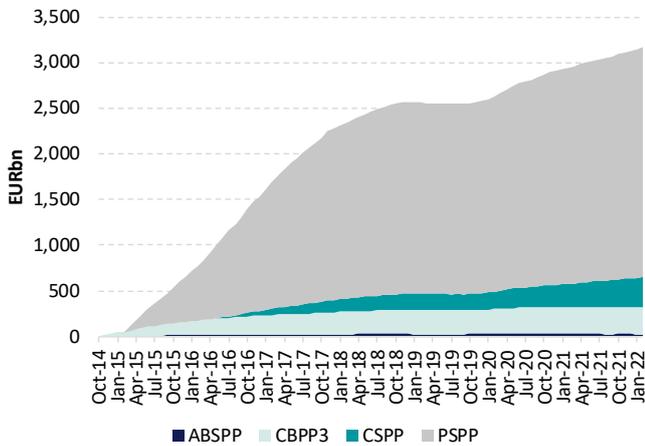
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



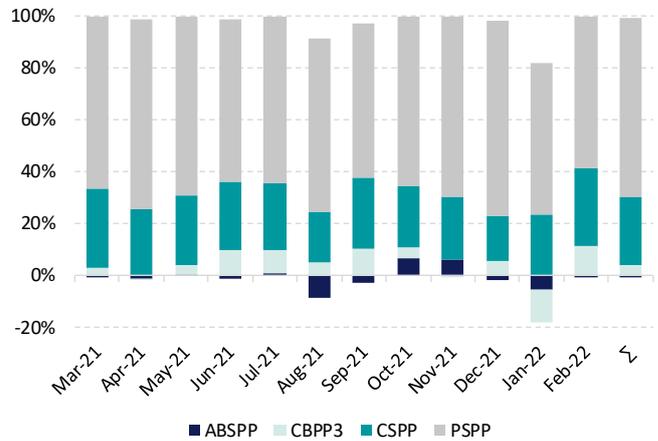
	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Σ
APP	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	240,614
PSPP	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	168,592
CSPP	6,929	5,015	5,394	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

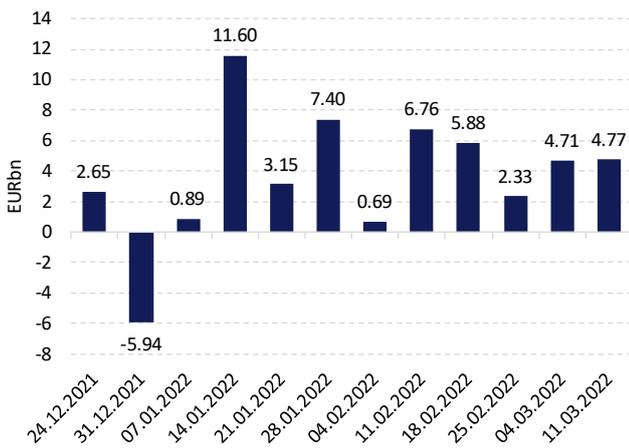
Portfolioentwicklung



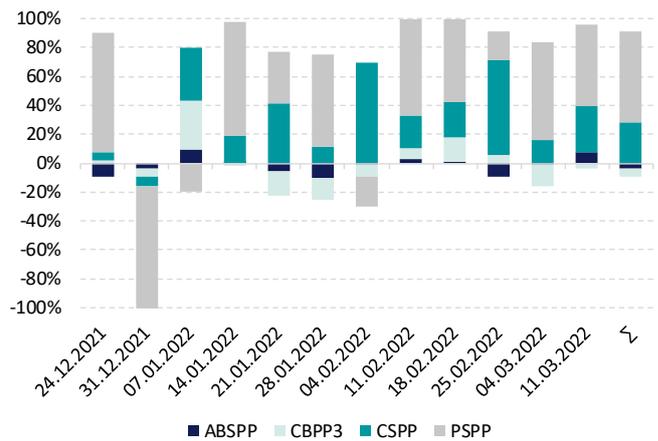
Verteilung der monatlichen Ankäufe



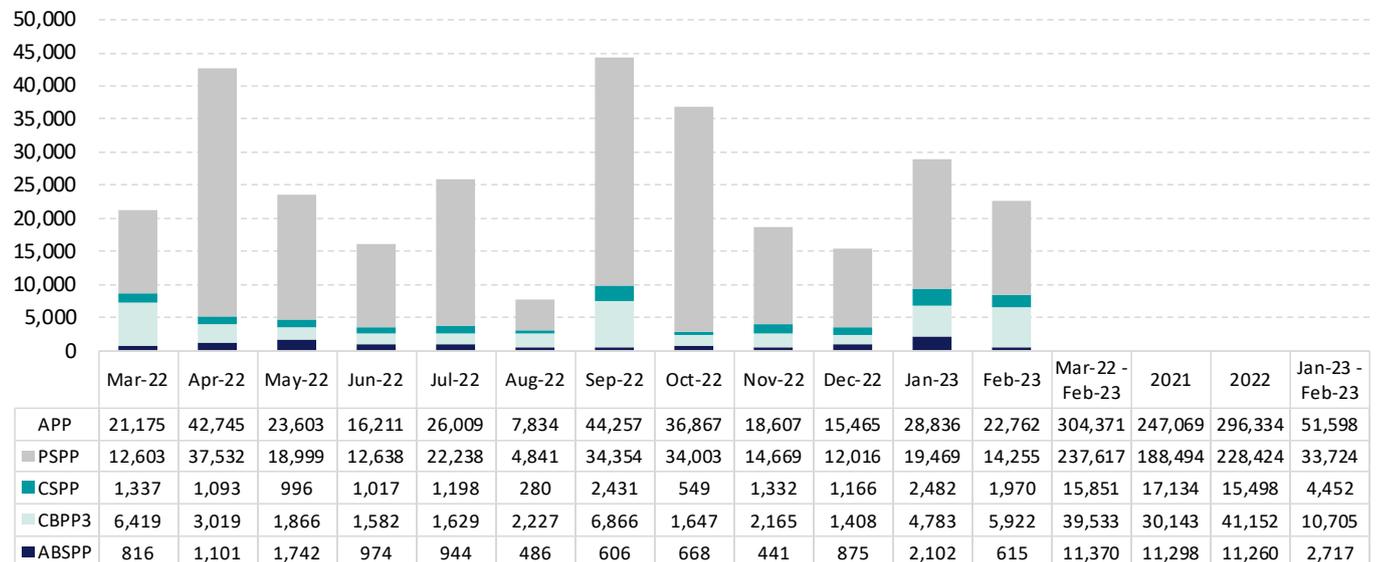
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



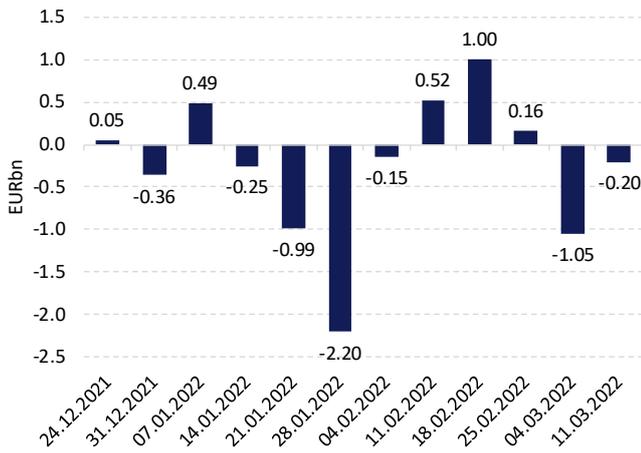
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



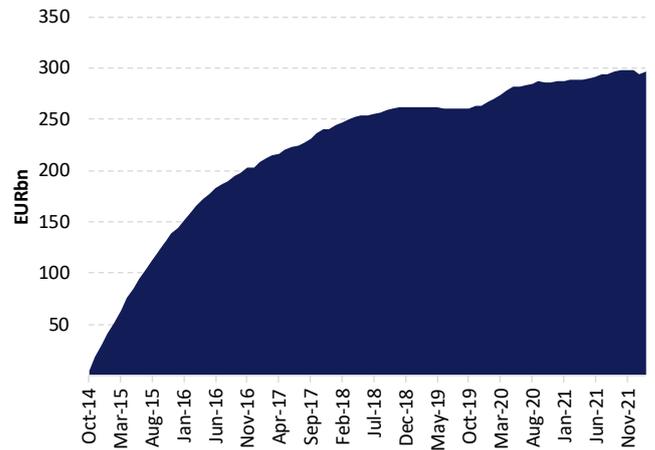
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

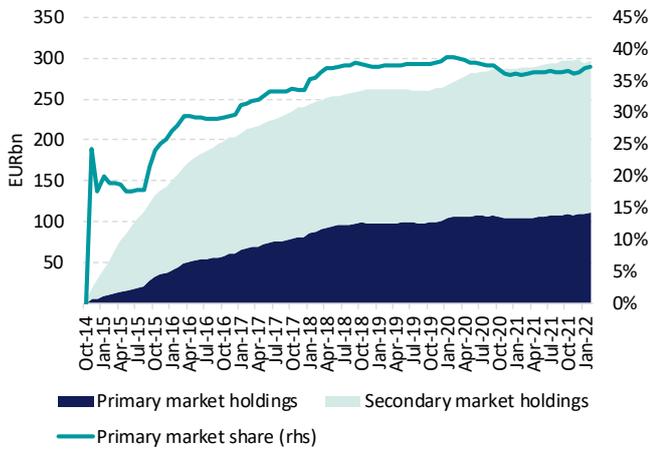
Wöchentliches Ankaufvolumen



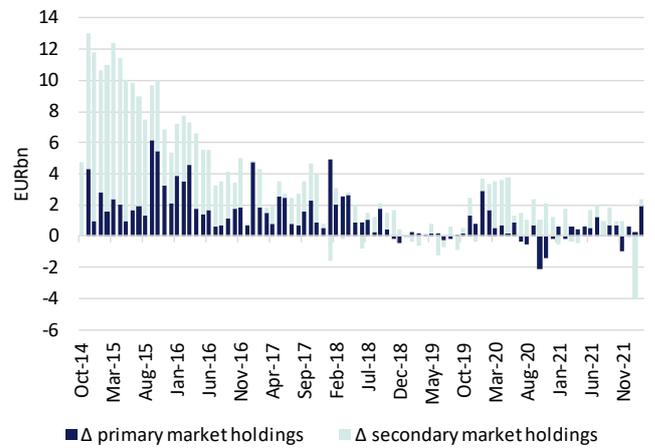
Entwicklung des CBPP3-Volumens



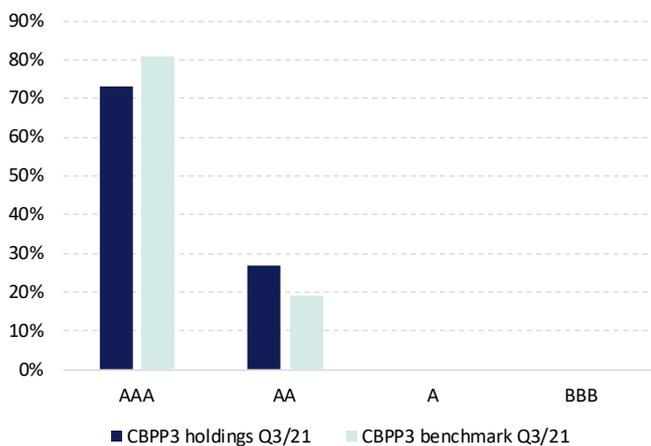
Primär-/Sekundärmarktanteile



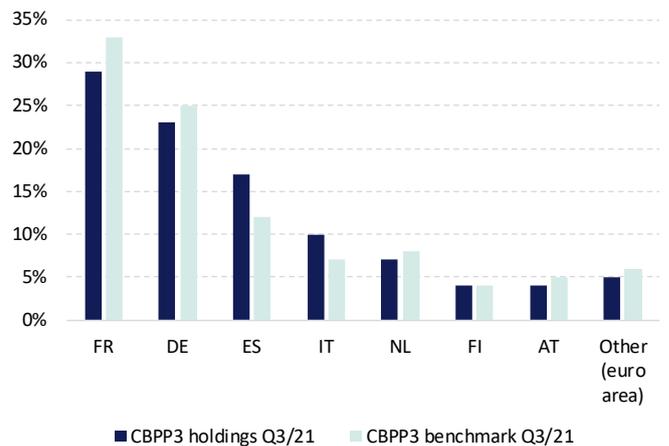
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

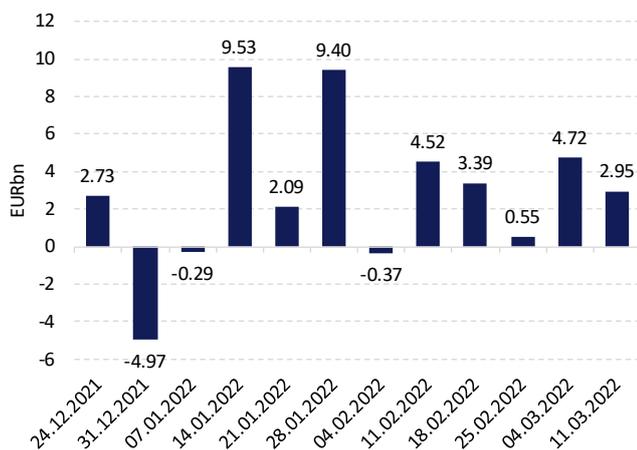


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

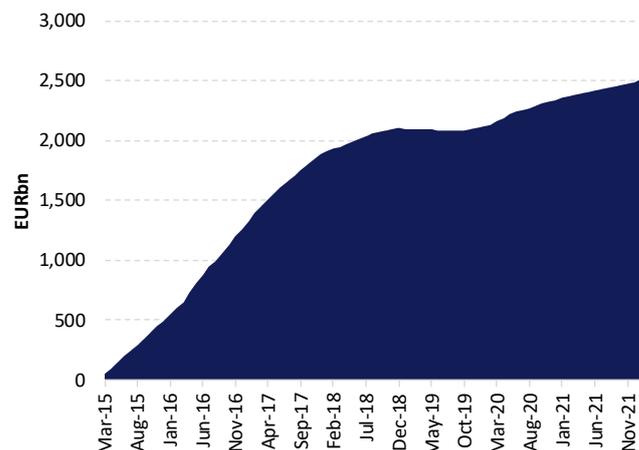


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

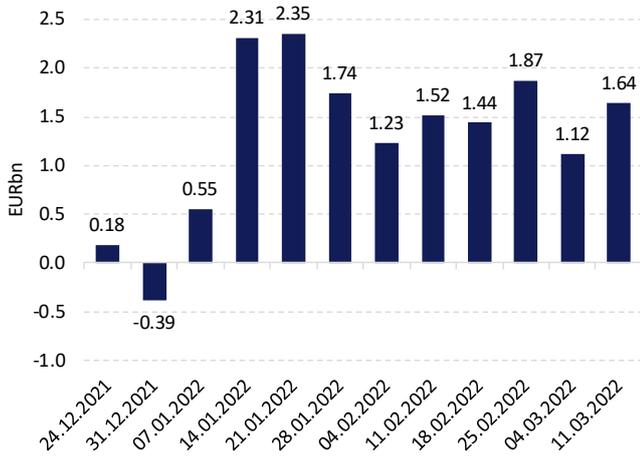
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,940	71,860	2,080	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,603	89,448	3,155	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,275	5,283	-1,008	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

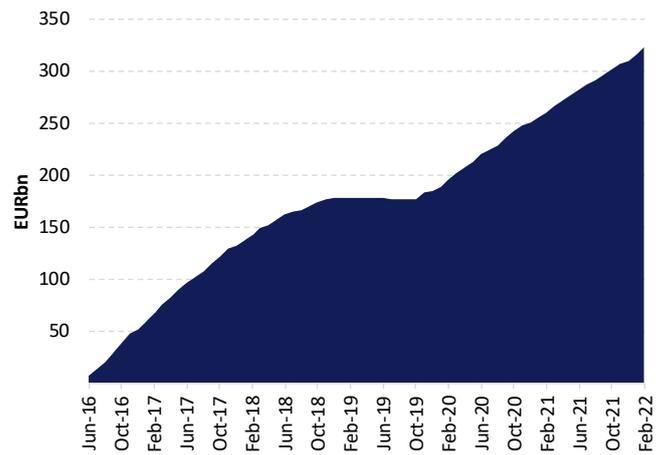
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

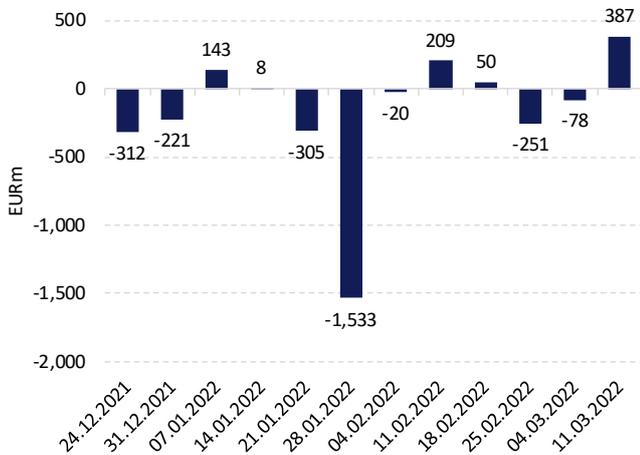


Entwicklung des CSPP-Volumens

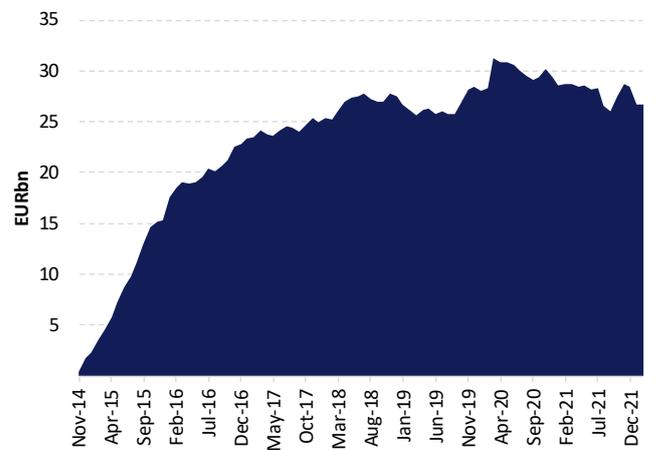


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



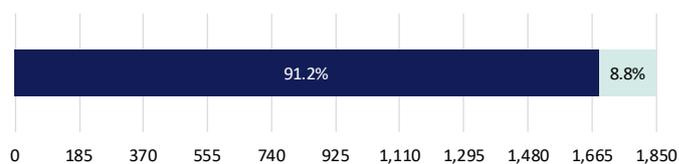
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

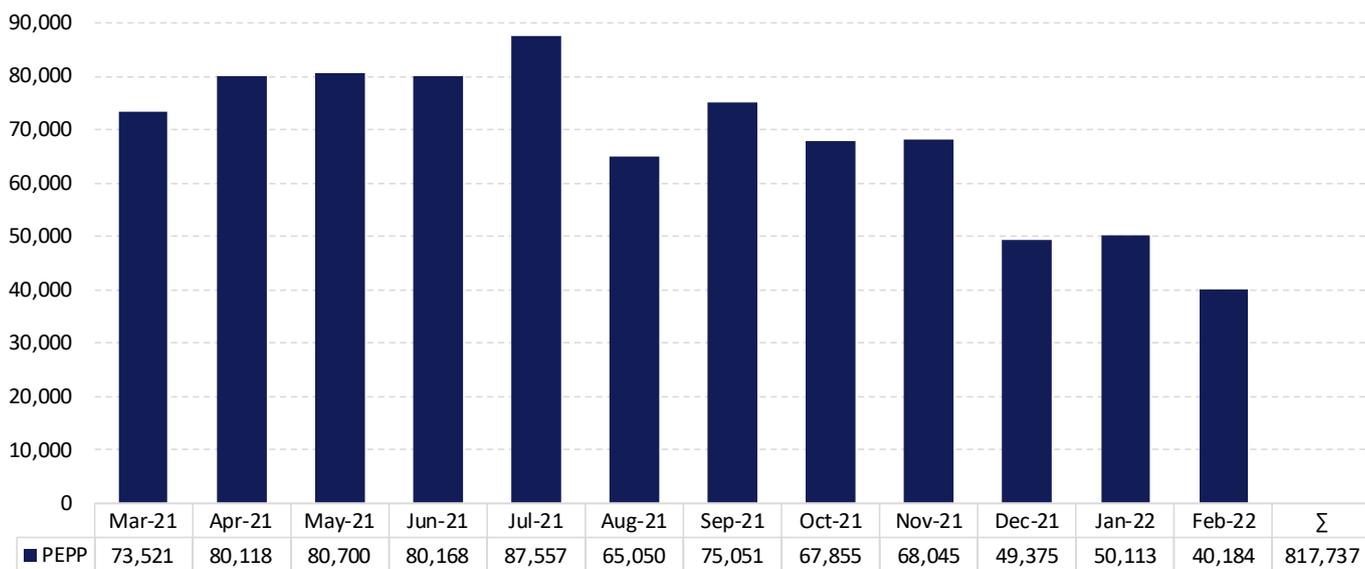
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



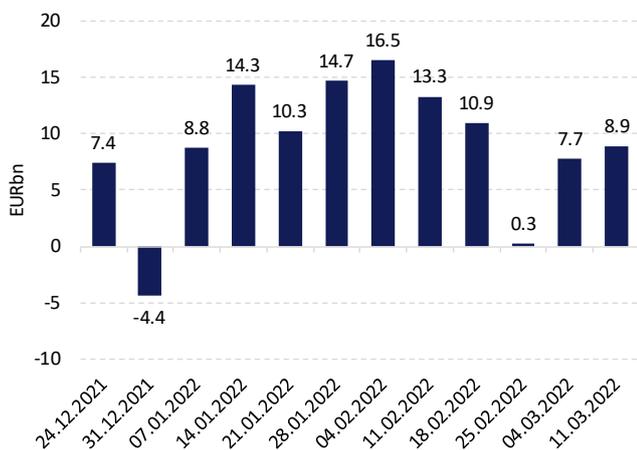
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 16.5bn	10 Wochen (20.05.2022)

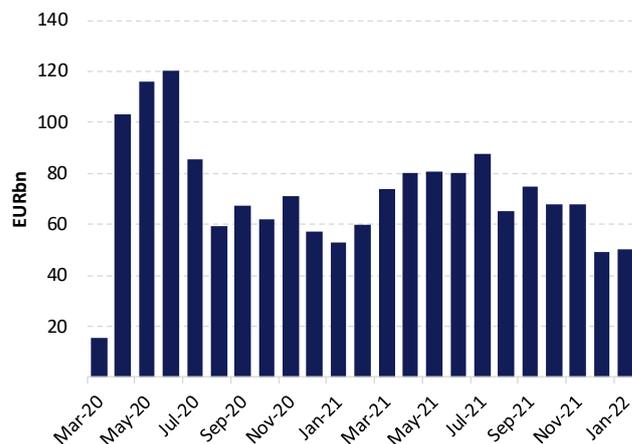
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

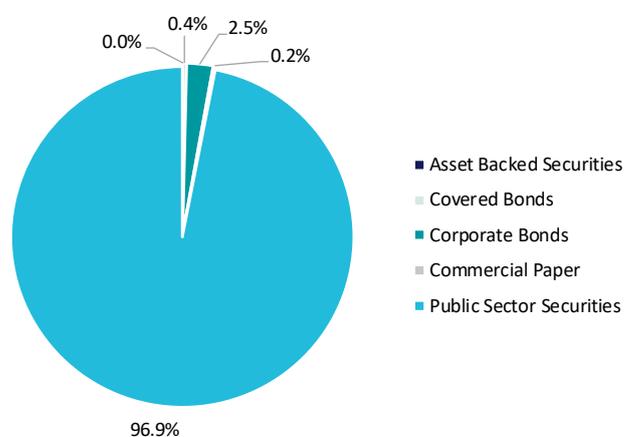
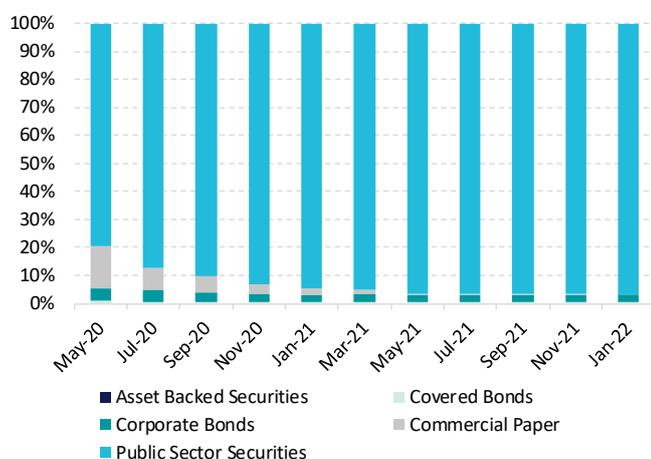


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

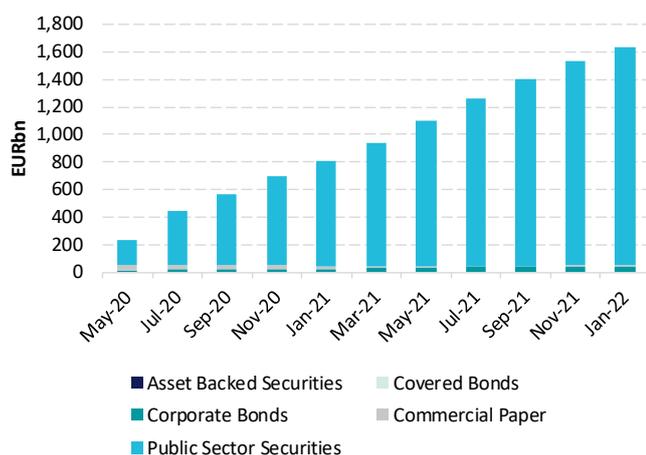
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

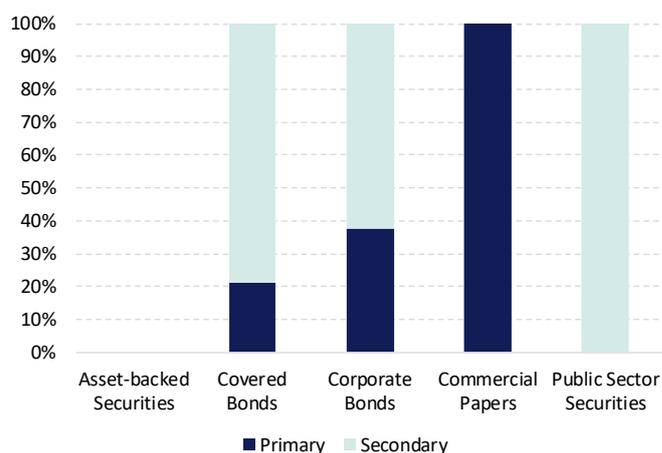
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

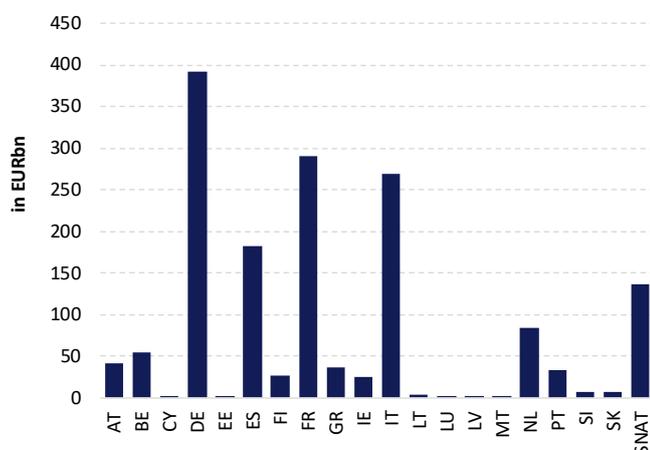
Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

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

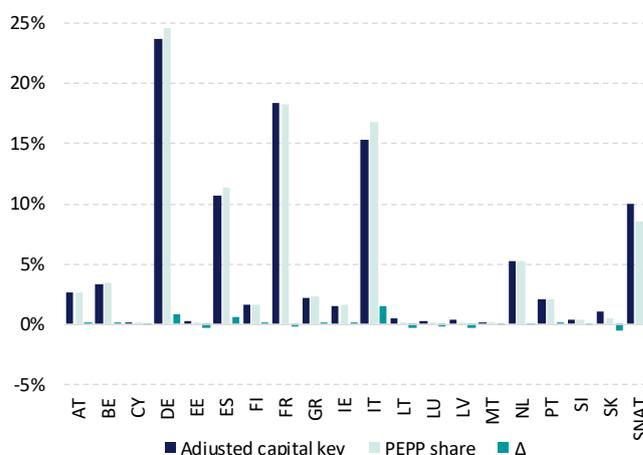
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

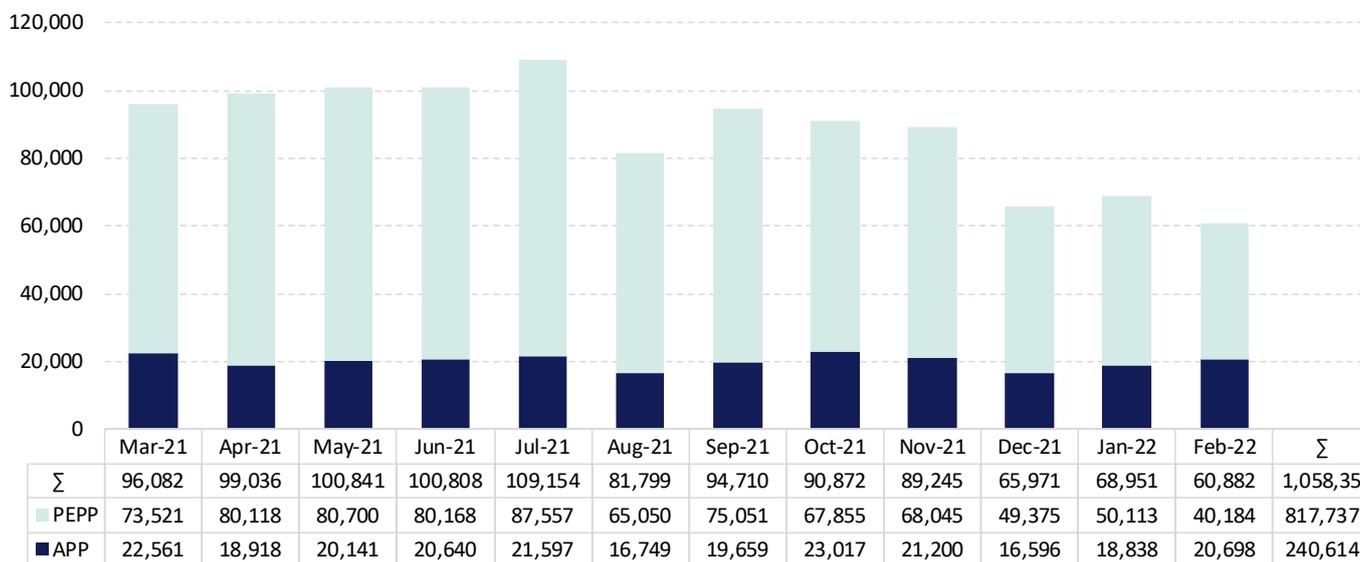
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

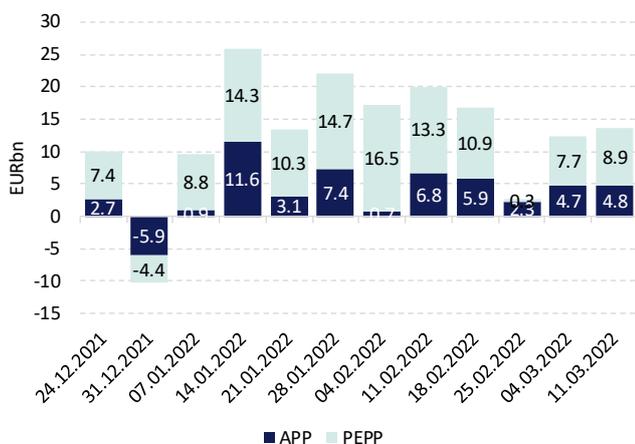
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
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

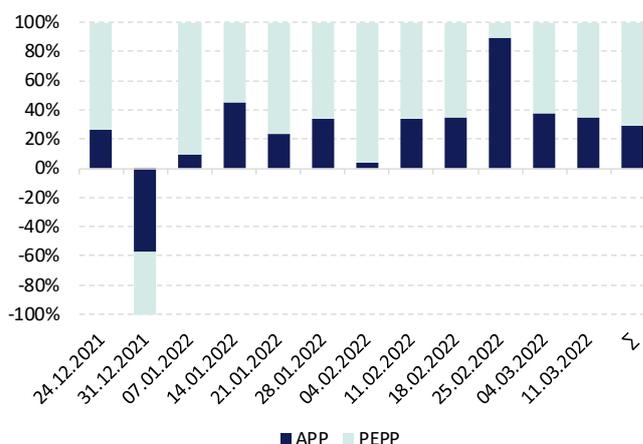
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



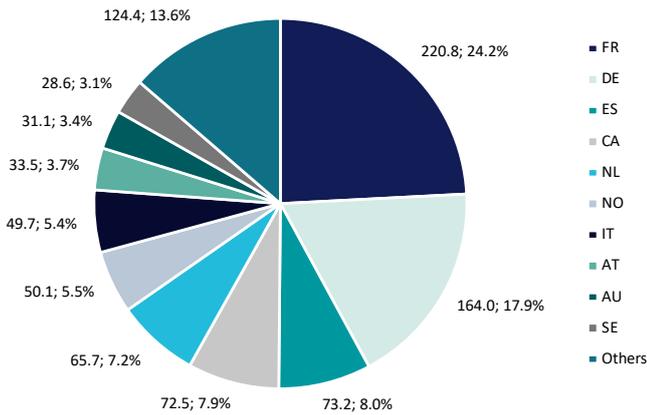
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



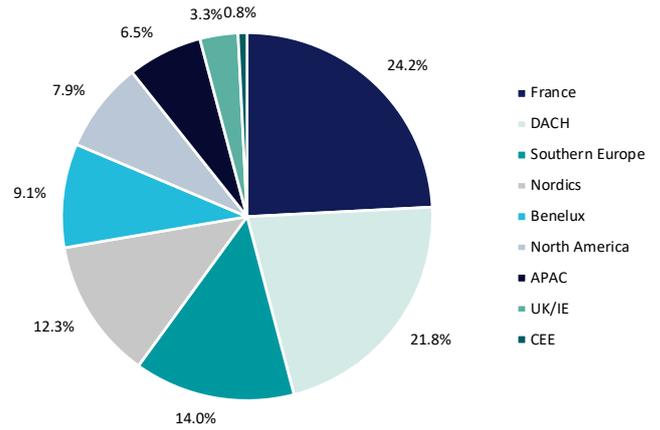
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



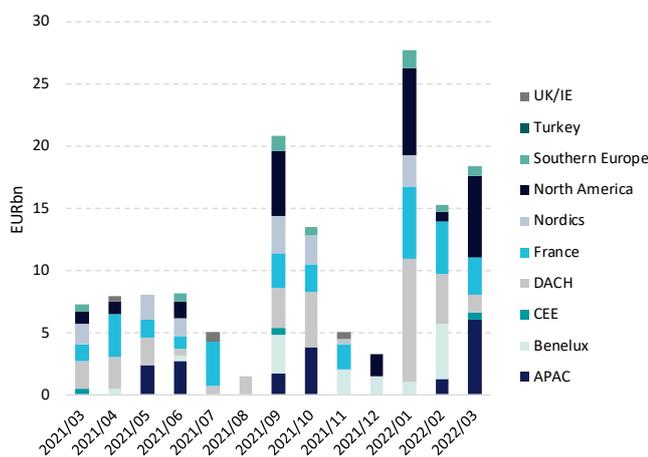
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



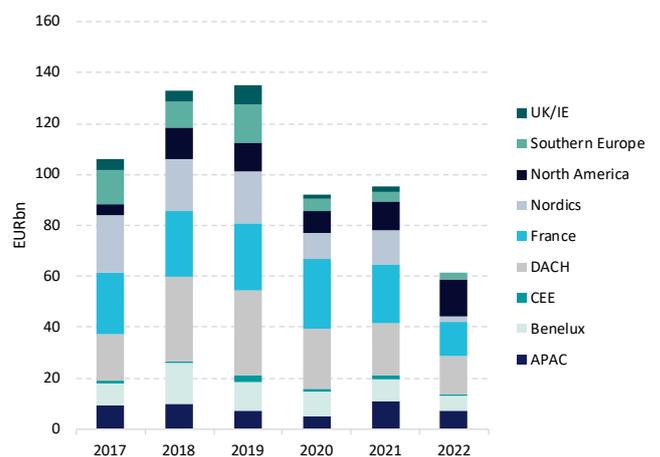
Top-10 Jurisdiktionen

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	220.8	212	11	0.94	10.1	5.6	0.82
2	DE	164.0	238	17	0.63	8.4	4.6	0.41
3	ES	73.2	59	5	1.13	11.8	3.9	1.78
4	CA	72.5	58	0	1.21	5.9	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	3.9	0.38
7	IT	49.7	59	2	0.81	9.2	4.4	1.24
8	AT	33.5	62	2	0.54	9.9	6.3	0.53
9	AU	31.1	31	0	1.00	8.4	3.9	0.89
10	SE	28.6	35	0	0.81	7.6	3.4	0.41

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

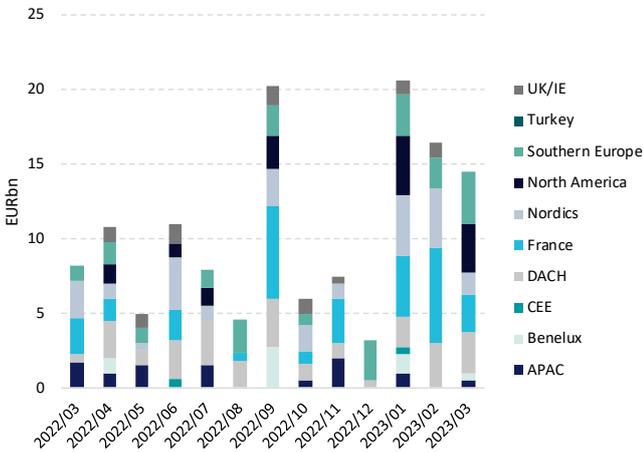


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

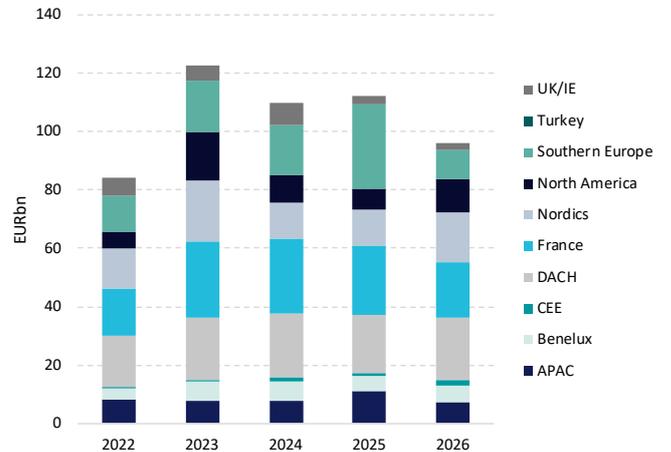


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

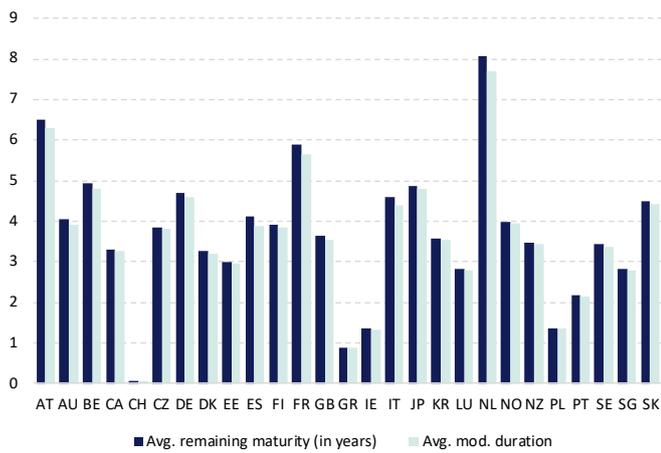
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



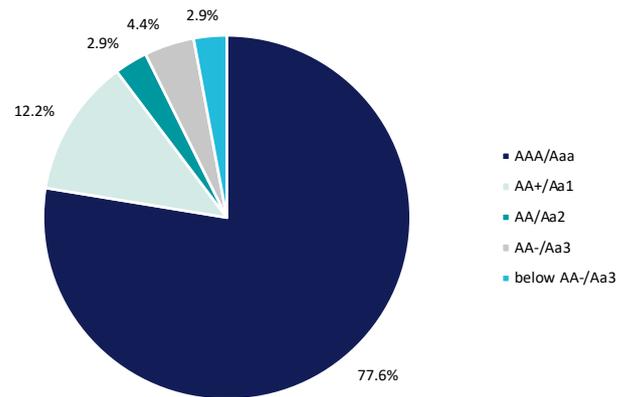
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



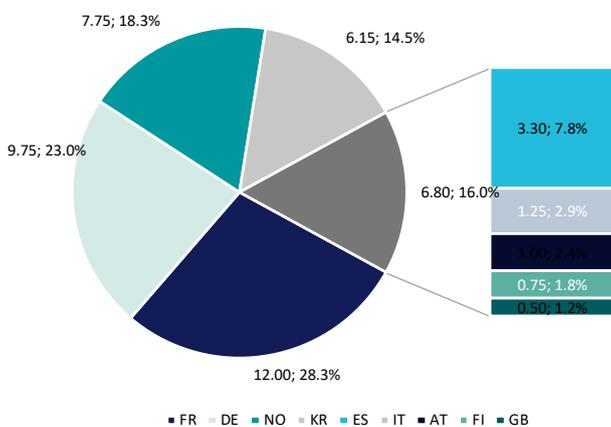
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



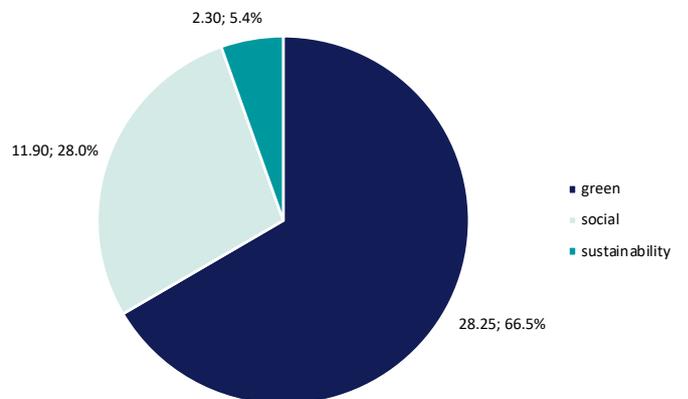
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

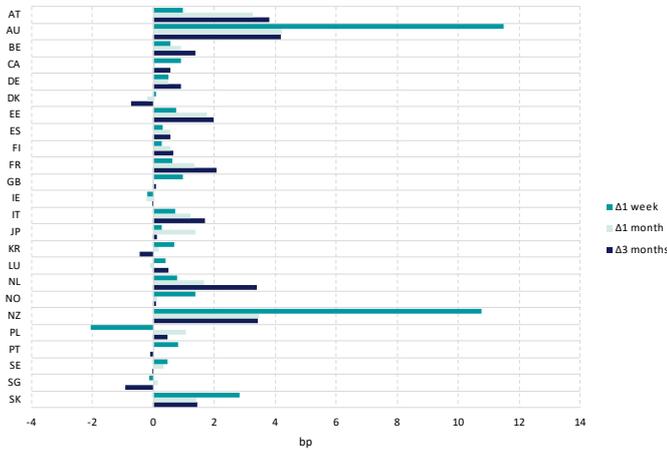


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

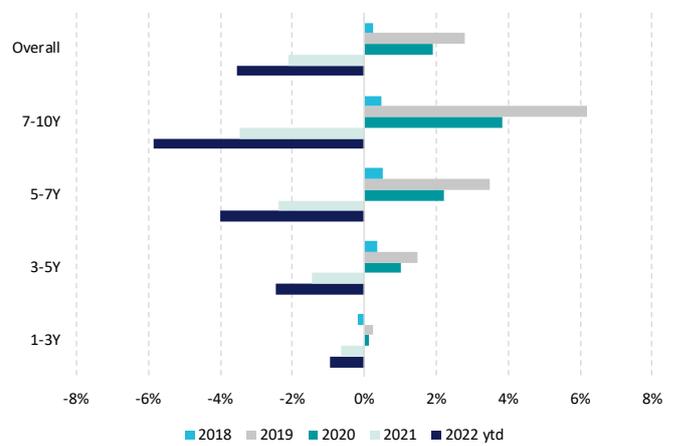


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

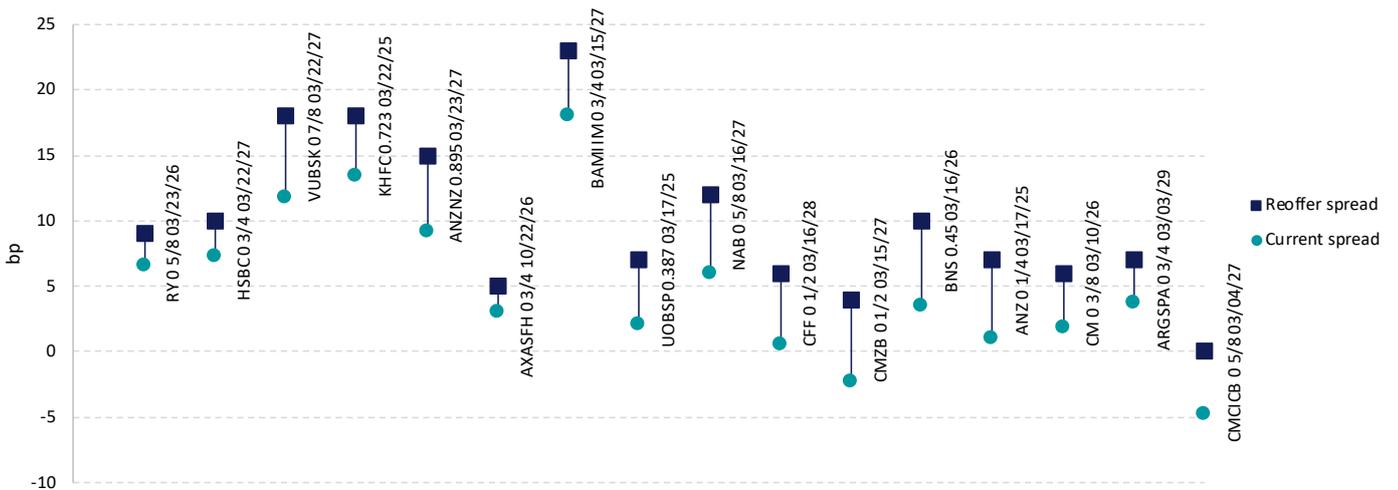
Spreadveränderung nach Land



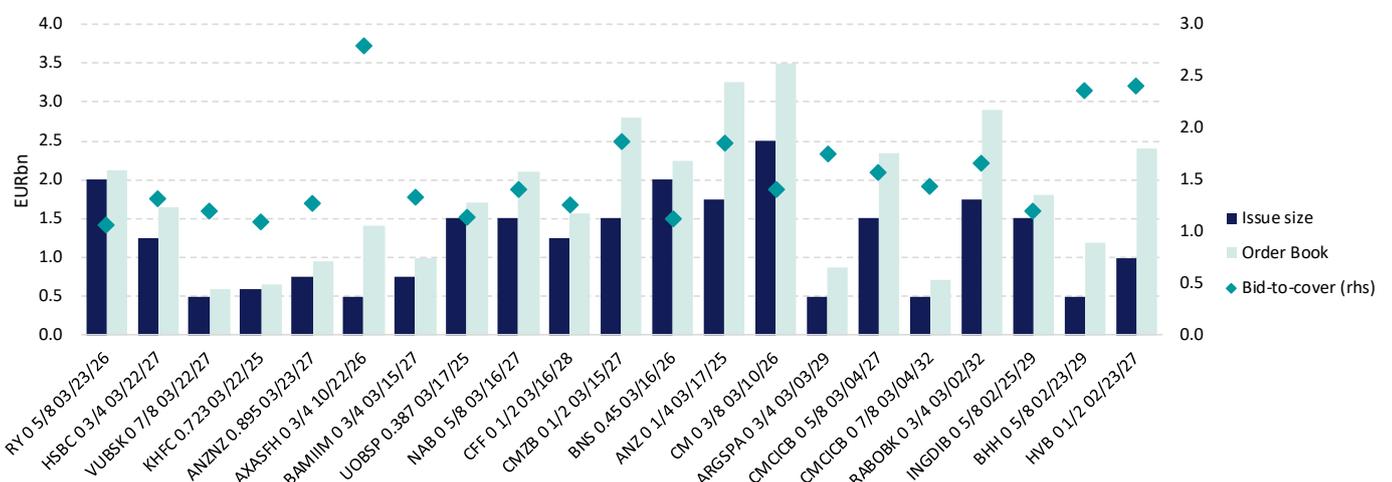
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

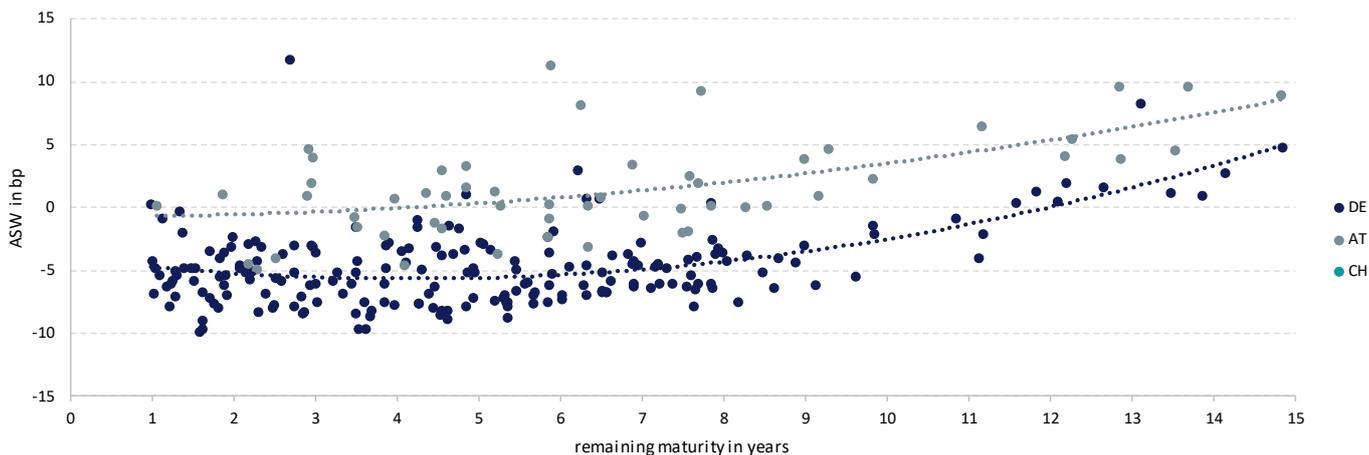


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

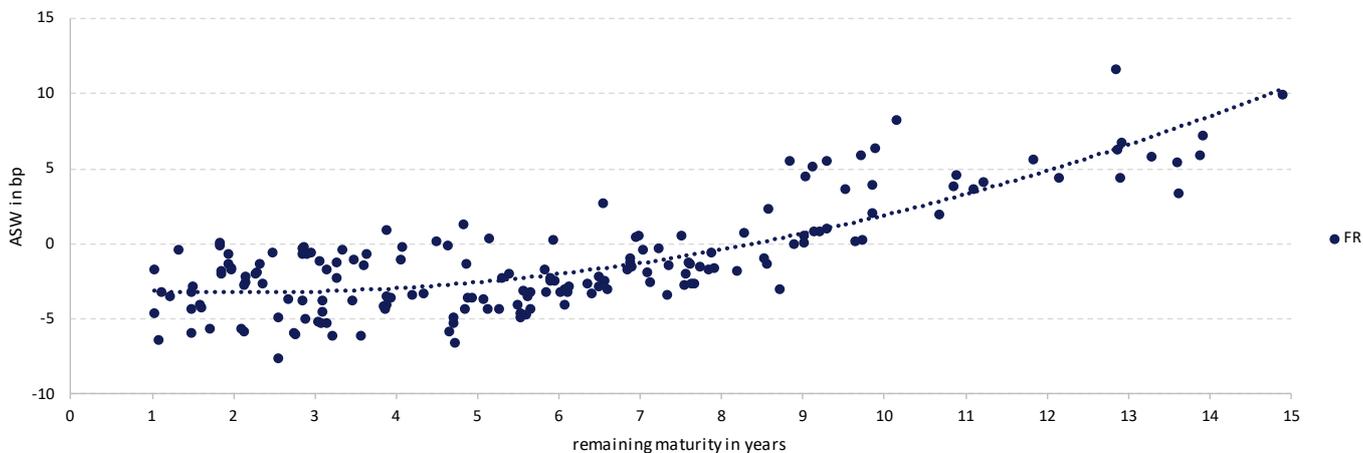


Spreadübersicht¹

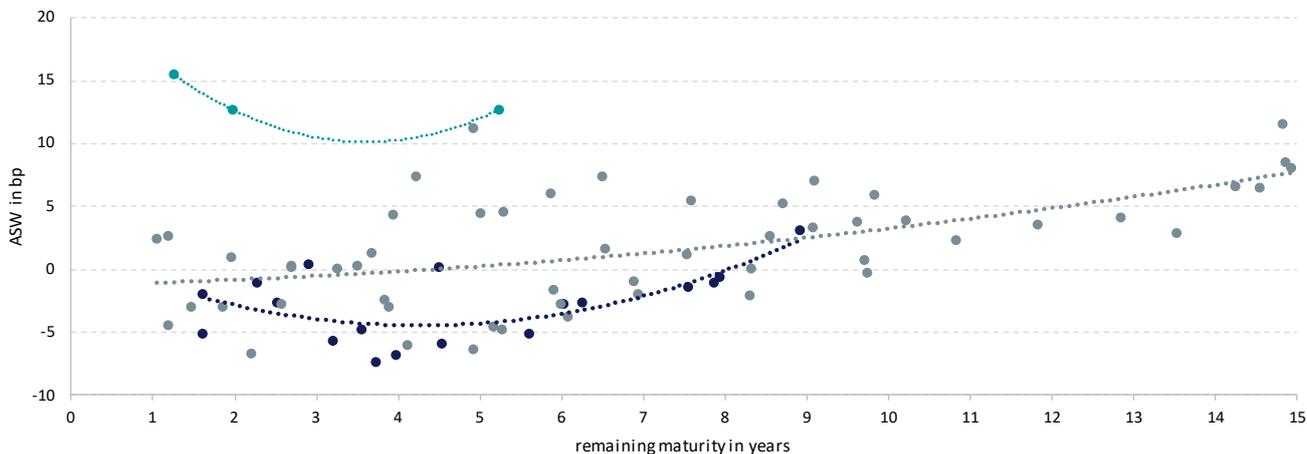
DACH 



France 

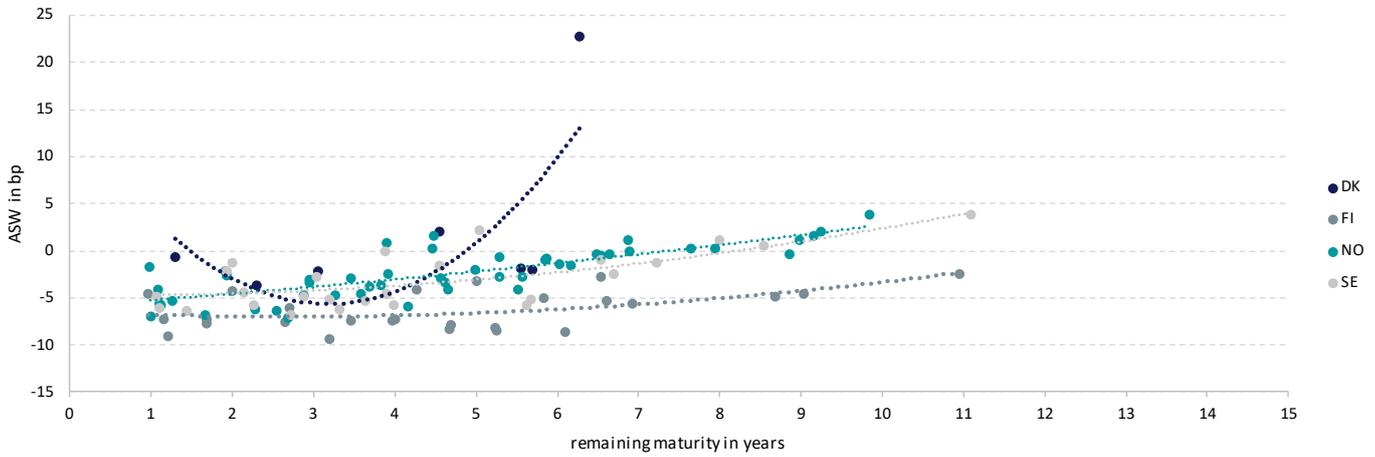


Benelux 

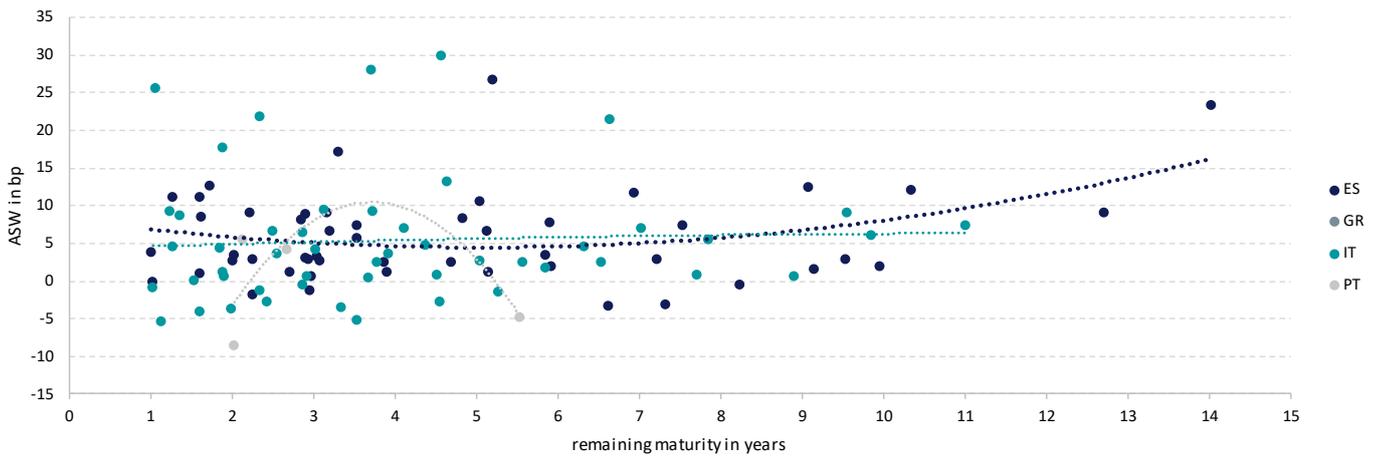


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

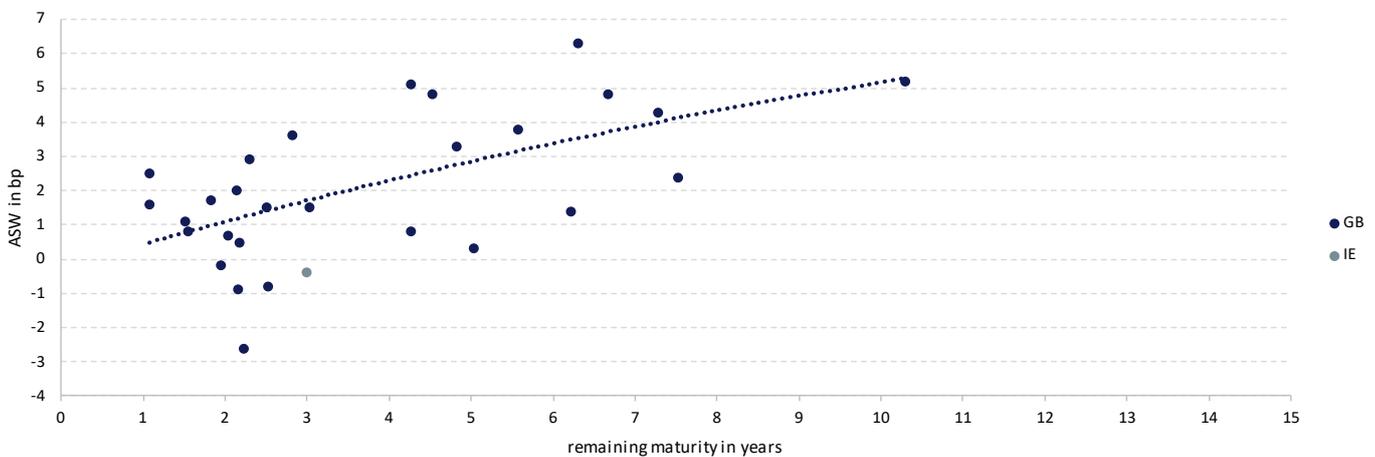
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



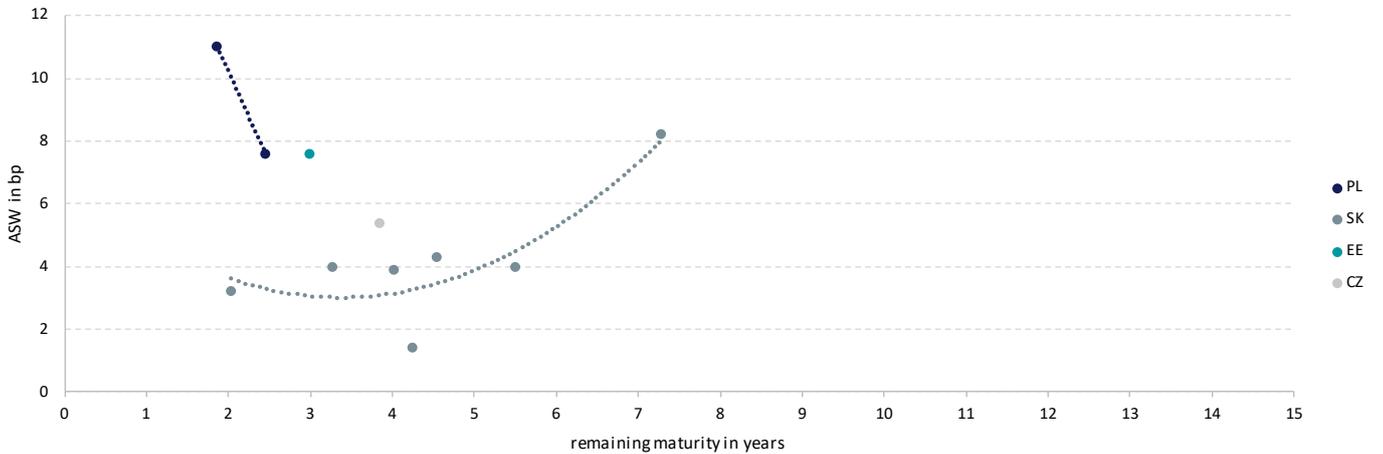
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



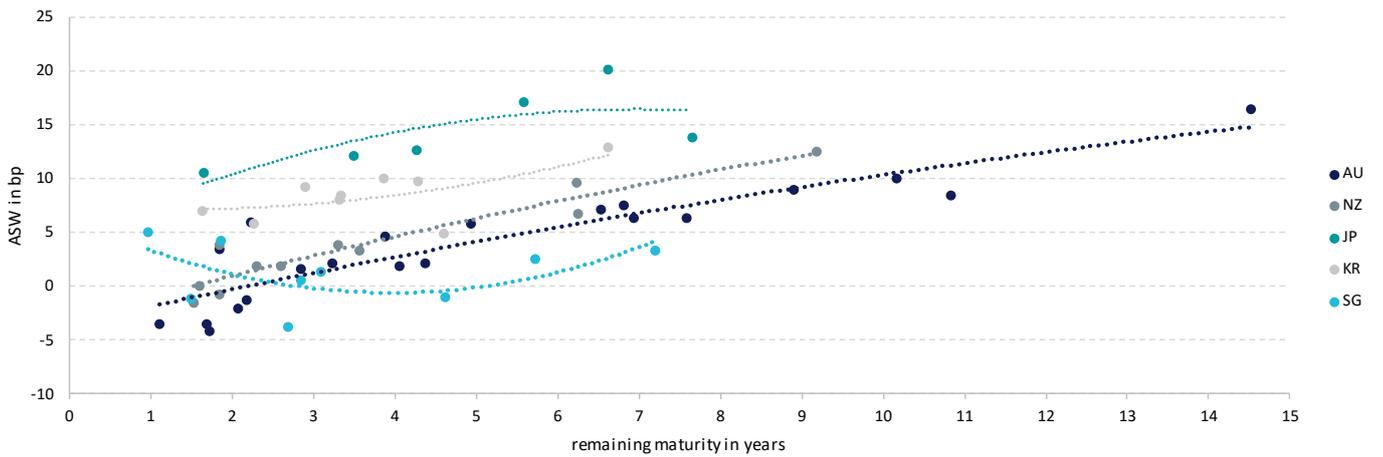
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



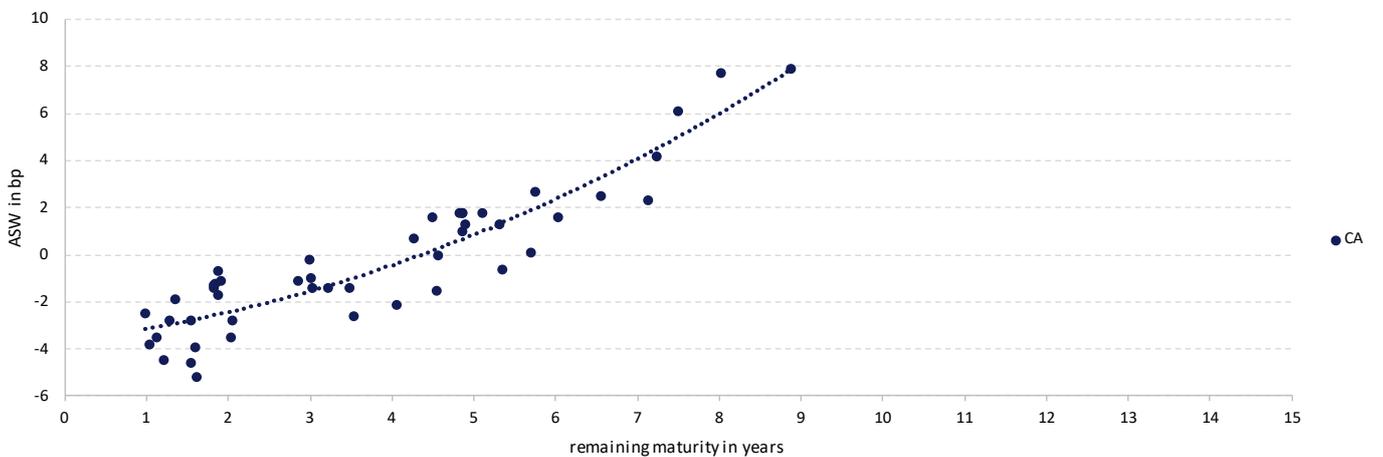
CEE 



APAC 



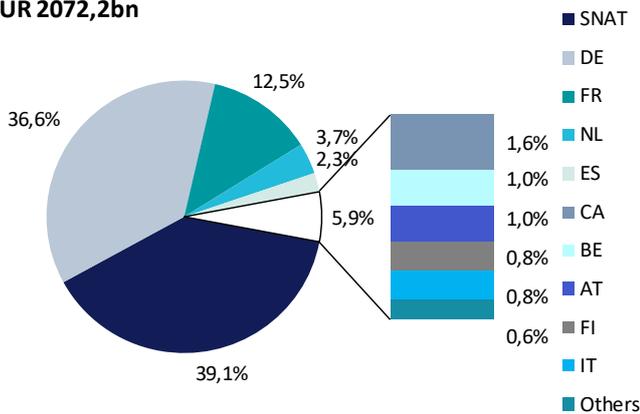
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

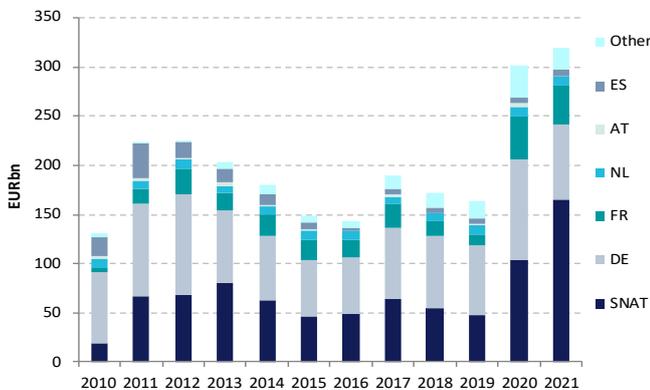
EUR 2072,2bn



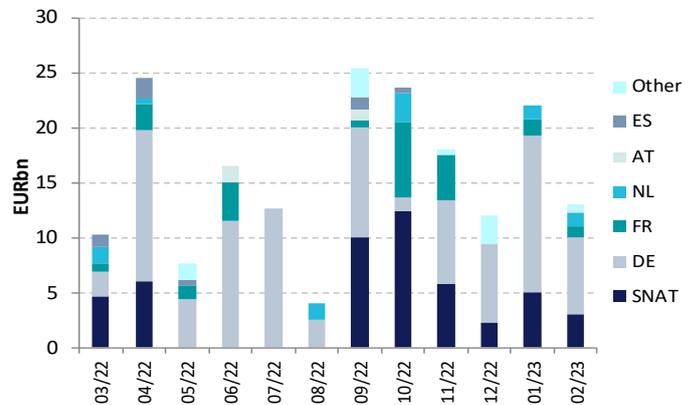
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	809,7	201	4,0	8,5
DE	758,3	577	1,3	6,7
FR	259,4	181	1,4	6,6
NL	75,9	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	13,4
AT	21,2	23	0,9	4,7
FI	17,4	21	0,8	6,0
IT	16,8	20	0,8	5,3

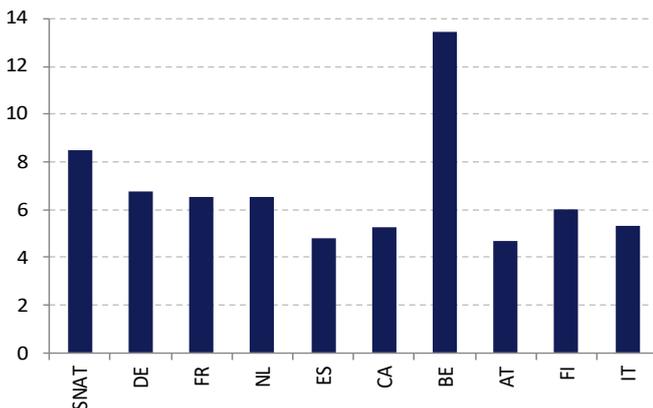
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



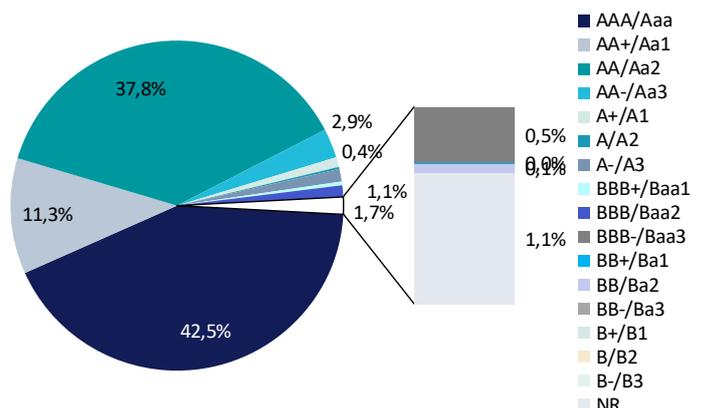
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



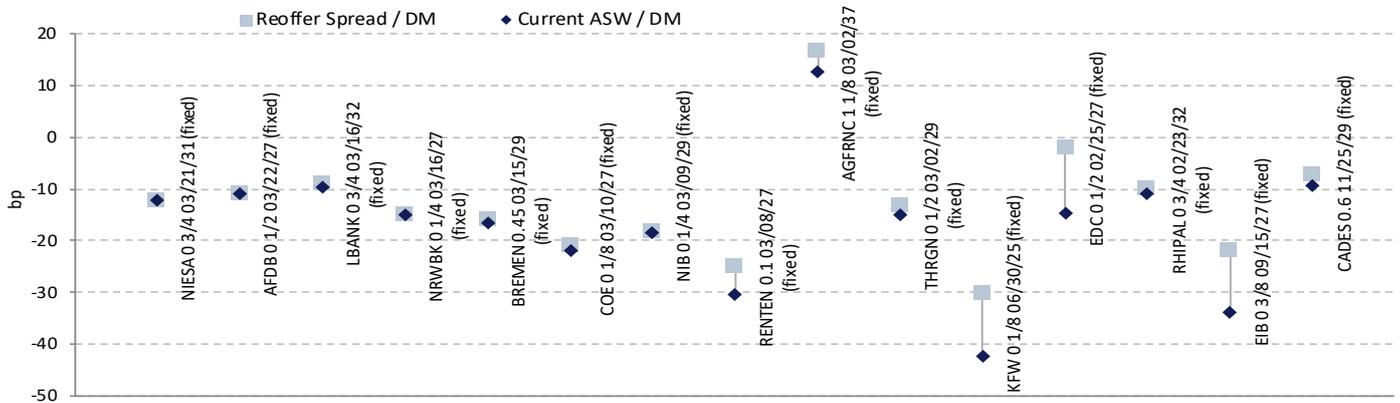
Vol. gew. Modified Duration nach Land



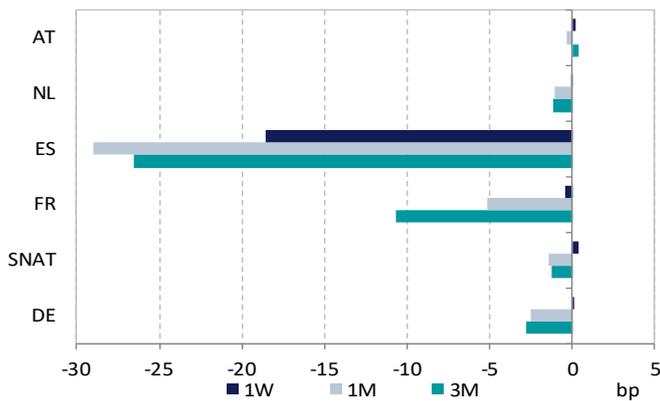
Ratingverteilung (volumengewichtet)



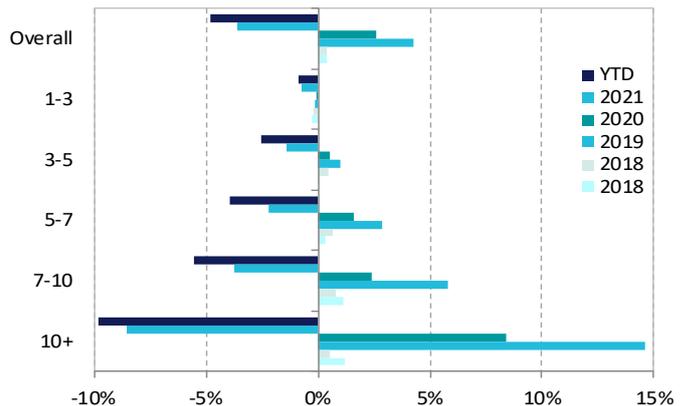
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



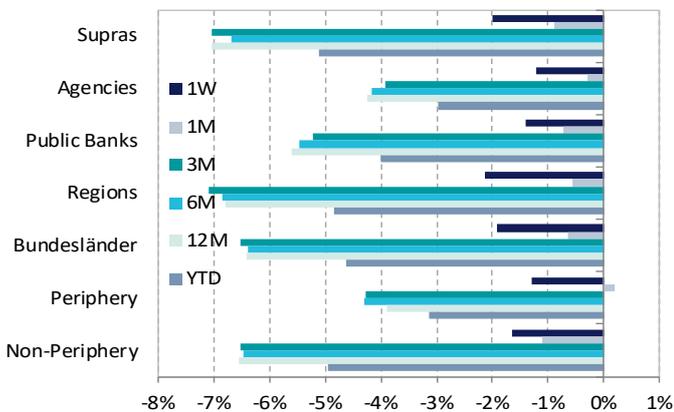
Spreadentwicklung nach Land



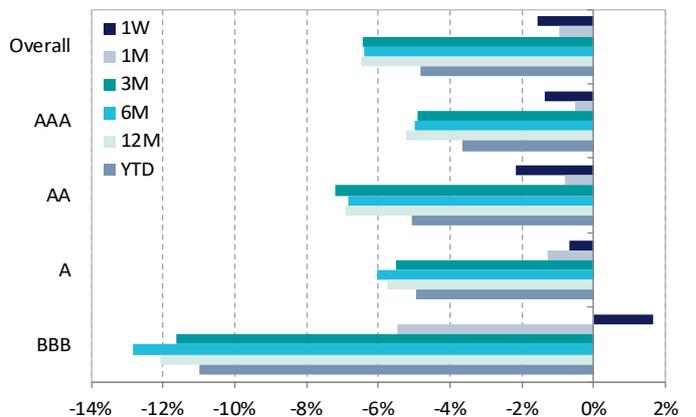
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

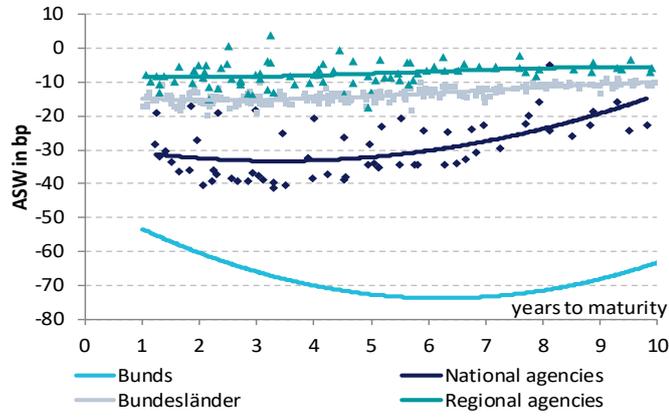


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

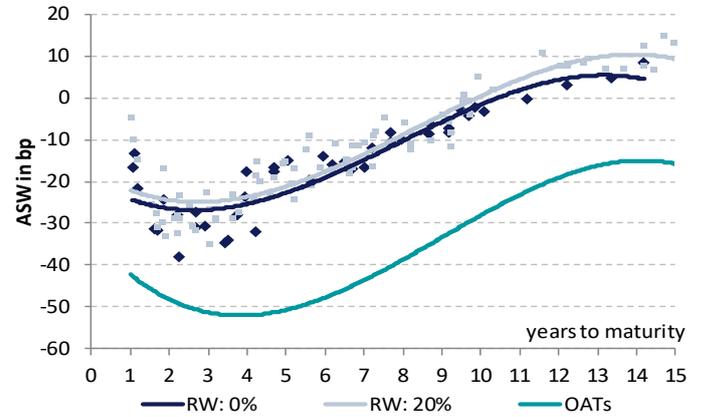


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

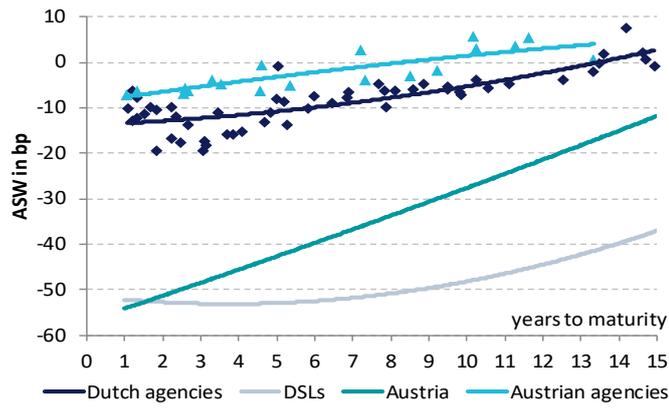
Germany (nach Segmenten)



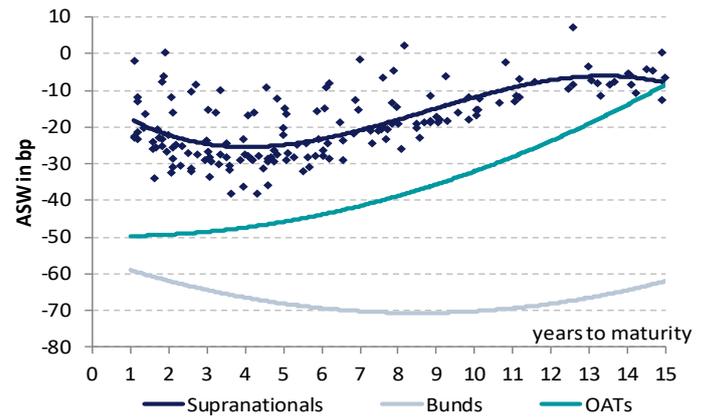
France (nach Risikogewichten)



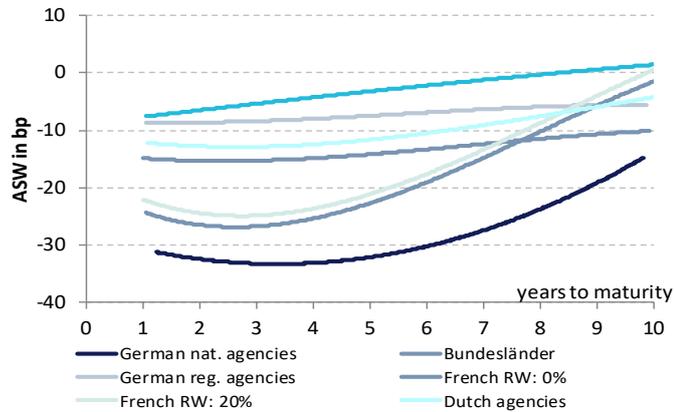
Netherlands & Austria



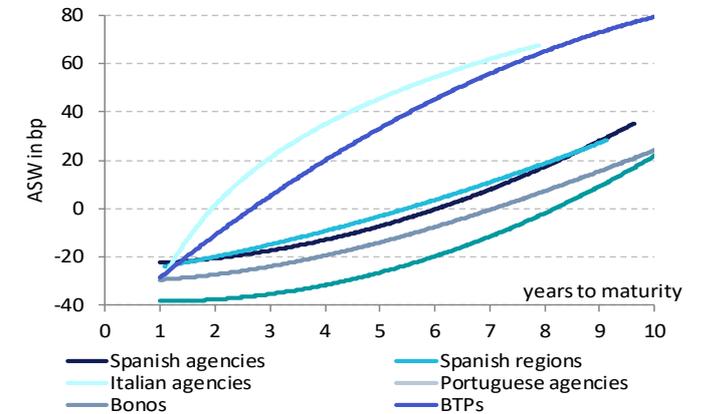
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
09/2022 ♦ 09. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021 ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt
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?

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2021](#)

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG \(Quartalsupdate\)](#)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021](#)

Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020

Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019 (Update in 2022 geplant)

Issuer Guide – Down Under 2019

Fixed Income Specials:

[ESG-Update](#)

[Gesichtswahrende EZB-Entscheidung: Falkenhafte Rolle rückwärts](#)

[EZB-Entscheidung: PEPP auf die Reservebank, APP in den Sturm](#)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 16. März 2022 08:49h

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