



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt	9
Der Ratingansatz von DBRS	12
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	15
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	20
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	23
Charts & Figures	
Covered Bonds	24
SSA/Public Issuers	30
Ausgaben im Überblick	33
Publikationen im Überblick	34
Ansprechpartner in der NORD/LB	35

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

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Extrem hohes Emissionsvolumen im I. Quartal 2022

Am Primärmarkt durften wir den ersten Benchmarkdeal in 2022 aus Schweden begrüßen. Zuletzt ging hier im September 2021 Stadshypotek auf die Investoren zu. Die Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) begab, bevor sie am Montag dieser Handelswoche an den Markt ging, ihre letzte EUR-Benchmark im Jahr 2019. Für ihren frischen Covered Bond wählte SEB eine Laufzeit von fünf Jahren. Bei einem Reoffer-Spread von ms +5bp (Guidance: ms +9bp area) konnte die Emittentin schließlich EUR 1,5 Mrd. platzieren; immerhin die größte SEB-Benchmark seit mehr als sechs Jahren. Die Neuemissionsprämie (+4bp) passt nach unserer Auffassung zu den Zugeständnissen der letzten Handelstage. Bereits am vergangenen Donnerstag ging mit Toronto Dominion (TD) ein weiterer Emittent aus Kanada auf die Investoren zu. TD begab dabei die erste eigene Benchmark des Jahres. Mit einem Volumen von EUR 2,5 Mrd. setzt TD die Reihe der außergewöhnlichen Sizes aus Kanada fort und bleibt bei der begehrten Laufzeit von fünf Jahren. Der Reoffer-Spread von ms +11bp (Guidance: ms +14b area) mündet in einer rechnerischen NIP von +5bp. Nach geographischer Zuteilung dominierte die Kategorie Germany & Austria (40%) vor UK/Ireland (17%). Nach Investorenart erfolgte die größte Zuteilung an Banks (45%) vor Central Banks/OI (32%). Am gestrigen Dienstag platzierte schließlich Credit Agricole (CA) Home Loan SFH aus Frankreich ihre zweite EUR-Benchmark in 2022. Bei einem Volumen von EUR 1,75 Mrd. (Orderbuch: EUR 2,6 Mrd.) lag der Emissionsspread bei ms +4bp (Laufzeit: 5,4y; Guidance: ms +8bp area; NIP: +3bp). Mit den drei Emissionen summiert sich das EUR-Benchmarkvolumen auf EUR 67,1 Mrd. (ytd). Ein Wert, der deutlich über dem Stand per Ende März 2021 (EUR 21,8 Mrd.) und sogar den Niveaus aus den Märzmonaten der Jahre 2014 bis 2020 liegt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CA Home Loan SFH	FR	22.03.	FR0014009ED1	5.4y	1.75bn	ms +4bp	AAA/Aaa/AAA	-
SEB	SE	21.03.	XS2462455689	5.3y	1.50bn	ms +5bp	- /Aaa/ -	-
TD	CA	17.03.	XS2461741212	5.0y	2.50bn	ms +11bp	- /Aaa/ -	-

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

NORD/LB Prognose: Erneute Anpassung des erwarteten Emissionsvolumens für 2022

Bereits mit der EUR-Benchmark der Royal Bank of Canada (RY; EUR 2 Mrd.) vom Dienstag der vergangenen Woche war unsere Emissionsprognose für die am stärksten überraschende Jurisdiktion Kanada hinfällig. Die gerade erst nach oben revidierte Erwartung (EUR 14 Mrd., vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View 26. Januar](#)) lag mit der Platzierung des Deals schon unter dem aktuellen Jahresvolumen von EUR 14,25 Mrd. Nachdem TD noch einmal eine extrem große Benchmark emittierte, ist unser Forecast abermals zu überarbeiten. Wir rechnen nunmehr mit EUR 23 Mrd. aus Kanada. Dadurch erhöht sich unsere Angebotsprognose für das gesamte Benchmarksegment auf EUR 133 Mrd., woraus sich ein negativer Net Supply von nur noch EUR 5 Mrd. ableitet. Allein rein markttechnisch reduziert sich damit das Unterstützungspotenzial für die ASW-Spreads auf Ebene des Gesamtmarkts weiter. Insbesondere im Zuge des angekündigten Rückzugs des Eurosystems rechnen wir weiterhin mit (zunächst noch dezenten) Spreadausweitungen über sämtliche Laufzeiten und Jurisdiktionen hinweg.

Übersicht: Kanadische EUR-Emittenten

	Cover pool volume (in CADm)	Total out-standing (in CADm)	OC	OC ¹ CMHC Guide	OSFI Limit ³	EUR BMK 2022ytd		EUR BMK 2021		EUR BMK 2020		EUR BMK 2019		
						EURbn	Deals	EURbn	Deals	EURbn	Deals	EURbn	Deals	
BMO	38,364	27,704	38.5%	7.0%	2.9%	2.75	1	1.25	1	1.25	1	1.25	1	
BNS	68,154	44,984	51.5%	6.6%	3.9%	3.25	2	3.25	2	2.75	2	1.25	2	
CCDJ	12,163	10,365	17.3%	4.4%	3.2% ³	0.75	1	0.50	1	0.50	1	1.25	2	
CIBC	47,453	30,786	54.1%	7.4%	3.7%	2.50	1	2.00	2	0.75	1	1.00	1	
NACN	20,385	11,559	76.4%	9.1%	2.8%	1.00	1	1.25	2	-	-	0.75	1	
RY	73,998	49,952	48.1%	7.7%	2.4%	4.00	2	2.50	2	2.50	2	3.00	2	
TD	57,171	22,833	150.4%	5.3%	1.4%	2.50	1	-	-	1.00	1	3.00	2	
HSBC	9,234	3,856	139.5%	10.4%	3.5%	-	-	0.75	1	-	-	-	-	
						Σ	16.75	8	11.50	11	8.75	8	11.50	11

Quelle: Emittenten, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research;¹ OC als Grundlage für OSFI Limit; ³ OSFI Limit = 5.5%; ³ AMF Limit 5.5%;

EUR-Subbenchmarksegment: Natixis Pfandbriefbank platziert EUR 250 Mio.

Mit der Natixis Pfandbriefbank zeigte sich erstmalig im laufenden Monat März eine Emittentin am Primärmarkt für EUR-Subbenchmarks. Der Hypothekenspfandbrief über EUR 250 Mio. wurde bei ms +2bp (Guidance: ms +5bp area) platziert und konnte ein Ordervolumen von EUR 390 Mio. (23 Orders) auf sich vereinen. Bemerkenswert ist die Laufzeit von drei Jahren, womit sich auch der Trend der kürzer laufenden Bonds im EUR-Subbenchmarksegment fortsetzt. Die Allokation des Bondvolumens konzentrierte sich auf Accounts in Deutschland (Anteil: 80%). Nach Investorengruppen lagen Central Banks/OI (49%) vor Banken (29%) sowie Asset Managers (16%) und Insurances (6%). Gemeinsam mit dieser jüngsten Emission summiert sich das im Jahr 2022 platzierte Volumen in diesem Teilmarkt auf EUR 1,55 Mrd. (sechs Bonds). Im Jahr 2021 wurden noch EUR 4,15 Mrd. begeben, sodass hier rein rechnerisch noch gewisses Aufholpotenzial besteht. Wir haben bereits zuvor an geeigneter Stelle unsere Einschätzung beschrieben, nach der wir das EUR-Subbenchmarksegment zwar eher als Nischenmarkt ansehen, der aber sowohl für Investoren als auch für Emittenten gewisse Vorzüge mit sich bringt. Für Investoren können sich interessante Spreadzugeständnisse ergeben. Einige Emittenten in diesem Teilmarkt dürften das Kalkül im Hinterkopf haben, dass sie bei kleineren Emissionsgrößen regelmäßiger an den Markt gehen können.

Ratingansätze für Covered Bonds: Methodik von DBRS

Beginnend im vergangenen Jahr haben wir uns im Rahmen unserer Wochenpublikation mit den Ratingansätzen für Covered Bonds beschäftigt. So haben wir bereits schematische Zusammenfassungen für die Methodologien von Fitch (vgl. [Ausgabe vom 15. September](#)), Scope (vgl. [Ausgabe vom 27. Oktober](#)) sowie Moody's (vgl. [Ausgabe vom 08. Dezember](#)) veröffentlicht, um Investoren einen kurzen Überblick über die Covered Bond-Ratinglandschaft zu verschaffen. Mit einer Beschreibung des Ansatzes von DBRS setzen wir nunmehr die Reihe fort und verweisen auf den [Fokusartikel](#) zu Covered Bonds in der heutigen Ausgabe des Covered Bond & SSA View.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

NRW.BANK erzielt zweitbestes Förderergebnis seit Gründung

Die NRW.BANK hat im Jahr 2021 Fördermittel in Höhe von EUR 12 Mrd. vergeben. Das Rekordjahr stammt aus 2020. Sie erzielte damit das zweithöchste Förderergebnis in ihrer Geschichte – trotz eines Rückgangs in Höhe von 29% im Vergleich zum Vorjahr (EUR 17 Mrd.). Grund für den Rückgang war im Wesentlichen die sinkende Nachfrage nach den Corona-Hilfen. Während die Förderbank für Nordrhein-Westfalen in 2020 noch EUR 3,9 Mrd. Euro Corona-Hilfen vergeben hatte, waren es 2021 „nur“ noch EUR 905,4 Mio. Um die notwendigen Investitionen in die Zukunftsaufgabe der Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft zu erleichtern, hatte die NRW.BANK bereits Anfang 2021 negative Zinsen im programm-basierten, kommunalen Direktgeschäft eingeführt. Im Juni 2021 folgte die Einführung negativer Bankeneinstände im Hausbankenverfahren – demnach können Förderkredite der NRW.BANK bereits ab einem Zinssatz von 0,01% vergeben werden. „Hierdurch ist es uns gelungen, trotz des Niedrigzinsumfelds stärkere Förderanreize in den Transformationsthemen zu setzen und so Investitionen in Digitalisierung und Nachhaltigkeit anzustoßen“, so Eckhard Forst, Vorstandsvorsitzender. Uns interessiert dabei natürlich vorrangig die Kapitalmarktseite: Im Förderjahr 2021 hat die NRW.BANK zwei Green Bonds und vier Social Bonds emittiert. Letztere emittiert die Förderbank seit 2020 – insgesamt hat sie seitdem fünf Bonds dieser Art mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 3 Mrd. vergeben. Die Social Bonds tragen zur Entstehung oder Erhaltung von Arbeitsplätzen bei, zur Schaffung privaten Wohneigentums für Familien mit niedrigen und mittleren Einkommen und zur Modernisierung von Schulen in NRW. Green Bonds begibt die NRW.BANK bereits schon seit 2013 – damals als europaweit erste regionale Förderbank, wie die NRW.BANK nicht ohne Stolz in ihrer Pressemitteilung erwähnt. Heute sind es 12 Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von fast EUR 6 Mrd. Refinanzierungsschwerpunkte sind Projekte des Klimaschutzes und der Klimafolgenanpassung. Die pro Anleihe erzielten CO₂-Einsparungen liegen bei 1-4 Mio. Tonnen. Ein paar Kennzahlen wollen wir auch herausstellen: Zum 31. Dezember 2021 lag die Bilanzsumme bei EUR 153,1 Mrd. (2020: EUR 155,8 Mrd.) und das operative Ergebnis bei EUR 260,0 Mio. (2020: EUR 307,7 Mio.). Das handelsrechtliche Eigenkapital betrug unverändert EUR 18 Mrd. und die harte Kernkapitalquote 44,4% (2020: 43,5%). Besonders erfreulich war die Nachfrage im Programm „Digitalisierung und Innovation“. Das Neuzusagevolumen in dem Programm stieg durch stärkere Förderimpulse um 18% auf EUR 152,2 Mio. Das Beteiligungsgeschäft erreichte ein neues Rekordniveau. Der Bestand des Commitments stieg auf über EUR 574 Mio. (Neuzusagen: EUR 91 Mio.). Im Förderfeld Wohnraum blieb das Neuzusagevolumen mit EUR 3,6 Mrd. auf dem Vorjahresniveau. Insbesondere die Programme in Zusammenhang mit dem Förderthema Energiewende/Umweltschutz wurden stark nachgefragt: Hier hat die NRW.BANK EUR 2 Mrd. und damit 12% mehr als im Vorjahr vergeben. Stark nachgefragt wurde zudem das Programm „Energieinfrastruktur“ mit einem Neuzusagevolumen in Höhe von EUR 672,4 Mio. (+36%). Förderfeldübergreifend hat die NRW.BANK zudem in Folge der schweren Unwetter in NRW Förderkredite in Höhe von EUR 164 Mio. für Aufräumarbeiten und Wiederaufbau vergeben. Die vom Unwetter Betroffenen erhielten stark zinsvergünstigte Darlehen. Unternehmen konnten zudem von einem Tilgungsnachlass in Höhe von 20% profitieren.

Sondervermögen Bundeswehr

Der Krieg gegen die Ukraine fordere die europäische Sicherheitsarchitektur heraus. Die Bundesregierung wolle deswegen deutlich mehr in die Bundeswehr investieren und hat die Errichtung eines Sondervermögens für die Bundeswehr angekündigt. Der Entwurf zur Änderung des Artikels 87a Grundgesetz schafft die verfassungsrechtliche Grundlage für die Errichtung dieses Sondervermögens. Der Bund wird ermächtigt, zur Stärkung der Bündnis- und Verteidigungsfähigkeit ein Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung in Höhe von einmalig bis zu EUR 100 Mrd. zu errichten. Diese wird von der Kreditobergrenze der Schuldenregel des Grundgesetzes ausgenommen. Mit der Grundgesetzänderung wird die Zweckbindung des Sondervermögens zugunsten der Stärkung der Bündnis- und Verteidigungsfähigkeit verfassungsrechtlich abgesichert. Das Sondervermögen wird durch einfaches Bundesgesetz errichtet und getrennt vom Bundeshaushalt verwaltet. Die aus dem Sondervermögen zu finanzierenden Vorhaben sind im Wirtschaftsplan zu benennen und sollen vollständig aus dem Sondervermögen finanziert werden. Der Wirtschaftsplan muss jährlich vom Gesetzgeber, ab dem Haushaltsjahr 2023 mit dem Haushaltsgesetz, beschlossen werden. Das Sondervermögen ergänzt den Verteidigungsetat des Bundeshaushalts, der nach dem „Zweiten Regierungsentwurf“ des Bundeshaushalts 2022 in diesem Jahr auf den Rekordwert von über EUR 50 Mrd. steigen soll. Dieses hohe Niveau wird in den Eckwerten für den Finanzplan bis 2026 fortgeführt, um zusammen mit den Mitteln des Sondervermögens das 2-Prozent-Ziel der NATO zu erreichen. Die für das Sondervermögen aufgenommenen Kredite sind zu tilgen. Die Modalitäten der Tilgung sollen in einem späteren Gesetz geregelt werden.

Rückkehr zur Schuldenbremse ab 2023 geplant

Im Vergleich zu dem Gesetzentwurf, den noch die Große Koalition in der vergangenen Wahlperiode eingebracht hatte, der wegen der Bundestagswahl aber nicht mehr beraten worden war, erhöhen sich die Ausgaben um EUR 14,6 Mrd. Auf Investitionen entfallen EUR 50,8 Mrd., im Entwurf der alten Regierung waren es EUR 51,8 Mrd. gewesen. Die Steuereinnahmen werden auf EUR 332,5 Mrd. veranschlagt, die alte Regierung hatte dafür EUR 315,2 Mrd. angesetzt. Identisch in beiden Entwürfen ist die Nettokreditaufnahme, also die Neuverschuldung, mit EUR 99,7 Mrd. Bundesfinanzminister Christian Lindner (FDP) hat sich im Bundestag für eine Rückkehr zur Schuldenbremse ab 2023 ausgesprochen. „Wir müssen zurück zu dem Prinzip, dass der Wohlstand erst erwirtschaftet werden muss, bevor er danach verteilt werden kann“, sagte er in seiner Einbringungsrede zum Bundeshaushalt zu Beginn der viertägigen Beratungen. Gleichzeitig kündigte er „schnelle, treffsichere, befristete und europäisch koordinierte“ Entlastungen an. Ziel sei es, ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum zu ermöglichen und zugleich den Staat aus der Verschuldung herauszuführen. Das Parlament werde den Gesetzentwurf, den das Bundeskabinett am 16. März beschlossen hatte, mit sämtlichen Anlagen, den Einzelplänen, am Freitag, dem 25. März, zur weiteren Beratung an den Haushaltsausschuss überweisen. Die Verabschiedung des Haushaltsgesetzes durch den Bundestag ist für Freitag, dem 3. Juni, vorgesehen. In der Krise müsse der Staat handeln, sagte Lindner. Nach der Krise jedoch, müsse zur Normalität zurückgekehrt werden. „Diese Rückkehr zur Normalität ist das haushaltspolitische Ziel der Bundesregierung“. Trotz „veränderter Rahmenbedingungen und neuen modernen Schwerpunkten der Koalition“ gelte es, einen ersten Beitrag zur Konsolidierung zu leisten. In der Finanzplanung sei vorgesehen, die Schuldenbremse im Jahr 2023 und in den Folgejahren bis 2026 einzuhalten. „Wir hoffen und setzen ja alle darauf, dass im kommenden Jahr keine Notlage mehr besteht.“ Für das laufende Jahr 2022 seien die krisenbedingten Belastungen für den Bundeshaushalt noch nicht absehbar, so Lindner – dem schließen wir uns an.

International Investment Bank (IIB) bedient HUF-Anleihe

Laut Investor Relation der International Investment Bank (IIB) wurde die kürzlich fällig gewordene Anleihe mit einem Volumen von HUF 24,7 Mrd. (EUR 66 Mio. Äquivalent) komplett zurückgezahlt. Wir deuten dies als positives Zeichen, stuften die Ratingagenturen Moody's und Fitch die IIB erst kürzlich aus dem Investment Grade-Bereich heraus. Auch bei der Eigentümerstruktur könnte unseres Erachtens noch einiges passieren: Wie bereits in einer vorherigen [Ausgabe](#) erwähnt, beabsichtigen die Staaten Tschechien, Rumänien, die Slowakei und Bulgarien ihre Anteile an der IIB abzustoßen. Sollte die IIB auf einen Kompromiss in der Eigentümerstruktur hinausarbeiten wollen, könnte dies unserer Ansicht nach nur dadurch gelingen, indem der Einfluss weiter Russlands sinkt. Vorstellbar wäre hier beispielsweise eine Reduzierung des russischen Anteils auf 15-25% bei simultaner Anhebung der übrigen Anteile. Alternativ könnte auch der Anteil Ungarns drastisch erhöht werden – schließlich ist die IIB in Budapest ansässig.

Weitere Sanktionen für die russische Vnesheconombank (VEB)

Die Vnesheconombank (VEB; Ticker: VEBBANK) ist eine staatliche Entwicklungsbank, die im Jahr 1922 gegründet wurde und in 2007 nach Vorbild der KfW zu einer staatlichen Entwicklungsbank nach russischem Recht umgestaltet wurde. Der Fokus der VEB liegt in der Wirtschafts- und Exportförderung, im Rahmen derer das Finanzsystem und Nicht-Finanzsektoren unterstützt werden. Eine explizite Garantie besteht nicht, jedoch ist im Falle einer Zahlungsunfähigkeit von einer hohen Unterstützungswahrscheinlichkeit durch den russischen Staat auszugehen. Zuletzt erschien die VEB in unserem Issuer Guide Supranationals & Agencies 2016. Seitdem befindet sie sich nicht mehr in unserer regelmäßigen Coverage und eine erneute Aufnahme ist nicht nur aufgrund der geopolitischen Umstände zum gegenwärtigen Zeitpunkt ausgeschlossen. Ein anderer Faktor ist die geringe Relevanz des EUR-Angebots der ausstehenden oder künftig zu erwartenden Anleihen. Trotzdem möchten wir im Rahmen dieser Wochenpublikation in gebührender Kürze auf die erneuten Sanktionen aufmerksam machen, die für Anleihen der VEB gelten. Bereits nach der Annexion der Krim in 2014 verabschiedete der Europäische Rat weitreichende Sanktionen, die in Form der [Verordnung \(EU\) 833/2014](#) durch Artikel 5a explizit für die VEB gelten. Im Wortlaut heißt es in Artikel 5: „Es ist verboten, unmittelbar oder mittelbar übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von mehr als 90 Tagen, die nach dem 1. August 2014 begeben wurden, zu kaufen, zu verkaufen, Vermittlungs- oder Hilfsdienste dafür zu erbringen oder anderweitig damit zu handeln“. Durch die [Verordnung \(EU\) 2022/345](#) wurde die Sanktionierung infolge des Angriffskrieg von Putin durch Artikel 5i weiter verschärft: „Es ist ab dem 12. März 2022 verboten, spezialisierte Nachrichtenvermittlungsdienste für den Zahlungsverkehr, die für den Austausch von Finanzdaten verwendet werden, [...] zu erbringen.“ Hierunter verbirgt sich der Ausschluss vom SWIFT-System für sieben russische Banken – darunter auch die VEB – deren Eigentümer zu mehr als 50% der russische Staat ist. Zur Erinnerung: Zum gegenwärtigen Zeitpunkt hat die VEB eine EUR-Benchmarkanleihe ausstehend, die am 21. Februar 2013 begeben wurde und in 2023 fällig wird. Angesichts des SWIFT-Ausschlusses könnte die Rückzahlung der Anleihe interessant werden. Von großer Bedeutung sind in diesem Zusammenhang die russischen Staatsanleihen, welche in USD und EUR denominieren. Verschärfend in diesem Zusammenhang ist hier Putins „Liste der unfreundlichen Staaten“. Länder, die sich hierauf befinden (z.B. die EU und USA), dürfen nur noch in der russischen Währung bezahlt werden. Würde der russische Staat daher die Kuponzahlungen in Rubel anstelle von USD zahlen, käme dies laut Ratingagenturen einem technischen Zahlungsausfall gleich. Nach aktuellen Informationen wurden jedoch die fälligen USD-Kuponzahlungen geleistet.

SURE: Genehmigte finanzielle Unterstützung in 19 Mitgliedsstaaten (EUR 94,4 Mrd.)

Belgien	EUR 8.197 Mio.	Lettland	EUR 305 Mio.
Bulgarien	EUR 511 Mio.	Litauen	EUR 957 Mio.
Kroatien	EUR 1.020 Mio.	Malta	EUR 420 Mio.
Zypern	EUR 603 Mio.	Polen	EUR 11.236 Mio.
Tschechien	EUR 2.000 Mio.	Portugal	EUR 5.934 Mio.
Estland	EUR 230 Mio.	Rumänien	EUR 4.099 Mio.
Griechenland	EUR 5.265 Mio.	Slowakei	EUR 630 Mio.
Ungarn	EUR 651 Mio.	Slowenien	EUR 1.113 Mio.
Irland	EUR 2.473 Mio.	Spanien	EUR 21.324 Mio.
Italien	EUR 27.438 Mio.		

Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Primärmarkt

Augenmerk in dieser Handelswoche lag eindeutig auf den Ihnen bereits bekannten Mega-Emittenten, nämlich der Europäischen Kommission in Form der EU – so auch der Ticker. Letzte Woche haben wir Sie bereits darüber informiert, dass die EU ausgewählten Banken einen RfP aufgrund des Fundingbedarfs für das NGEU- und auch wieder das seit Mai 2021 nicht mehr genutzte SURE-Programm zukommen lassen hat. Am Montag tauchten dann erste Details in Form der Mandatierung auf: Für das SURE-Programm sollte es eine 15-jährige Anleihe mit einem Volumen von EUR 2,17 Mrd. (WNG) werden, im Rahmen des NGEU-Programms eine EUR 10 Mrd. schwere zehnjährige Anleihe. Wie Sie der oberen Tabelle entnehmen können, wurden im Rahmen des SURE-Programms bislang EUR 94,4 Mrd. an Zusagen erteilt. Ausgezahlt wurden hiervon bislang EUR 89,6 Mrd. – ohne Berücksichtigung der „frischen“ EUR 2,17 Mrd. Rund EUR 3,5 Mrd. sind somit noch im weiteren Jahresverlauf als Social Bonds zu erwarten, um das SURE-Programm in vollem Umfang zu nutzen. Mit Hilfe des SURE-Programms wird es den EU-Mitgliedsstaaten ermöglicht, pandemiebezogene Ausgaben (z.B. im Gesundheitswesen, Kurzarbeitergeld) zu günstigen Konditionen am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Das Pricing erfolgte am gestrigen Dienstag bei ms -15bp (Guidance: ms -13bp area) für den NGEU-Bond und bei ms -8bp (Guidance: ms -6bp area) für den Social Bond des SURE-Programms. Die Orderbücher waren – wer hätte es auch anderes erwartet – vielfach überzeichnet. Die Bid-to-Cover-Ratio für den NGEU-Bond betrug 5,9x und für den SURE-Bond sogar 16,1x. Außerdem konnten wir einen Tap und eine Mandatierung ausfindig machen: Den Tap in Höhe von EUR 250 Mio. vollzog die European Investment Bank (EIB) für ihren Climate Awareness Bond EIB 0% 11/15/27 zu ms -33bp. Die Guidance lag zunächst bei ms -32bp area, angesichts des Orderbuchs von EUR 1,25 Mrd. war eine Einengung um einen Basispunkt möglich. Die Mandatierung erfolgte durch den schwedischen Kommunalfinanzierer Kommuninvest. Diese beabsichtigt eine EUR 500 Mio. (WNG) große siebenjährige Green Bond-Anleihe zu begeben. Wir erwarten, dass für dieses Geschäft bereits am heutigen die Bücher geöffnet werden. Außerdem möchten wir darauf aufmerksam machen, dass am kommenden Montag gemäß des Fundingsplans der EU eine erneute Auktion ansteht.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	21.03.	EU000A3K4DE6	15.2y	2.17bn	ms -8bp	AAA / Aaa / AA	X
EU	SNAT	21.03.	EU000A3K4DD8	10.3y	10.00bn	ms -15bp	AAA / Aaa / AA	-

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

Cross Asset

ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt

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

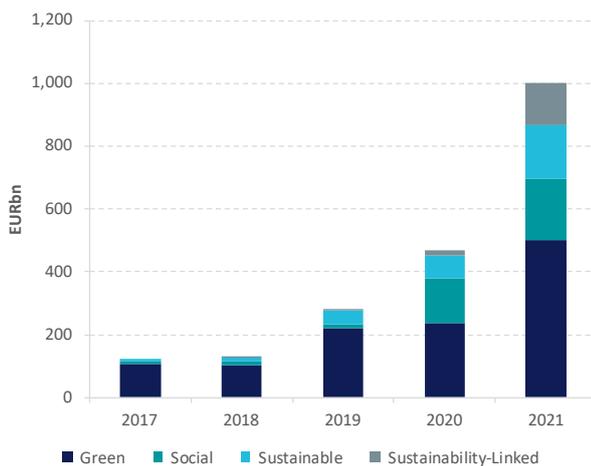
Kernthesen unseres ESG-Updates 2022

In der aktualisierten Fassung unseres [NORD/LB Fixed Income Special – ESG-Update 2022](#) widmen wir uns auch in diesem Jahr neben dem laufenden Regulatorikgeschehen natürlich den aktuellen Entwicklungen am Markt für ESG-Anleihen. Beginnend mit einem Blick auf den ESG-Primärmarkt des vergangenen Jahres in den Assetklassen Green, Social, Sustainable und Sustainability-Linked Bonds legen wir danach den Fokus auf die EU-Taxonomie und den Gesetzesvorschlag zum EU Green Bond Standard (EUGBS). So lassen wir deren bisherige Evolution Revue passieren, legen den Status quo dar und zeigen perspektivisch mögliche Implikationen für den europäischen Markt für ESG-Bonds auf. Auch die Neuauflagen der ICMA Bond Principles, als prominente Vertreter der privaten Initiativen zur Vereinheitlichung von Standards nachhaltiger Anleihen, haben vor dem Hintergrund ihrer Marktrelevanz einen gebührenden Anteil an der Studie. Ein weiterer wichtiger Faktor sind die Ratingagenturen, denen wir ebenfalls ein eigenes Kapitel widmen. Wir beschließen die große Studie mit einem Ausblick: Was bleibt, wenn die Regulierungsflut abebbt? Im heutigen Teaser wollen wir Ihnen Appetit auf mehr machen und kurz die wichtigsten fünf Auffälligkeiten wie folgt zusammenfassen:

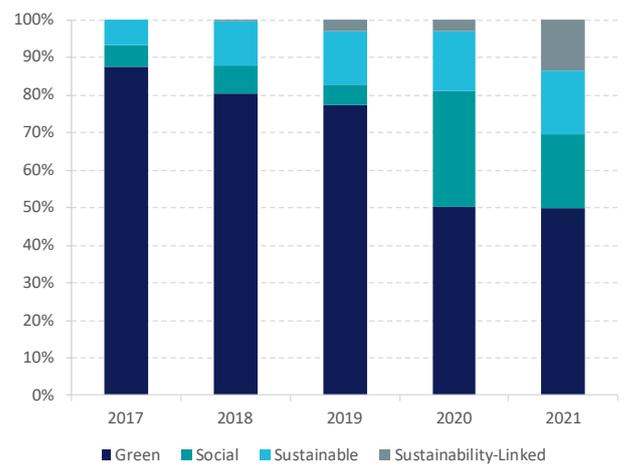
- I. Aufgrund der stark wachsenden Nachfrage nach Assets aus allen ESG-Teilmärkten und der in zunehmendem Maße regulatorisch getriebenen Primärmarktaktivitäten erwarten wir auch in 2022 neben erneut rekordverdächtigen Neuemissionen mehr Granularität in den Marktanteilen der einzelnen ESG-Anleiheklassen.
- II. Die Weiterentwicklung der EU-Taxonomie bindet viel Aufmerksamkeit an den Märkten und wird durchaus mit gemischten Gefühlen wahrgenommen, wobei ihr – auch vor dem Hintergrund der bereits einsetzenden Berichtspflichten – eine erste Bestandsaufnahme und zeitgleich zentrale Bewährungsprobe bevorsteht.
- III. Neben dem laufenden Regulatorikgeschehen konnten sich in der Vergangenheit vor allem private Initiativen mit ihren Standards für nachhaltige Anleihen (allen voran die ICMA Green Bond Principles) etablieren, die zudem auch zum Aufbau der neuerlich auf den Weg gebrachten EU-Sozial-Taxonomie herangezogen werden und somit auch weiterhin ihren fundamentalen Beitrag zum Wachstum des Marktes für ESG-Anleihen leisten.
- IV. Der EU Green Bond Standard (EUGBS) fußt auf der EU-Taxonomie und wurde im vergangenen Jahr durch einen Gesetzesentwurf von der EU-Kommission konkretisiert, wobei dieser seither neben allgemeiner Begrüßung seiner Kernpunkte seitens Branchenverbänden und anderen Stakeholdern auch durchaus in Einzelheiten tief in der Kritik steht.
- V. Ratingagenturen erwarten für 2022 zwar durchaus hohe Volumina von ESG-Neuemissionen, sehen perspektivisch jedoch insbesondere strukturelle Herausforderungen auf den Markt zukommen (u.a. Deckungsstockfähigkeit, Auseinanderdriften der nationalen Taxonomie-Ansätze außerhalb europäischer Grenzen).

Jährliche ESG-Neuemissionen überschreiten in 2021 erstmals die Schwelle von EUR 1 Bio. Der globale Markt für nachhaltige Anleihen ist auch im vergangenen Jahr deutlich gewachsen. Nach über EUR 2 Bio. kumuliertem Neuemissionsvolumen seit 2008 über alle ESG-Assetklassen hinweg wurde die Hälfte der in diesem Zeitraum neu an den Markt gebrachten Bonds allein in 2021 begeben. Als größtes Teilsegment präsentierten sich abermals mit einem Volumen von über EUR 500 Mrd. die Green Bonds, gefolgt von Social Bonds (EUR 197 Mrd.), Sustainable Bonds (EUR 168 Mrd.) und den Sustainability-Linked Bonds (EUR 136 Mrd.). Letztere zeigten mit einer Steigerung von noch EUR 14 Mrd. in 2020 auf EUR 136 Mrd. per Ende 2021 zudem das stärkste relative Wachstum (Verzehnfachung). Insgesamt verfügen sie damit zwar noch über den kleinsten Marktanteil, generell ist am Markt für ESG-Bonds jedoch in den letzten drei Jahren eine deutlich wachsende Granularität zu beobachten.

ESG-Bonds: Globale Neuemissionen (EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Relative Marktanteile an Neuemissionen



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

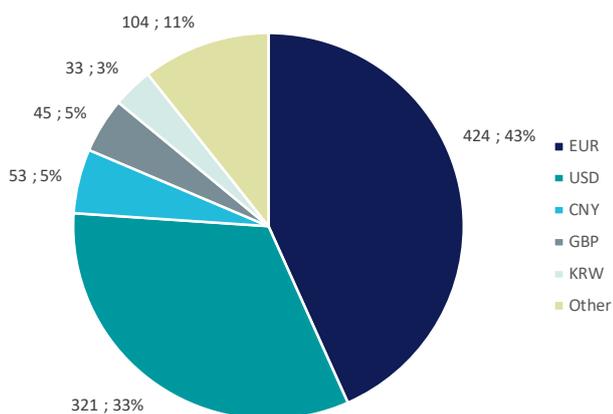
Öffentliche Emittenten und Banken stellen global das größte Neuemissionsvolumen

Rund 41% der aktuell ausstehenden Green, Social, Sustainable und Sustainability-Linked Anleihen sind dem Segment „Government“ zuzurechnen sowie 27% dem Segment „Financials“. Im Vorjahresvergleich kam es zu einer deutlichen Steigerung von +13% bezogen auf Government bzw. zu einem Rückgang von -11% bei Financials. Ein Blick auf die Industriesektoren zeigt, dass Versorger im Universum der nachhaltigen Anleihen eine bedeutende Rolle spielen. In 2021 entfiel ein ausstehendes Volumen von EUR 108 Mrd. (Vorjahr: EUR 138 Mrd.) auf Versorger, die mit einem Anteil von 11% Rang drei belegen.

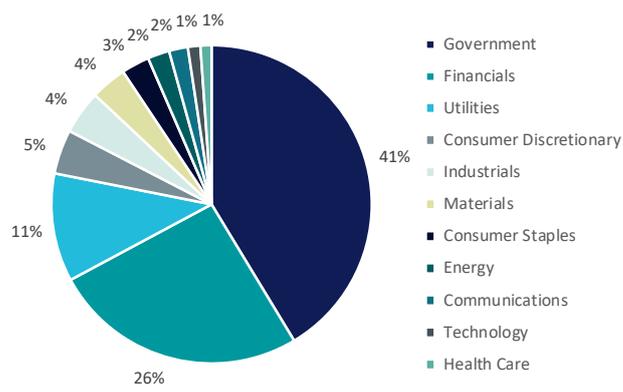
EUR und USD sind die bedeutendsten Währungen bei nachhaltigen Anleihen

Etwas weniger als die Hälfte des weltweit ausstehenden Volumens in den Segmenten Green, Social, Sustainable und Sustainability-Linked Bonds machen in Euro denominatede Papiere aus (43%). Rund ein Drittel entfällt auf USD (33%). In Asien dominieren dagegen CNY und KRW, welche in Summe betrachtet allerdings nur 8% ausmachen. Mit Blick auf Europa wird neben dem Euro am häufigsten in GBP (5%) emittiert. Wir gehen davon aus, dass das Regulierungstempo der EU-Kommission im Bereich Nachhaltigkeit dem Euro auch weiterhin eine Vormachtstellung sichern dürfte. Allerdings streben auch die USA an, bis 2030 die Treibhausgasemissionen gegenüber 2005 zu halbieren. China verkündete ebenfalls, bis 2060 klimaneutral werden zu wollen. Allerdings blieb diese Ankündigung bisher ohne einen konkreten Maßnahmenkatalog.

ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Währung (Jahresende 2021, EUR Mrd.)



ESG-Bonds: Global ausstehendes Volumen nach Sektoren (Jahresende 2021)



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

Globaler Ausblick 2022: Markt erwartet USD 1 Bio. Neuemissionen an Green Bonds

Ein Neuemissionsvolumen von USD 1 Bio. im Segment Green Bonds bis Ende 2022 – so lautete das Ergebnis einer [Marktumfrage](#) der Climate Bonds Initiative (CBI). Somit würde sich demnach das Volumen neu an den Markt gebrachter Green Bonds innerhalb eines Jahres erneut nahezu verdoppeln und dem Gesamtvolumen aller ESG-Neuemissionen in 2021 entsprechen. Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Klimakrise für den globalen Green Bond-Markt sei ein jährliches Neuemissionsziel von USD 5 Bio. ab 2025 zu erwarten.

Die EU-Taxonomie im Überblick

Im Rahmen des [European Green Deal](#) und der [Pariser Klimaschutzziele](#), führte die EU-Kommission mit der EU-Taxonomie einen freiwilligen einheitlichen Marktstandard für die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten ein. Letztere ist ein zentraler Bestandteil des von der EU-Kommission im März 2018 veröffentlichten [Aktionsplans](#) zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Im Grundsatz stellt die EU-Taxonomie ein Klassifizierungssystem dar, mit dessen Hilfe Kapitalströme in ökologisch nachhaltige Bahnen gelenkt werden sollen. Die Schaffung eines einheitlichen Marktstandards für entsprechende Finanzierungen und Investitionen soll darüber hinaus die Defragmentierung der nachhaltigen Investmentlandschaft vorantreiben und „Greenwashing“ eindämmen.



Quelle: EU-Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bonds

Der Ratingansatz von DBRS

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

DBRS-Ratingansatz für Covered Bonds

Dieser Beitrag unserer Wochenpublikation dient der schematischen Vorstellung des Ratingansatzes, den DBRS für die Bewertung von Covered Bonds verwendet. DBRS zählt gemeinsam mit S&P, Fitch und Moody's zu den vier „External Credit Assessment Institutions“ (ECAI), welche im Rahmen des „[Eurosystem Credit Assessment Framework](#)“ (ECAAF) aufgeführt werden.

Covered Bond-Ratings: DBRS arbeitet mit vier Bausteinen

Der [DBRS-Ansatz](#) basiert auf vier Bausteinen. Zuerst wird auf die Reference Entity (RE) abgestellt. Entsprechend leitet sich im ersten Baustein der Covered Bond Attachment Point (CBAP) aus dem Critical Obligations Rating (COR) oder dem Long Term Senior Debt Ratings der Reference Entity (RE-LTSDR) ab.¹ Beim zweiten Baustein bewertet DBRS das spezifische Legal and Structuring Framework (LSF). Als Ergebnis erhält DBRS eine für den Deckungsstock geltende Bewertung des Rahmenwerks mit den Ausprägungen Very Strong, Strong, Adequate, Average und Modest. Aufbauend auf dem CBAP als Ankerpunkt für die Ratingeinstufung und der Bewertung des LSF wird die Qualität des Cover Pools (CP) evaluiert, um daraus die Wahrscheinlichkeit abzuleiten, dass die Covered Bonds in Übereinstimmung mit den Anleihebedingungen bedient werden. Das Ergebnis beschreibt die LSF-Likelihood, welche als Zwischenschritt bei der Raterstellung zu verstehen ist, auf dem der Baustein vier aufbaut. Dieser wird als „Credit for High Recovery Prospects provided by the Cover Pool“ bezeichnet und beinhaltet die Analyse des Deckungsstocks.

Baustein eins: Covered Bond Attachment Point (CBAP) berücksichtigt drei Regime

Der CBAP spezifiziert die Kreditstärke der RE. Als Ausgangsbasis dient eine Risikoeinstufung der RE. Diese kann unter bestimmten Bedingungen angepasst werden. So ändern sich Ausgangsbasis und mögliche Notchanpassungen in Abhängigkeit von Rechtsrahmen und systemischer Relevanz von Programm und RE. Dabei sind drei Regime zu unterscheiden: i) Europäische Programme, für deren RE die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) Anwendung findet. ii) Programme, für deren RE nach Auffassung von DBRS ein dem BRRD äquivalentes Abwicklungsregime Anwendung findet und iii) Programme, für deren RE weder das eine noch das andere Anwendung findet. Für den Fall i) werden RE, die über ein zugewiesenes COR verfügen, bewertet. Das COR bezieht sich auf das Ausfallrisiko für Verpflichtungen, für die es wahrscheinlich ist, dass sie vom Bail-in ausgenommen werden bzw. im Falle der Abwicklung in der Bank verbleiben. Sofern DBRS hier das Programm entweder als für den Heimatmarkt von hoher Relevanz oder für den Emittenten von hoher strategischer Bedeutung ansieht, wird der CBAP dem COR gleichgesetzt. Sonst entspricht das CBAP dem COR abzüglich eines Notches, wobei das RE-LTSDR die Untergrenze des CBAP markiert.

¹ Oder dem Long Term Issuer Rating, sofern DBRS kein LTSDR spezifiziert.

Bezug zur Bedeutung der Covered Bonds für den Heimatmarkt

Existiert kein COR, wird bei hoher Relevanz für Heimatmarkt und/oder Emittenten der CBAP dem RE-LTSDR plus einem Notch gleichgesetzt. Sonst entspricht der CBAP dem RE-LTSDR. Für II. wird zwischen RE unterschieden, die systemrelevant sind, und denjenigen, auf die dies nicht zutrifft. Für erstere setzt DBRS den CBAP mit dem RE-LTSDR unter Berücksichtigung eines möglichen Uplifts um bis zu zwei Notches gleich, sofern Covered Bonds als wichtig für den Heimatmarkt gelten oder das Programm strategisch für die RE ist. Sonst setzt DBRS den CBAP mit dem RE-LTSDR, zuzüglich eines möglichen Uplifts um lediglich einen Notch, gleich.

Keine systemische Relevanz, aber hohe Bedeutung für den Heimatmarkt

Bei nicht gegebener Systemrelevanz der RE, aber hoher Bedeutung von Covered Bonds für den Heimatmarkt, kann sich für den CBAP ebenfalls eine Einstufung von RE-LTSDR plus bis zu einem Notch ergeben. Sonst wird der CBAP mit dem RE-LTSDR gleichgesetzt. Im Fall III. wird schließlich für RE, die nicht unter die BRRD oder ein äquivalentes Regime fallen, der CBAP mit dem RE-LTSDR gleichgesetzt.

Bausteine zwei und drei

Baustein zwei zielt auf die Klassifizierung des für den Covered Bond relevanten Legal and Structuring Frameworks (LSF) ab. Die Bewertung begrenzt dabei die Zahl der möglichen Uplifts ausgehend vom CBAP und bezieht sich auf i) die Robustheit der Abgrenzung des Deckungsstocks, ii) den Zugang zu den Cash Flows des Cover Pools auf präferierter und zeitnaher Basis, die Notwendigkeit und Möglichkeit den Cover Pool zu liquidieren inklusive der Wahrscheinlichkeit systemischer Unterstützung sowie iii) die Notfallpläne einschließlich der möglichen Beteiligung von Regulierungsbehörde bzw. Zentralbank, um die Übertragung des Deckungsstocks zu erleichtern und Unterstützung der Regulatoren für den Covered Bond-Markt. Als Ergebnis wird das LSF-Assessment spezifiziert, das die Ausprägungen Very Strong, Strong, Adequate, Average und Modest einnehmen kann. Auch die LSF-Likelihood (LSF-L), die die Wahrscheinlichkeit ausdrückt, dass Covered Bond-Investoren gemäß der Anleihebedingungen bedient werden, zählt zum zweiten Baustein. Der dritte Baustein, das Cover Pool Credit Assessment, geht der Frage nach, ob der Deckungsstock die fristgerechte Zahlung von Zins und Tilgung leisten kann. DBRS sieht Ausnahmen vor, bei denen eine Bewertung nicht erforderlich ist: i) DBRS verfügt nicht über eine auf die Cover Assets anwendbare Methodik oder ii) das LSF-L entspricht dem CBAP und eine Anhebung des Ratings über das LSF-L hinaus ist aufgrund der geringen Recovery-Aussichten nicht möglich. In diesen speziellen Fällen entspricht das Covered Bond-Rating daher dem CBAP. Darüber hinaus wird Baustein drei als das Rating-Stress-Szenario betrachtet, dem die Struktur angesichts der vorhandenen Überbesicherung (OC) standhalten kann.

Zusammenführung von CBAP, LSF und Cover Pool Credit Assessment

Die LSF-L ergibt sich als Wahrscheinlichkeit dafür, dass Investoren gemäß den Anleihebedingungen bedient werden. Die Wahrscheinlichkeit für das Eintreten des Ausfallereignisses für einen Covered Bond ist integraler Bestandteil der Risikobewertung von DBRS. Grundsätzlich tritt dieses Ereignis aufgrund des Dual Recourse nur dann ein, wenn sowohl der Ausfall für den Emittenten als auch für den Cover Pool eingetreten ist. Es wird ferner ein positiver linearer Zusammenhang zwischen dem Ausfall des Emittenten und dem Ausfall des Cover Pools unterstellt. Das heißt, es wird ein Korrelationskoeffizient $\rho > 0$ angenommen. Neben dem Korrelationskoeffizienten gehen außerdem die Ergebnisse aus den ersten drei Bausteinen in die Kalkulation ein.

Ausfallwahrscheinlichkeit von RE und Cover Pool

So wird die Ausfallwahrscheinlichkeit der RE durch den CBAP beschrieben, während die Ausfallwahrscheinlichkeit des Cover Pools auf das Cover Pool Credit Assessment zurückzuführen ist. Das LSF-Assessment geht über den Parameter ebenfalls in die Berechnung mit ein, wobei hier den fünf möglichen Ausprägungen Werte zugeordnet werden, die für die Wahrscheinlichkeit stehen, dass die Investoren nicht den vollen Nutzen aus dem Deckungsstock ziehen können oder, dass die Erlöse nicht ausreichend schnell fließen, um einen Ausfall des Bonds zu vermeiden.

Erwartung über eine Werterholung durch die Qualität des Cover Pools

Im vierten Baustein schafft DBRS die Möglichkeit ein bis zu zwei Notches umfassendes Uplift des Ratings vorzunehmen, sofern die Analyse des Deckungsstocks indiziert, dass dieser eine nennenswerte Unterstützung bedeuten bzw. hohe Wiedereinbringungsquoten im Fall des Ausfalls des Covered Bonds generieren würde. Nachfolgend werden die Bausteine tabellarisch zusammengefasst.

DBRS-Methodologie Covered Bonds: Vier Bausteine in der Übersicht

Building block	Major components
I. Covered bond attachment point (CBAP)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Designates the credit strength of the RE ▪ European covered bond programmes where RE is subject to the BRRD: <ol style="list-style-type: none"> a. With critical obligations rating (COR); CBAP = [COR] or min([COR -1];[RE-LTSDR]) b. Without COR: LT senior debt rating RE; CBAP = [RE-LTSDR+1] or [RE-LTSDR] ▪ Covered bond programs where the RE is subject to “BRRD-equivalent” regime: <ol style="list-style-type: none"> a. RE systemically important: CBAP = [RE-LTSDR+ up to 2] or [RE-LTSDR+ up to 1] b. RE not systemically important: CBAP = [RE-LTSDR+ up to 1] or [RE-LTSDR] c. Canadian REs: CBAP = LT senior debt rating ▪ Covered bond programs where the RE is neither subject to the BRRD nor subject to “BRRD-equivalent” regime: CBAP = [RE-LTSDR]
II. Legal and structuring framework (LSF) and LSF-L	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Likelihood that payment obligations could be smoothly and efficiently transferred ▪ Review of dedicated covered bond legislation ▪ Prerequisite: covered bonds do not automatically default ▪ Ability and willingness of the regulator to support ▪ Likelihood that CB holders will be repaid according to the terms (LSF-L)
III. Cover Pool Credit Assessment	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Likelihood that covered bonds will be repaid according to their terms ▪ Estimation of PD and LGD, analysis of stressed asset cash flows ▪ Accounts for timing of RE discontinuing its payments ▪ Cover pools with public sector exposures may deserve a different type of analysis (high correlation between the PSEs and the sovereign in which the cover assets are concentrated) ▪ Where applicable, downscaling of OC by reference to the minimum observed OC during the past 12m
IV. Recovery Prospects	<ul style="list-style-type: none"> ▪ DBRS may give up to two notches uplift from the LSF-L ▪ Application of cash flow simulation aimed at covering the cost of funding under stress scenario

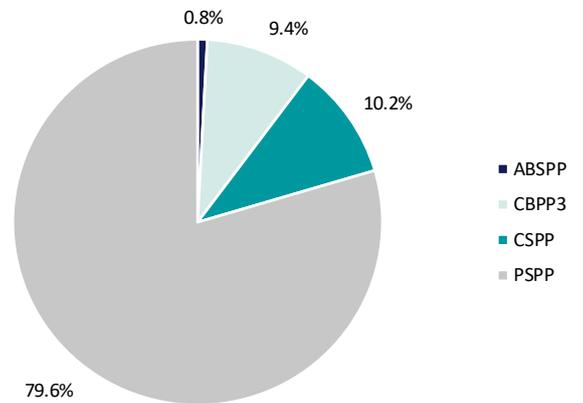
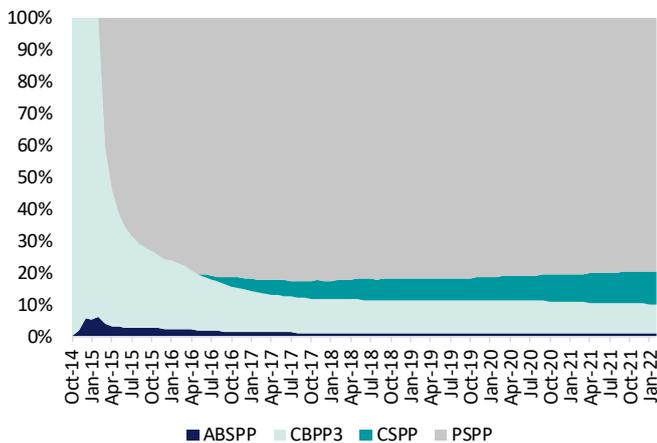
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

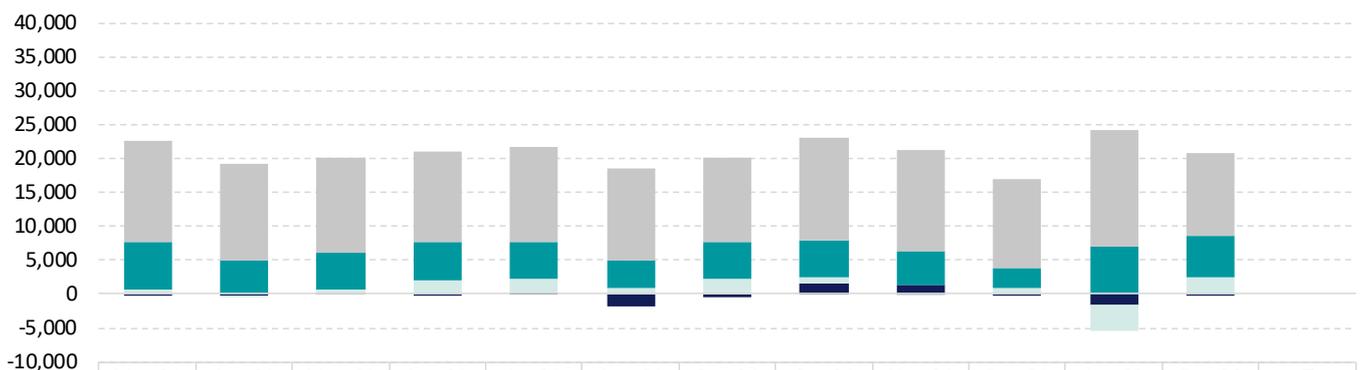
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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



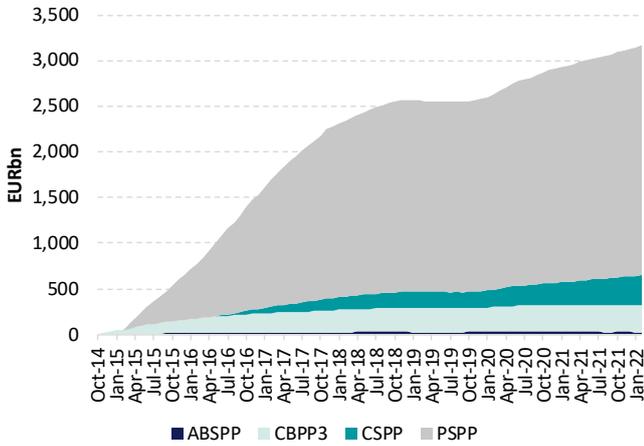
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



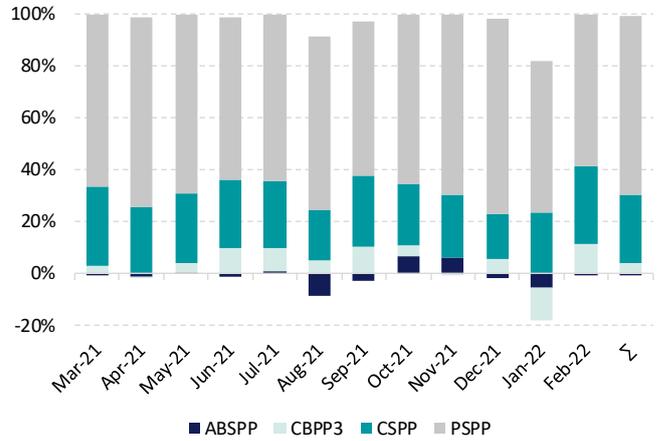
	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Σ
APP	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	240,614
PSPP	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	168,592
CSPP	6,929	5,015	5,394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

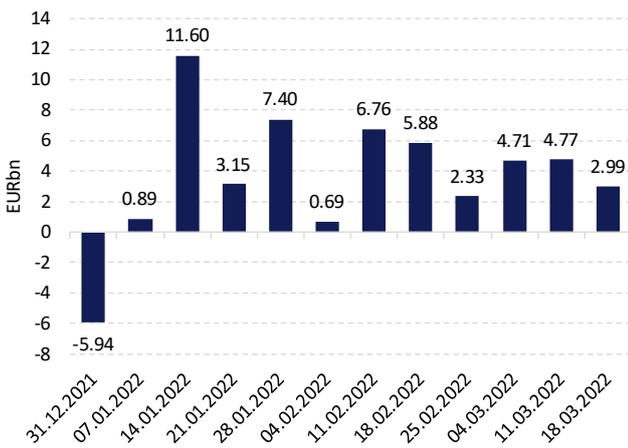
Portfolioentwicklung



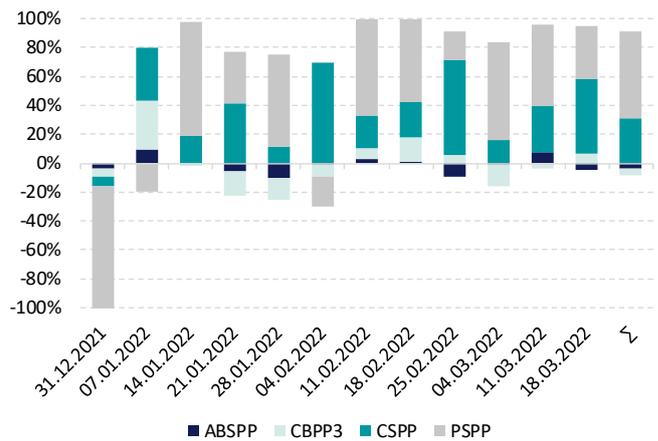
Verteilung der monatlichen Ankäufe



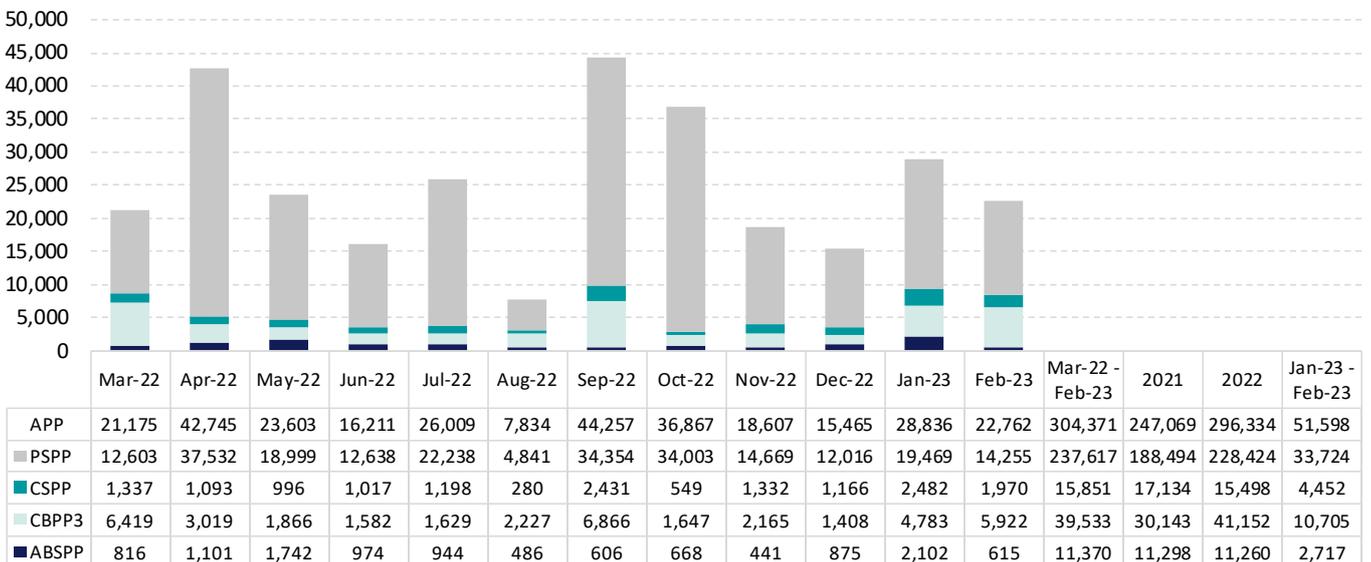
Wöchentliches Ankauflvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



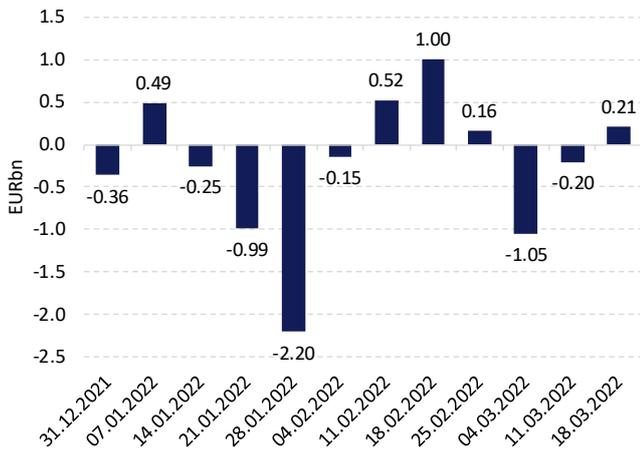
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



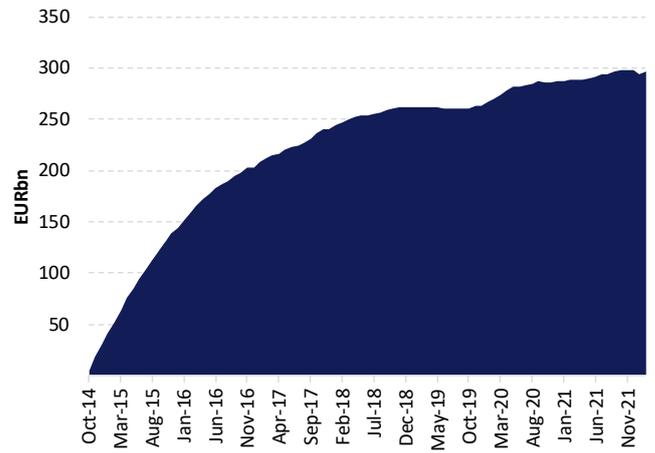
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

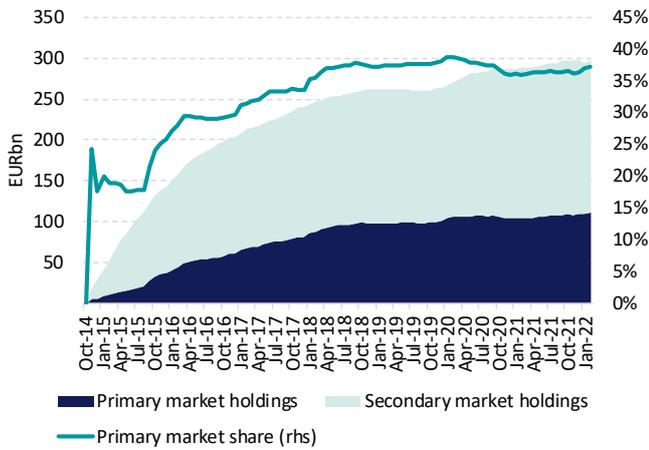
Wöchentliches Ankaufvolumen



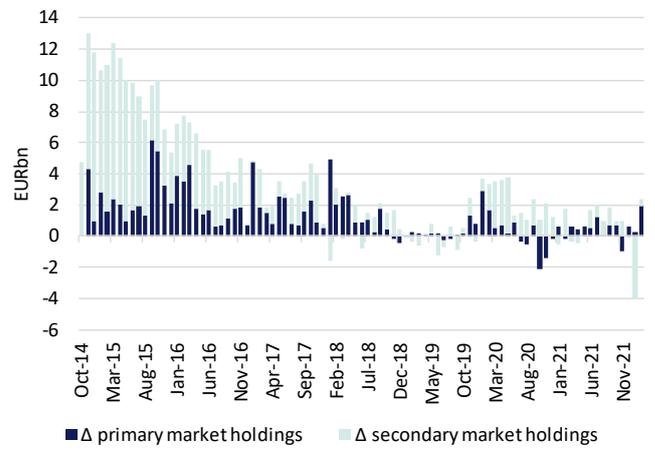
Entwicklung des CBPP3-Volumens



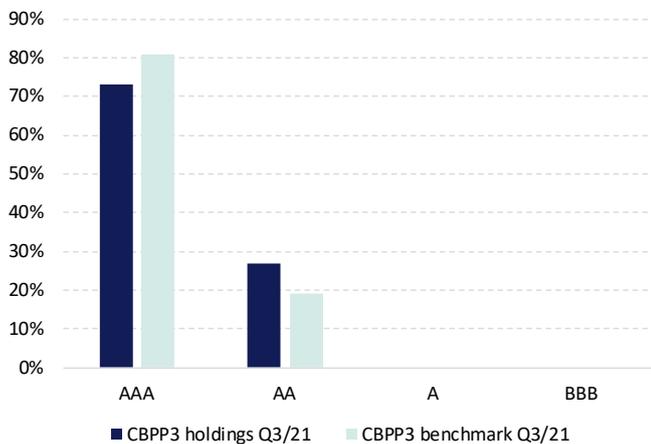
Primär-/Sekundärmarktanteile



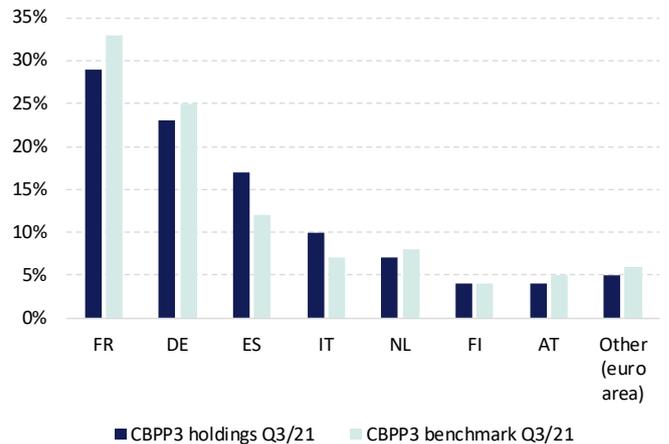
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

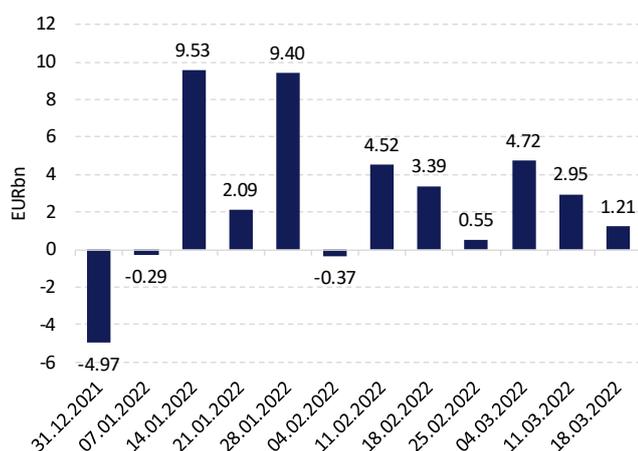


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

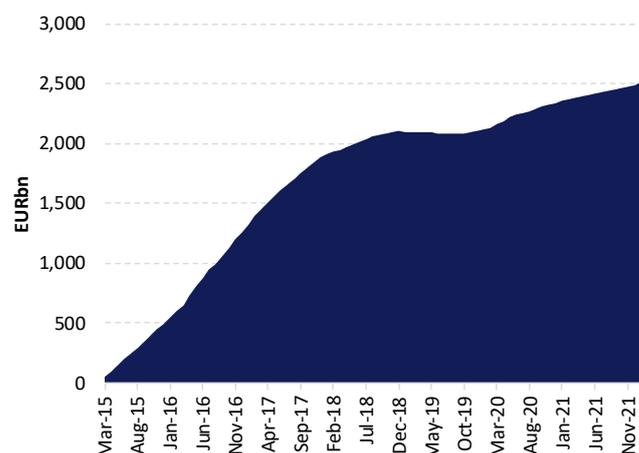


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

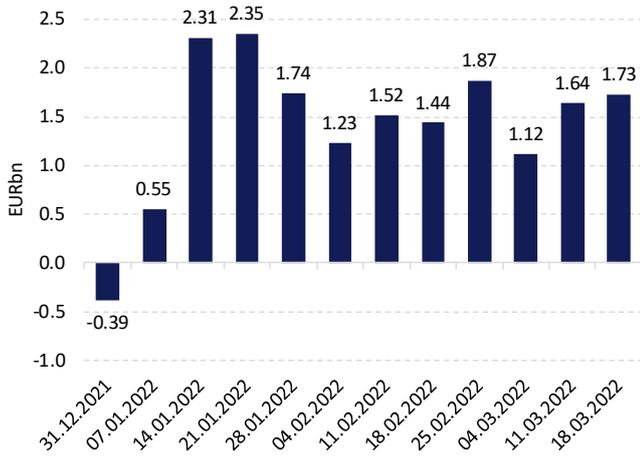
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,940	71,860	2,080	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,603	89,448	3,155	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,275	5,283	-1,008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

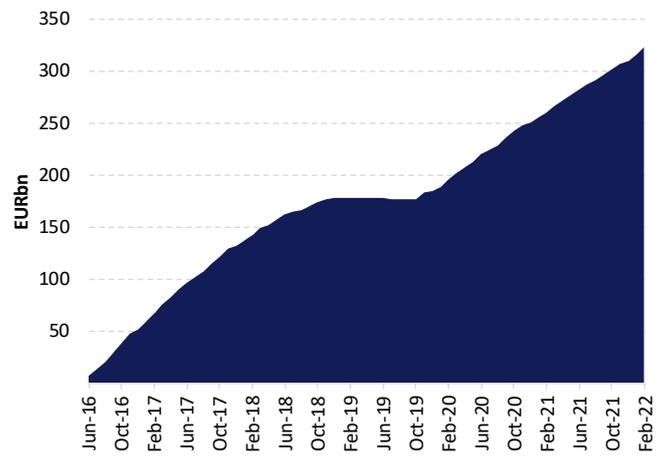
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

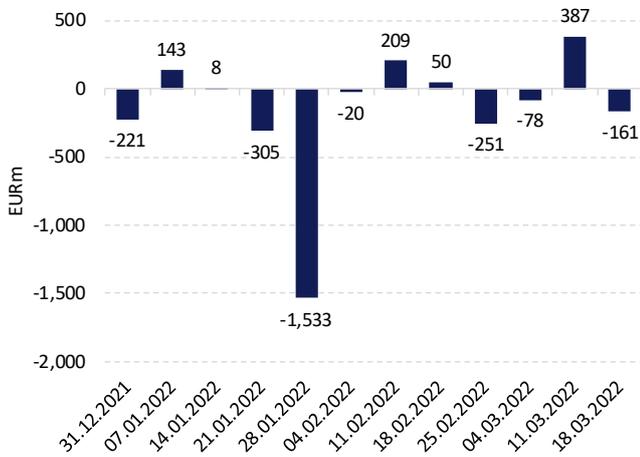


Entwicklung des CSPP-Volumens

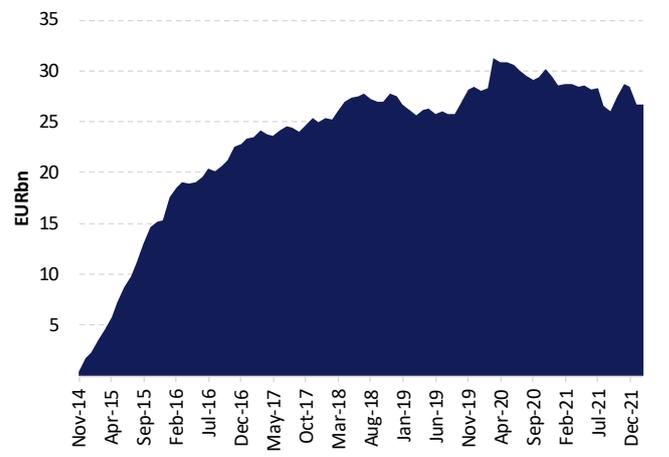


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



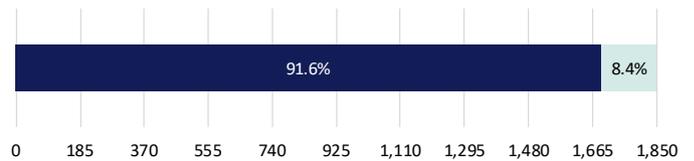
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

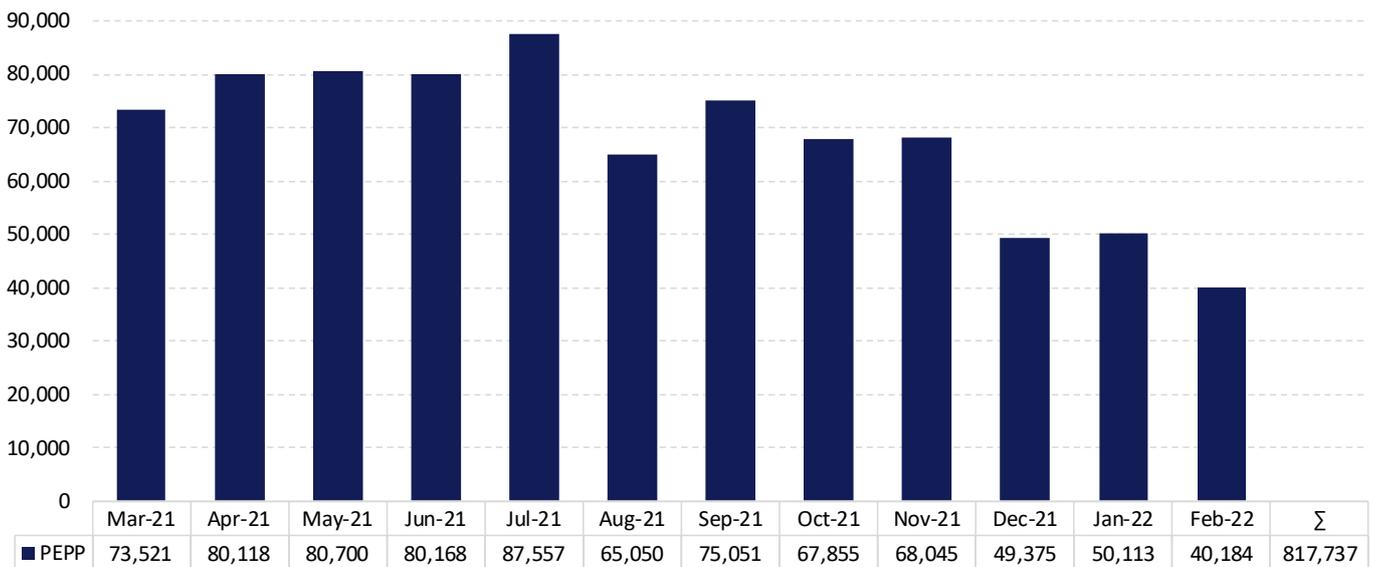
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



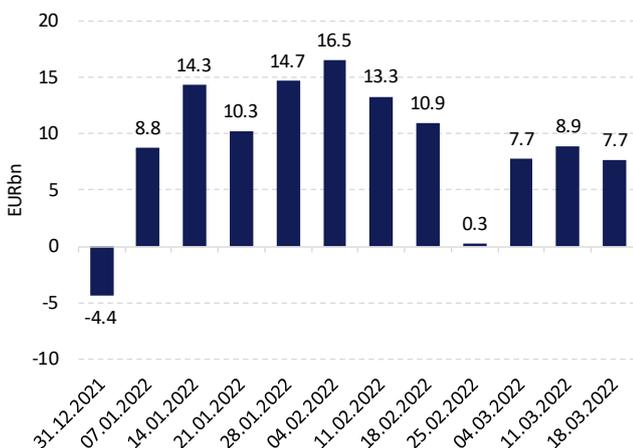
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 16.4bn	9 Wochen (20.05.2022)

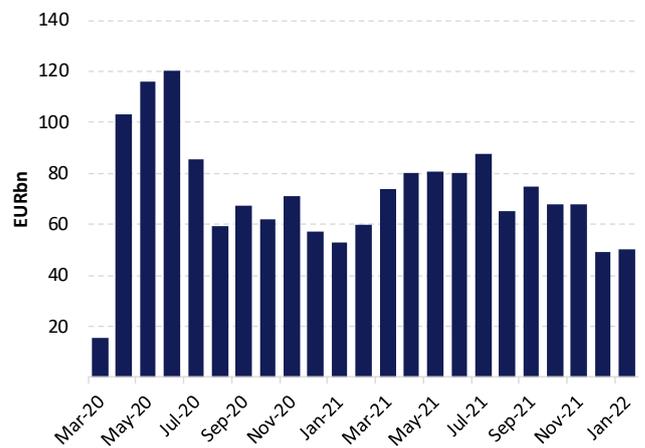
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankauftvolumen



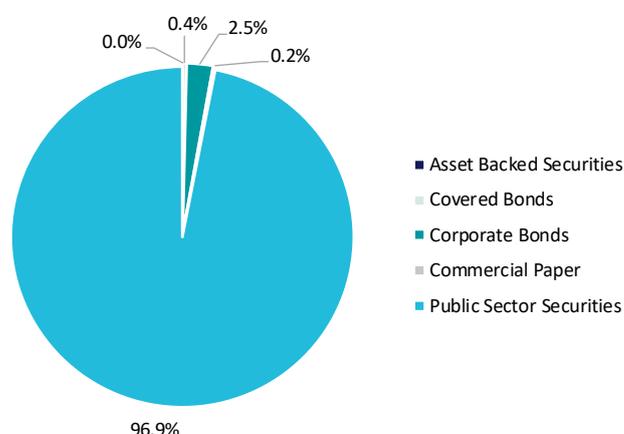
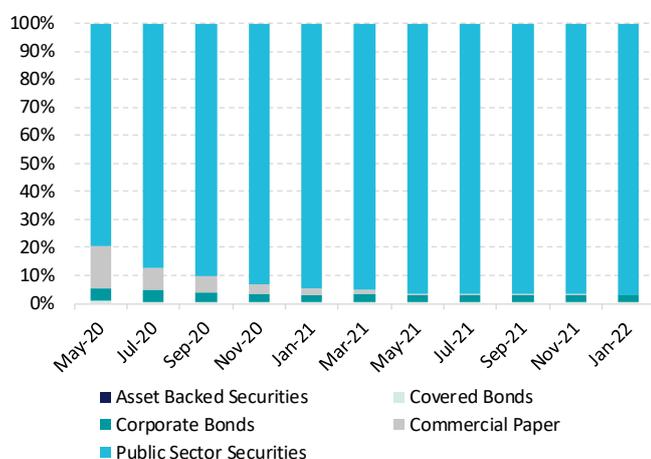
Entwicklung des PEPP-Volumens



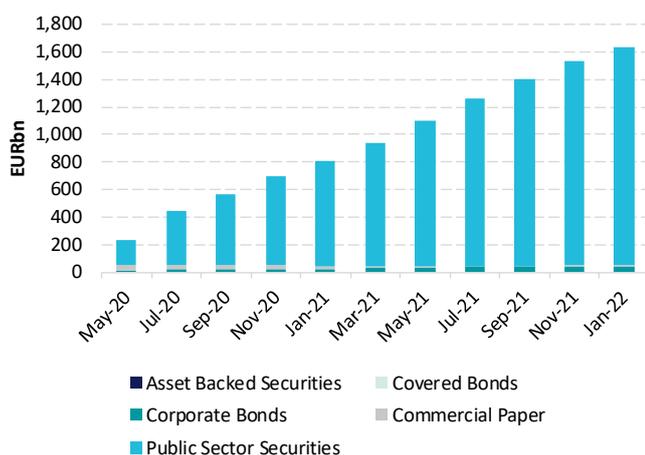
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

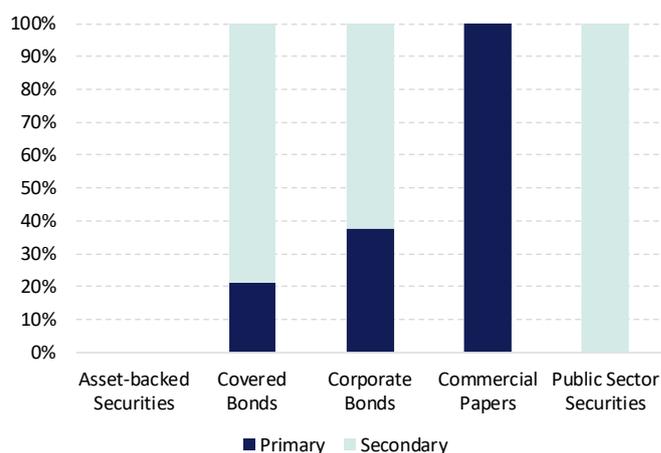
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

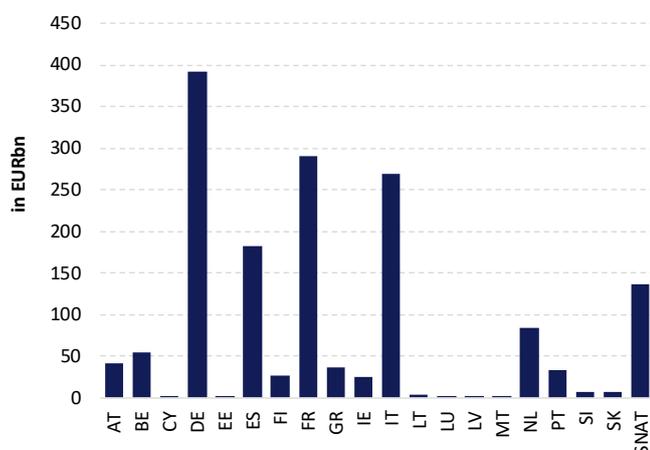
Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

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

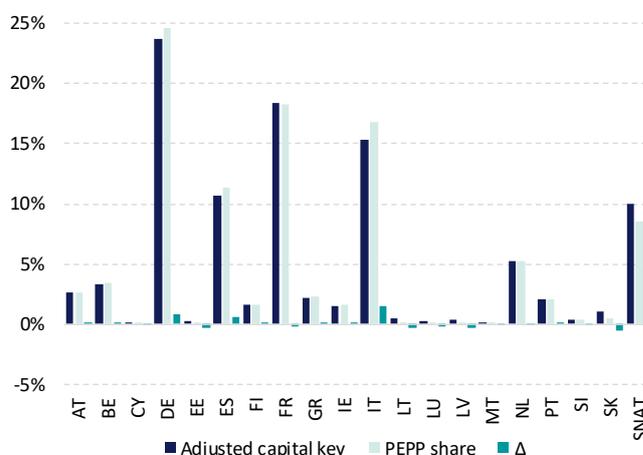
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

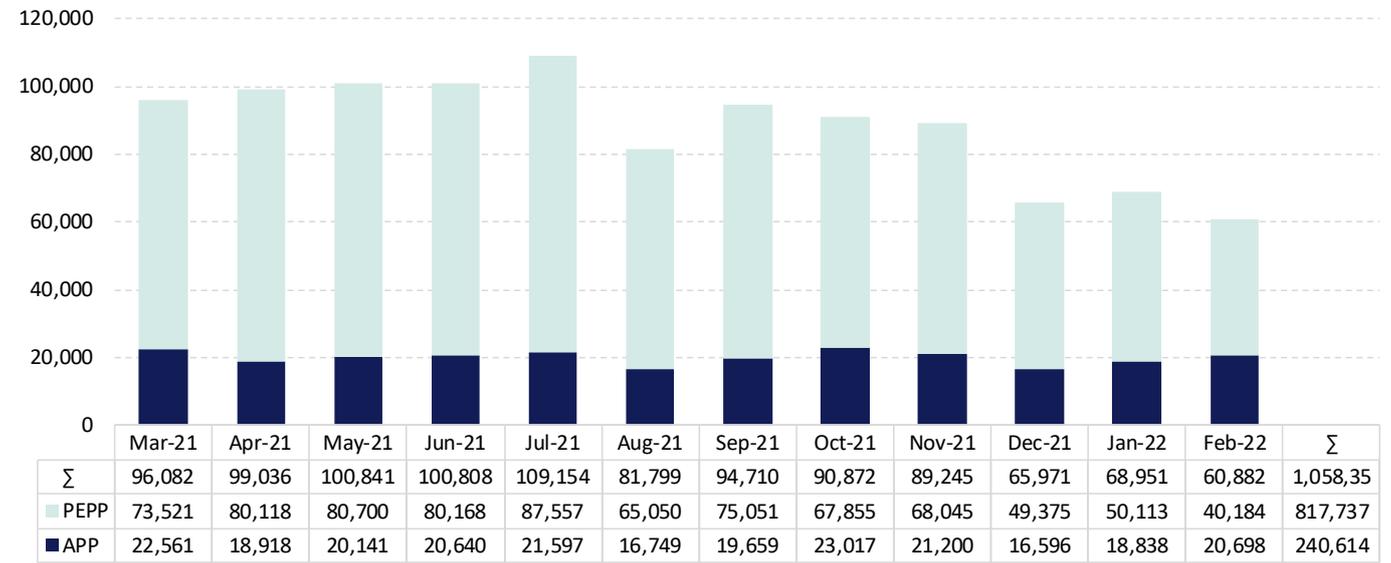
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

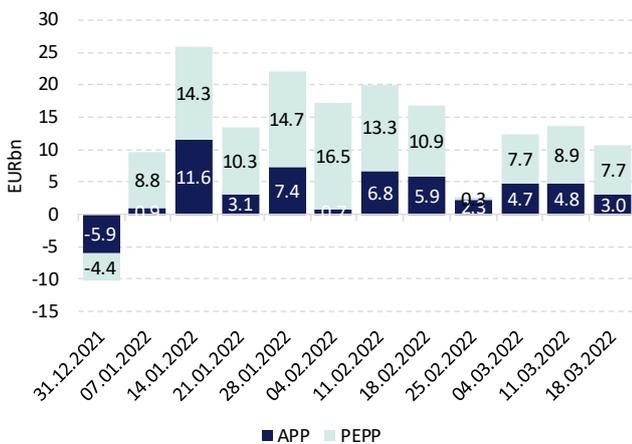
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

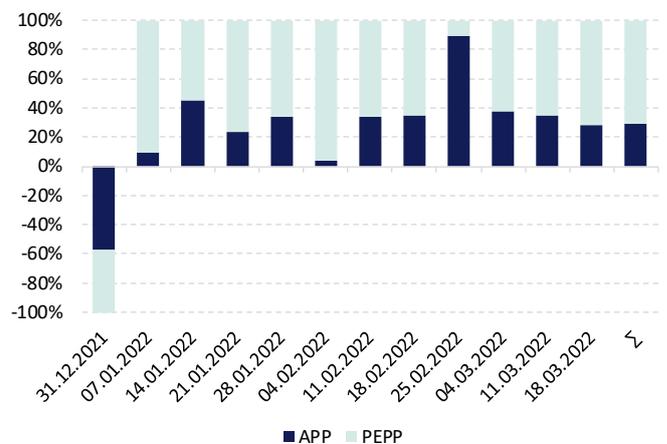
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



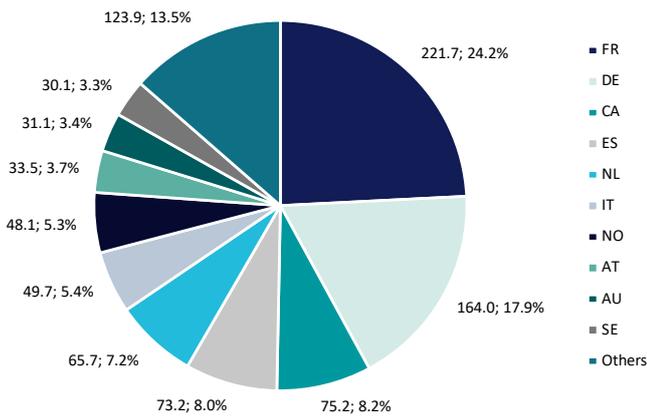
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



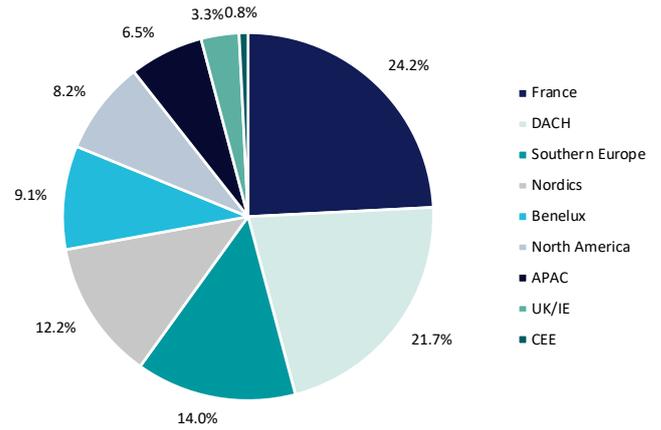
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



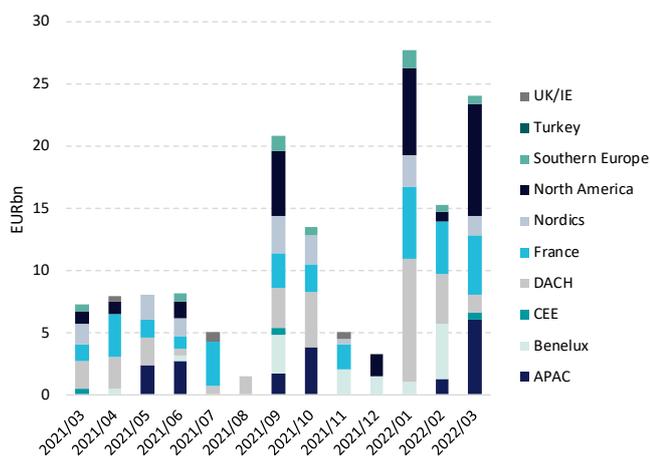
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



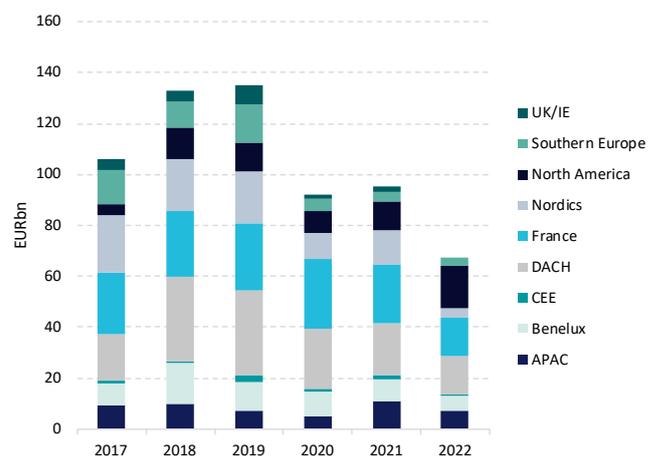
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	221.7	212	11	0.94	10.1	5.7	0.81
2	DE	164.0	238	17	0.63	8.4	4.6	0.41
3	CA	75.2	59	0	1.23	5.9	3.3	0.24
4	ES	73.2	59	5	1.13	11.8	3.9	1.78
5	NL	65.7	67	0	0.93	11.6	7.7	0.71
6	IT	49.7	59	2	0.81	9.2	4.4	1.24
7	NO	48.1	57	9	0.84	7.4	4.0	0.34
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	30.1	36	0	0.83	7.5	3.4	0.42

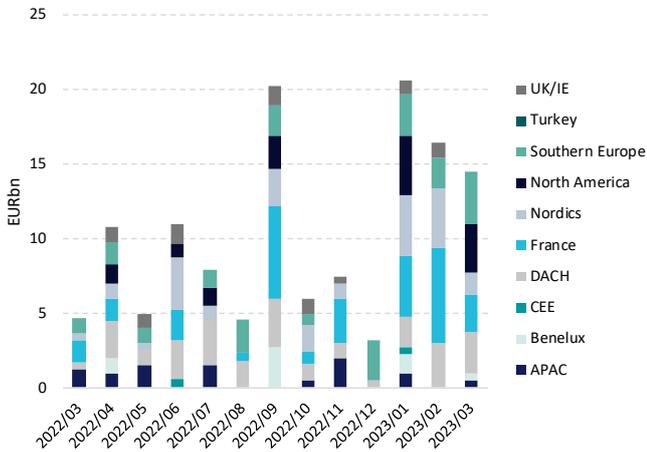
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



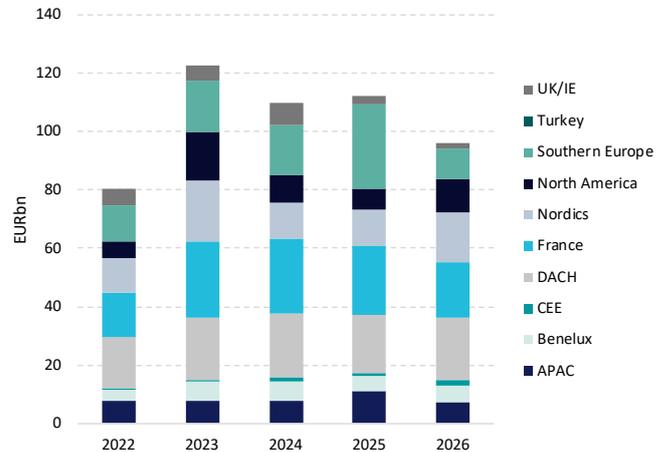
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



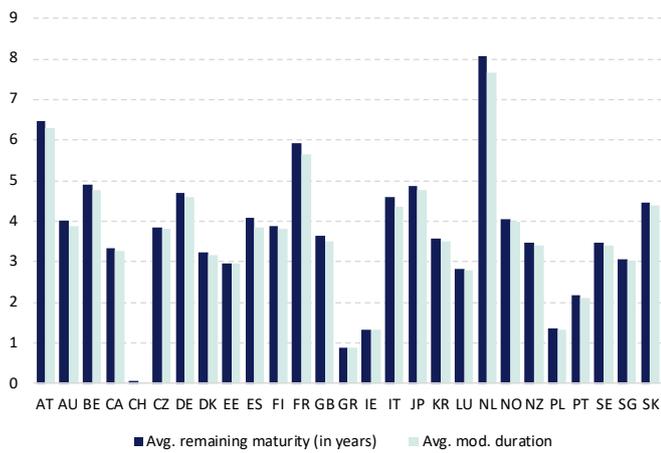
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



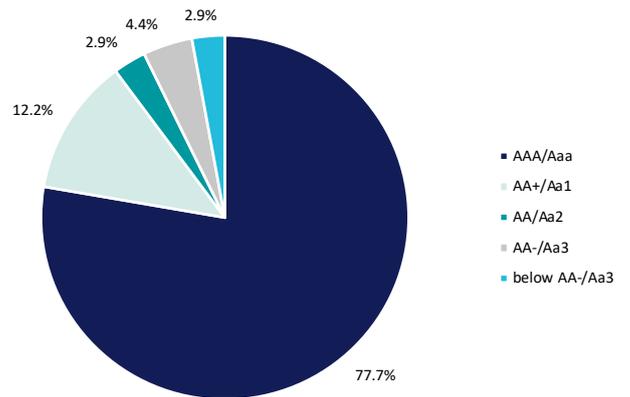
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



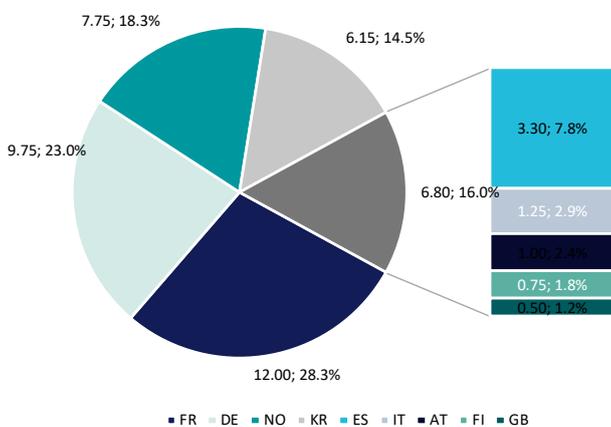
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



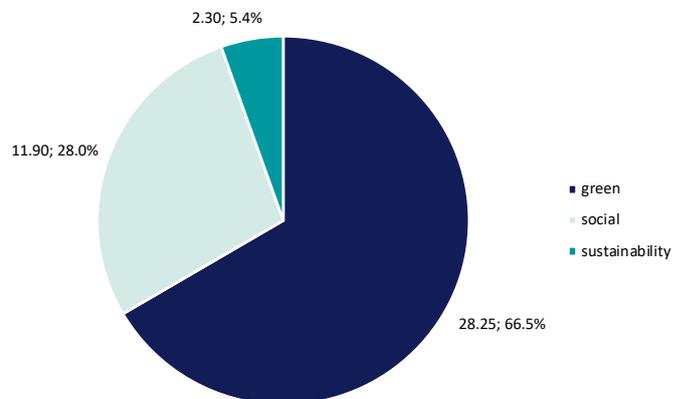
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

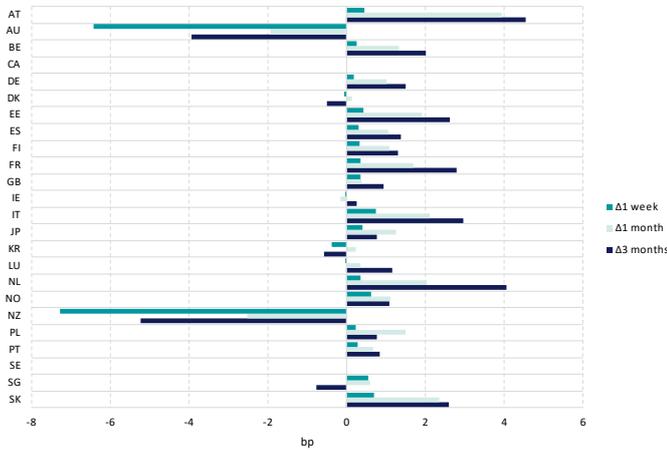


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

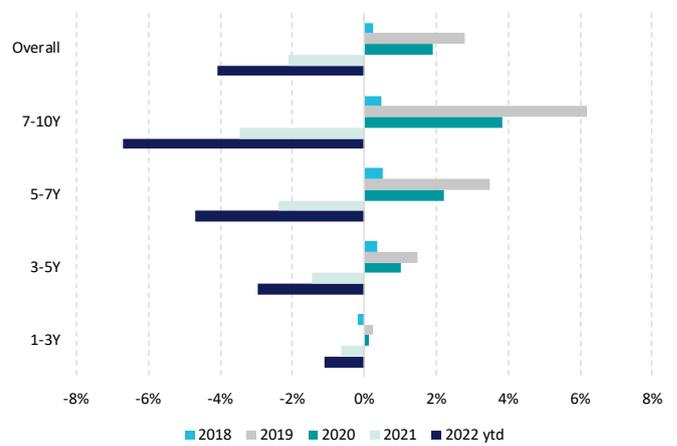


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

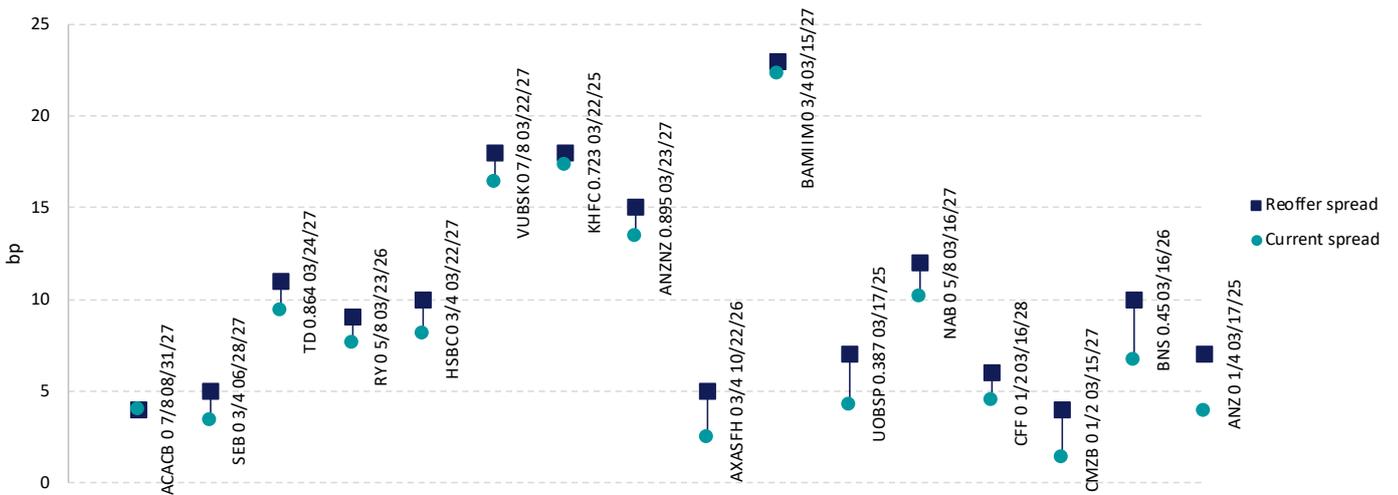
Spreadveränderung nach Land



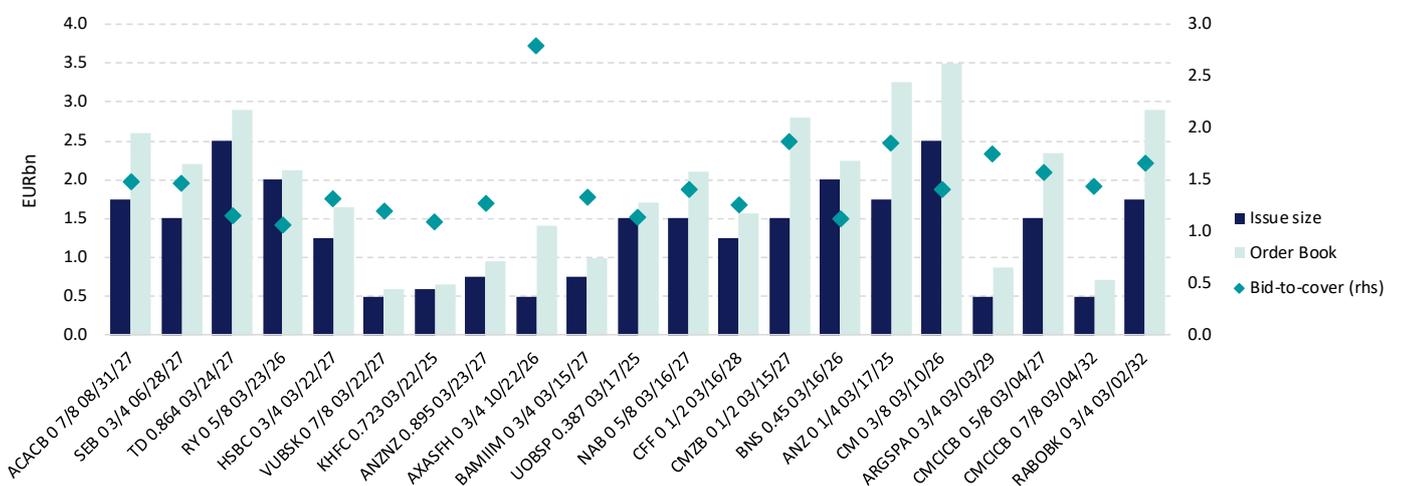
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

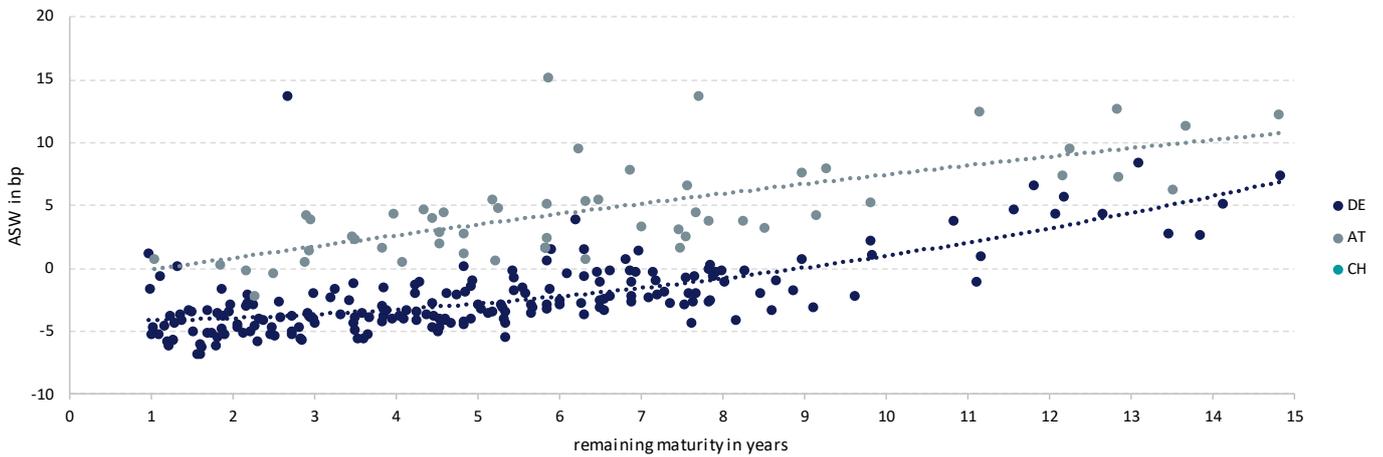


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

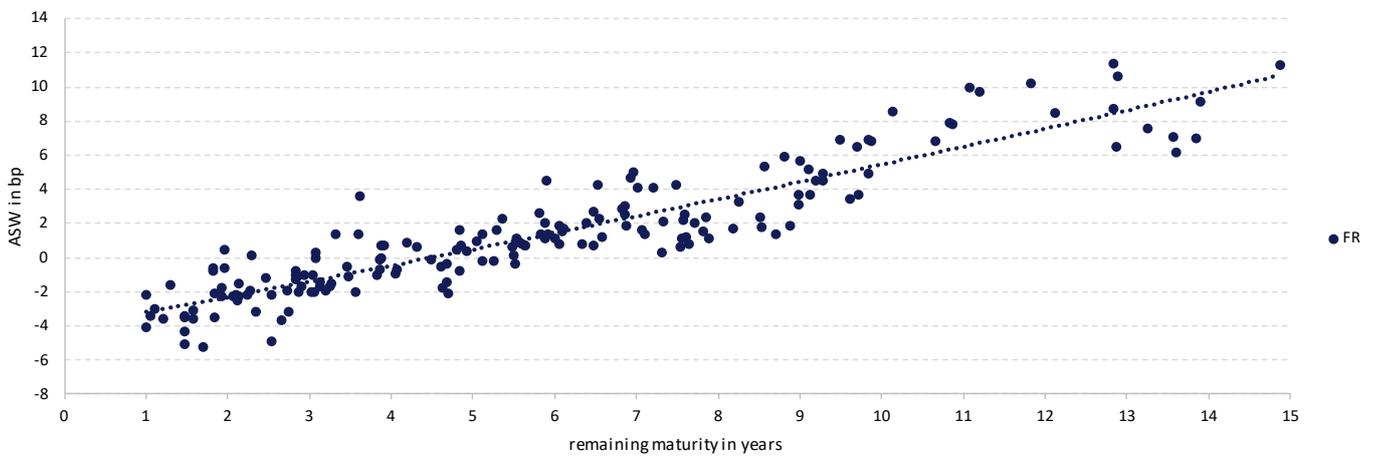


Spreadübersicht¹

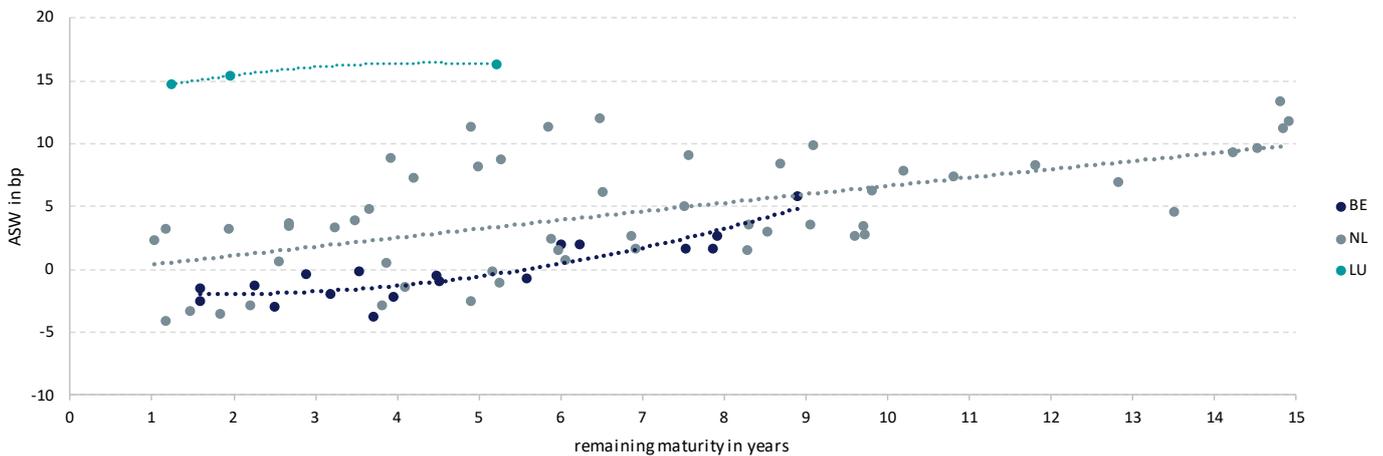
DACH 



France 

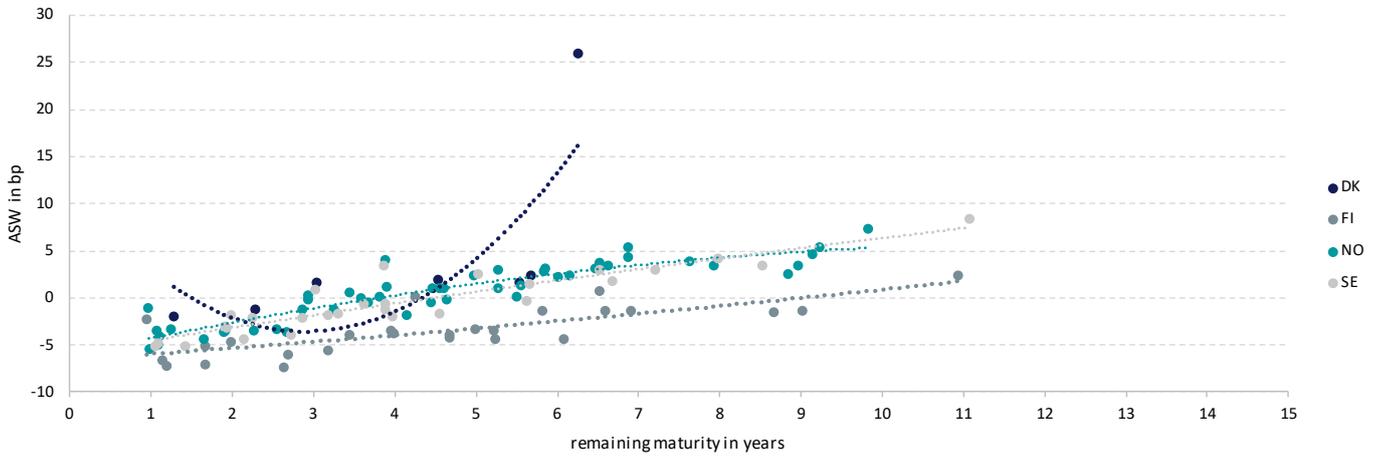


Benelux 

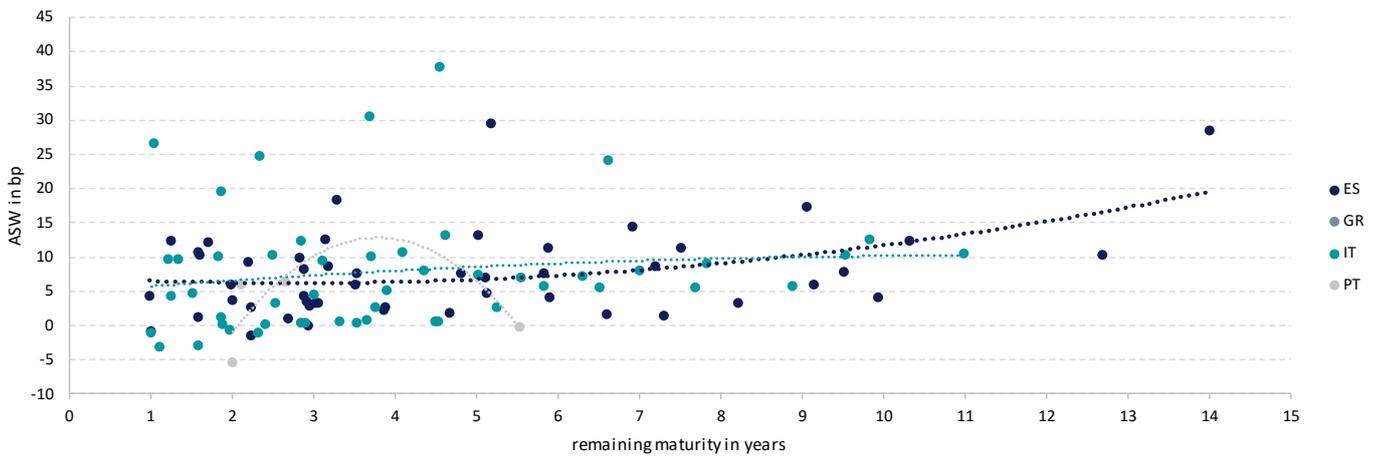


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

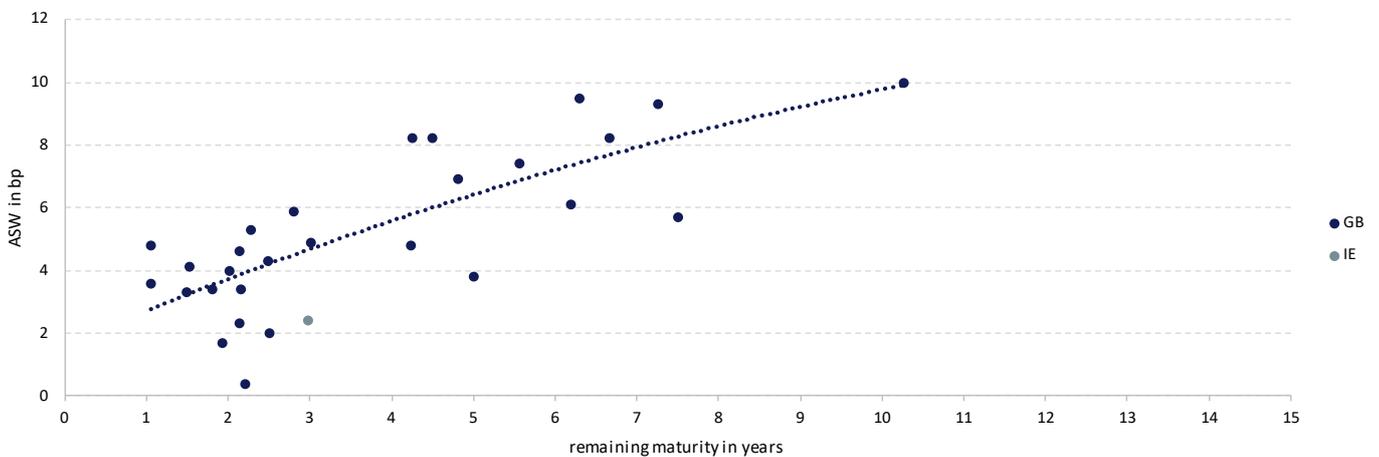
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



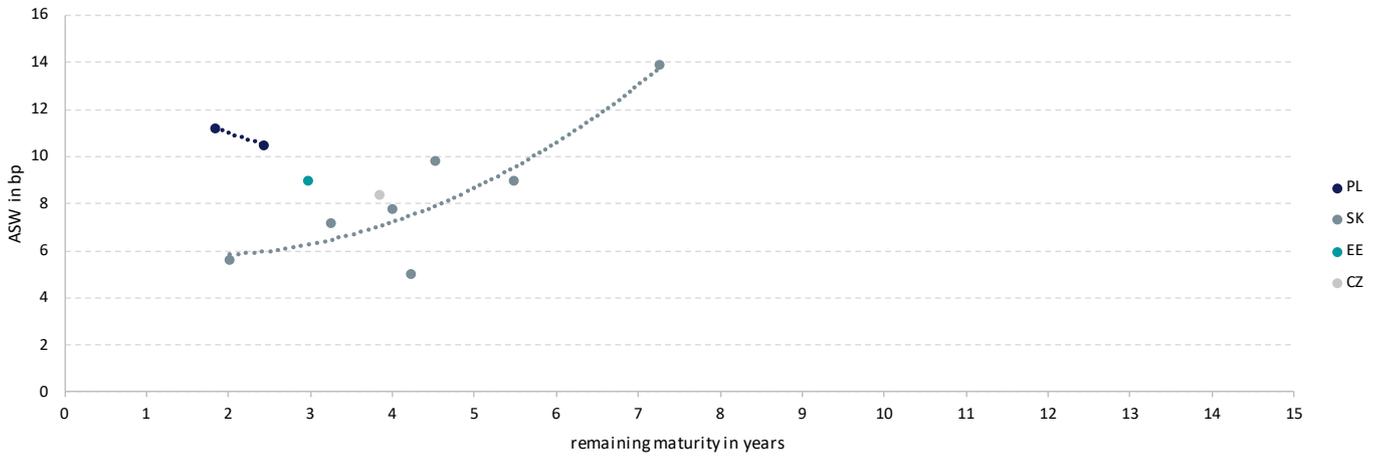
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



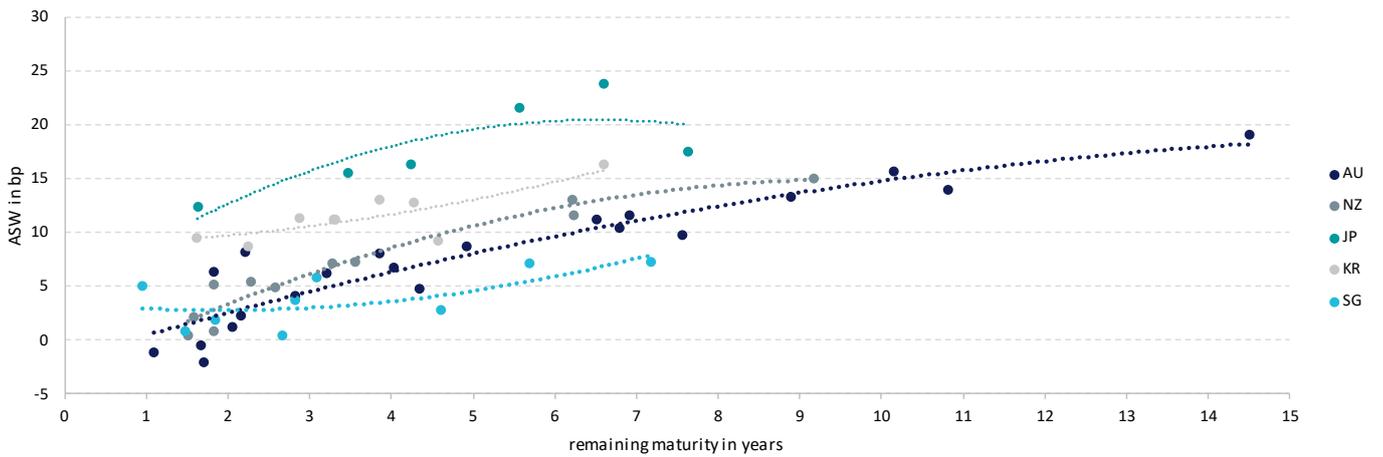
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



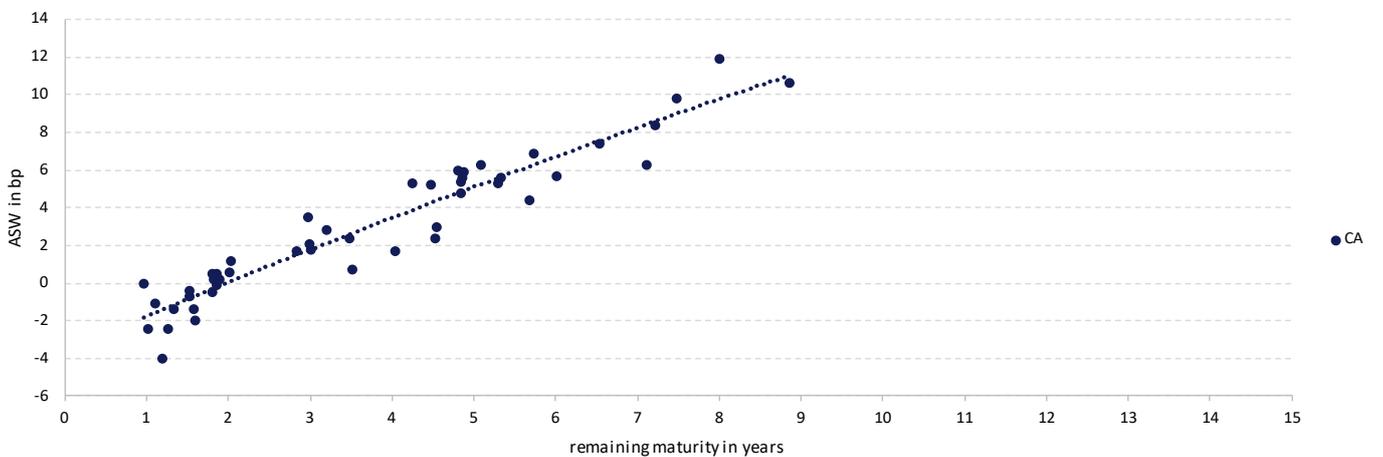
CEE 



APAC 



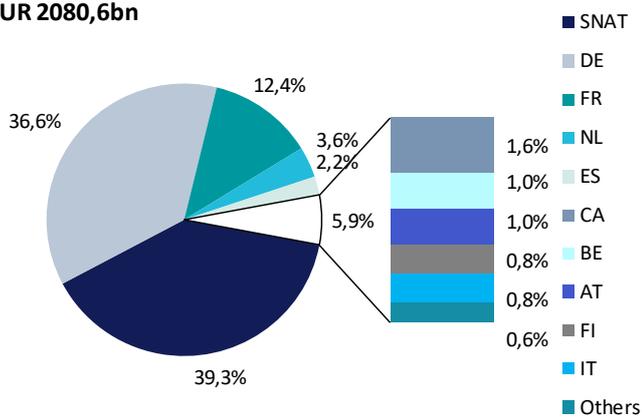
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

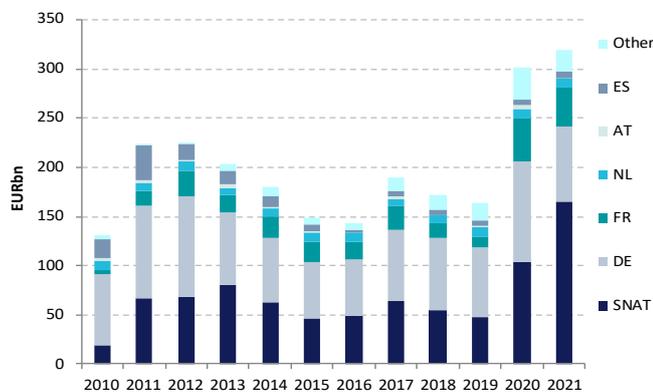
EUR 2080,6bn



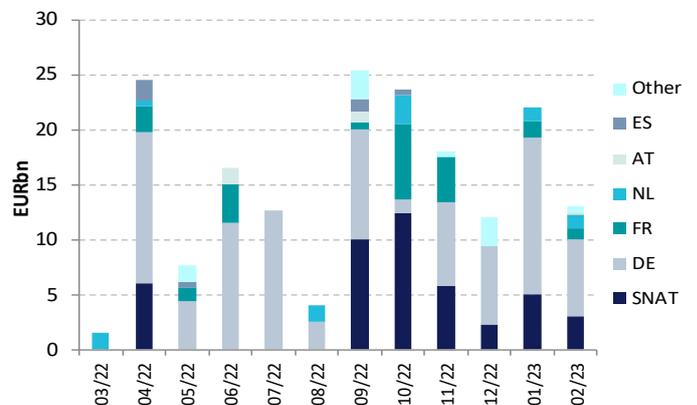
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	817,5	202	4,0	8,6
DE	761,1	576	1,3	6,7
FR	258,2	180	1,4	6,5
NL	75,9	69	1,1	6,5
ES	45,7	58	0,8	4,9
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	17,5	21	0,8	6,0
IT	16,8	20	0,8	5,3

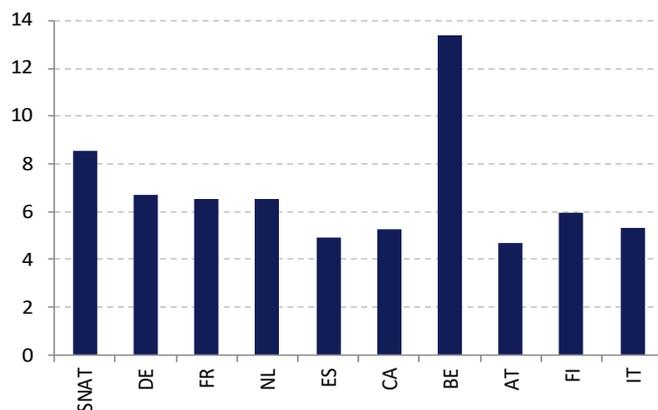
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



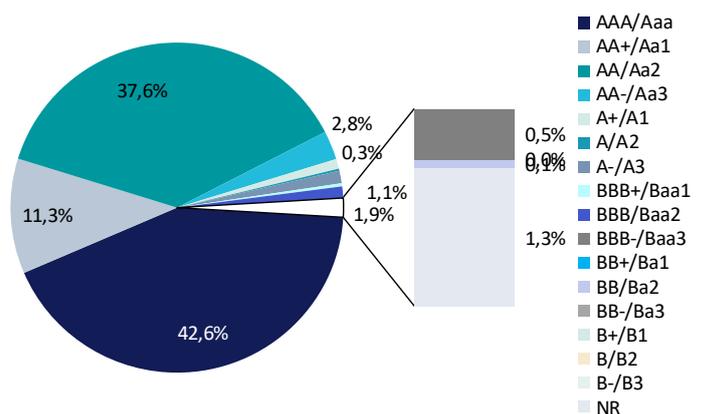
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



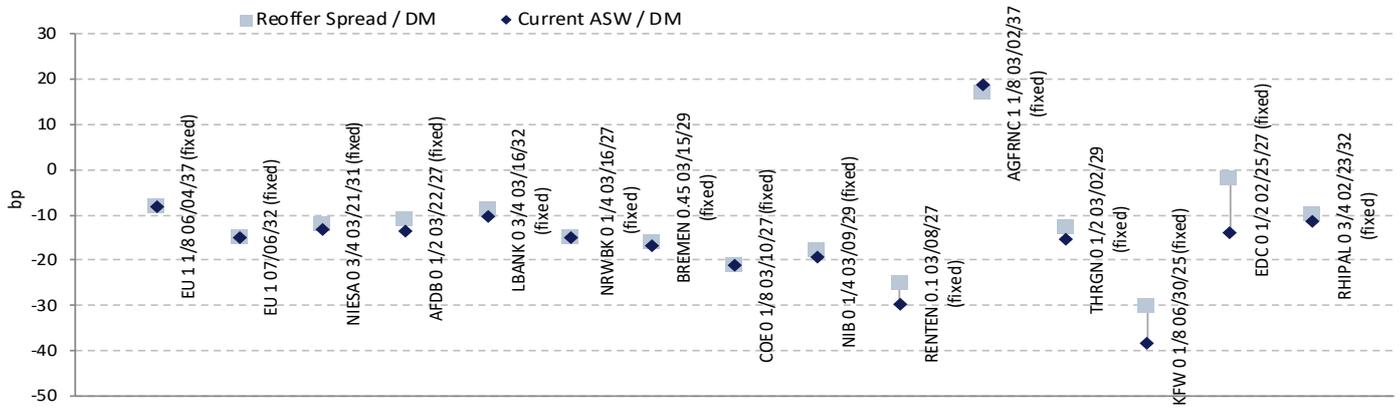
Vol. gew. Modified Duration nach Land



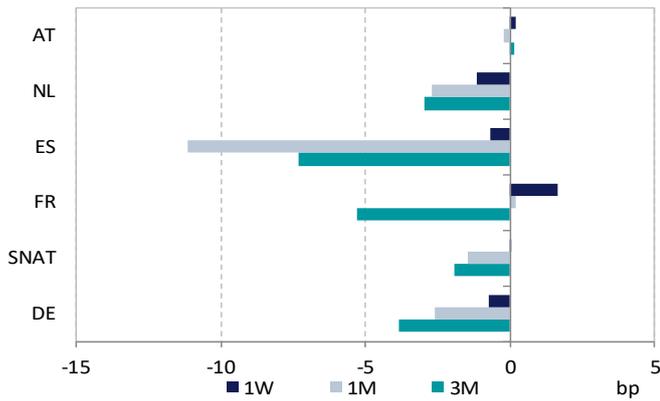
Ratingverteilung (volumengewichtet)



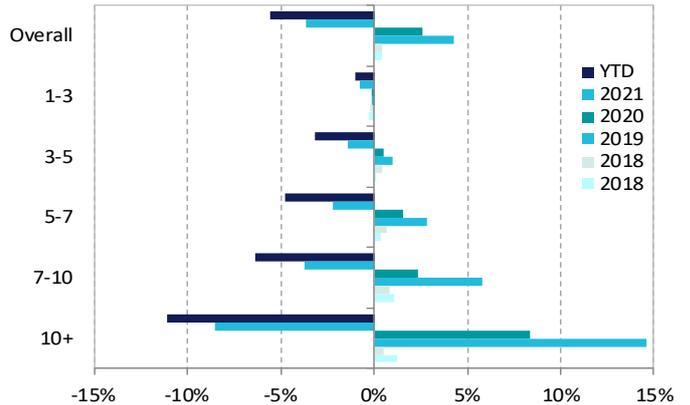
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



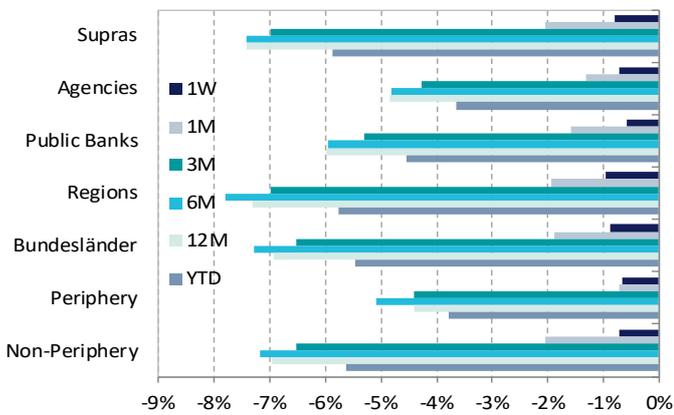
Spreadentwicklung nach Land



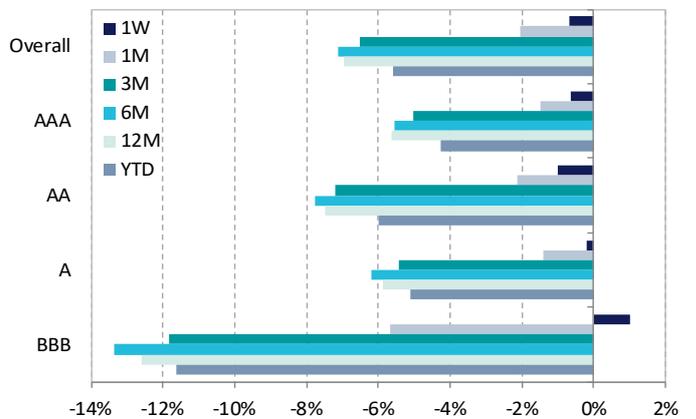
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

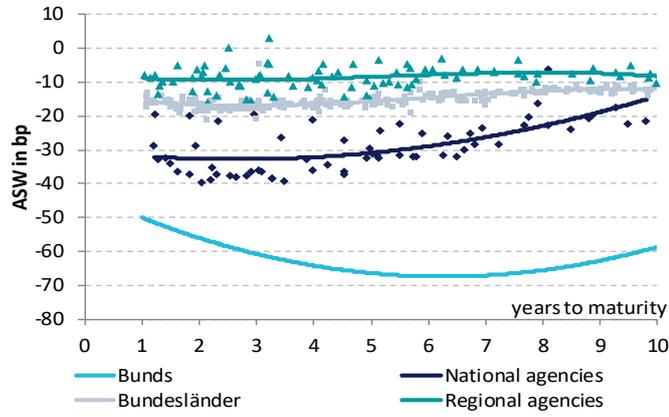


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

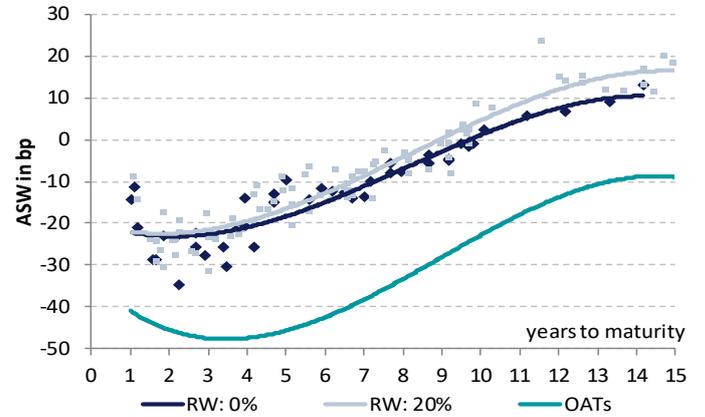


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

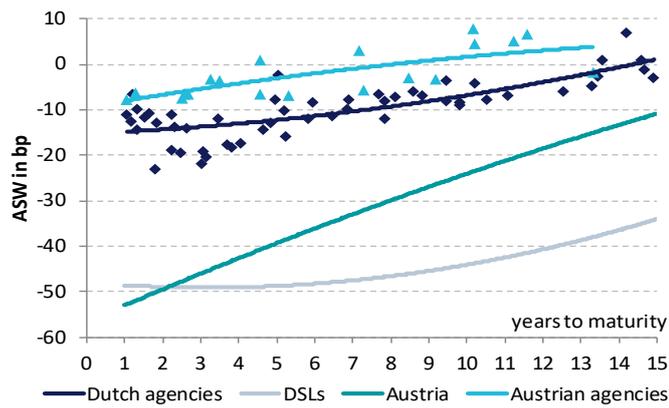
Germany (nach Segmenten)



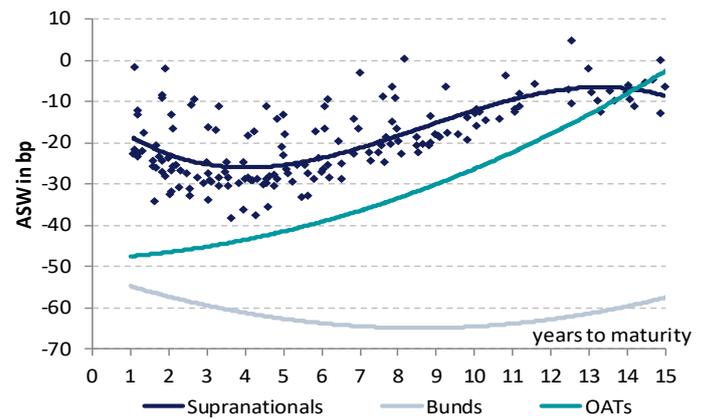
France (nach Risikogewichten)



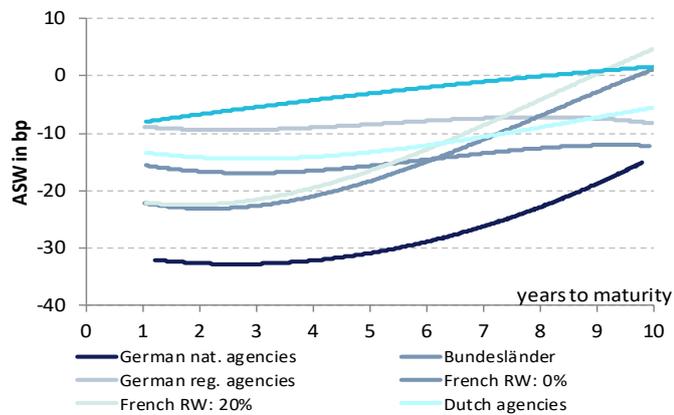
Netherlands & Austria



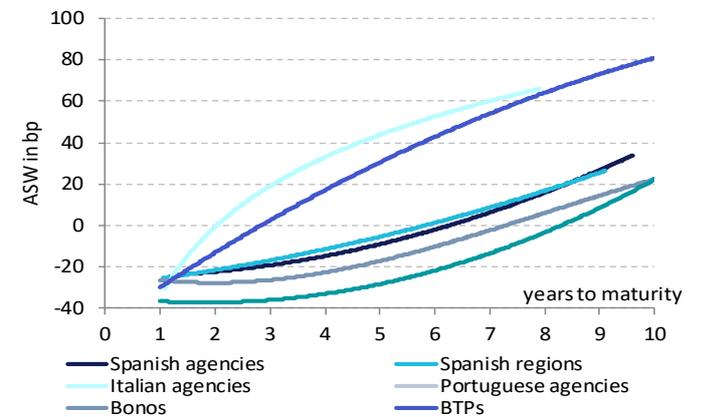
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
10/2022 ♦ 16. März	<ul style="list-style-type: none"> Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds? Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022
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

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 2022](#)

[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-phillipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

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, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 23. März 2022 08:47h

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