

Das Ende des PEPP „verschoben“:

As regards ECB data on APP and PEPP, the publication day for the first financial statement of each quarter will normally be a Wednesday instead of Tuesday. Hence, the data presented in the current issue of our weekly publication show APP and PEPP data as of March 25. The quarter end data – including the final value of PEPP, which ended March 31 – will be made available this afternoon by the Eurosystem. **We will acknowledge this in a cross asset article next week.**

SSA

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an	10
Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus	13
Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	21
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	26
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	29
Charts & Figures	
Covered Bonds	30
SSA/Public Issuers	36
Ausgaben im Überblick	39
Publikationen im Überblick	40
Ansprechpartner in der NORD/LB	41

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

NORD/LB:
[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Die Musik, sie spielt noch!

Auch an den vergangenen fünf Handelstagen präsentierte sich der Primärmarkt für EUR-Benchmarks weiterhin äußerst dynamisch. So gingen fünf Emittenten aus vier Jurisdiktionen auf die Investoren zu und platzierten in Summe ein Volumen von EUR 5,5 Mrd. an neuer Ware. Bereits am vergangenen Donnerstag war es die Emittentin Santander UK, die den ersten diesjährigen Covered Bond im EUR-Benchmarkformat aus dem Vereinigten Königreich an den Markt brachte. Das Institut startete die Vermarktungsphase bei einer anfänglichen Guidance von ms +15bp area und platzierte schließlich EUR 1,75 Mrd. (5y) bei ms +11bp. Der Deal, welcher immerhin die größte Covered Bond-Benchmark aus UK seit mehr als zehn Jahren markierte, zog letztlich Orders im Volumen von EUR 2,15 Mrd. an. Die Allokation erfolgte mit Schwerpunkt in Richtung der Benelux-Länder (31%), Deutschland & Österreich (28%) sowie UK/Irland (24%). Nach Investorenart dominierte die Kategorie Central Banks/OI (40%), gefolgt von Banks (33%) sowie Asset Managers (25%). Am 04. April folgte der erste Primärmarktauftritt eines EMU-Emittenten, nachdem die EZB dem Vernehmen nach die eigene Orderquote am Primärmarkt von 40% auf 30% reduziert hatte. Nach einer Dual Tranche am 12. Januar (BPCECB 0 3/8 01/21/32 bzw. BPCECB 0.01 01/21/27) und einer Benchmark am 15. Februar (BPCECB 0 3/4 02/23/29) folgte am Montag der vierte Bond von BPCE. Für die frische Benchmark mit einer Laufzeit von schon fast „ungewöhnlichen“ acht Jahren öffneten die Bücher mit IPT ms +12bp area. Im Rahmen der Vermarktung konnte der Emittent ein Volumen von EUR 1,5 Mrd. platzieren und einen finalen Spread von ms +9bp fixieren. Das Ordervolumen lag bei EUR 1,95 Mrd. Ein weiterer Deal aus Frankreich folgte am gestrigen Dienstag. CAFFIL nutzte das nach wie vor geöffnete Emissionsfenster für die Platzierung einer Benchmark mit langen sechs Jahren Laufzeit. Das finale Pricing des Deals lag bei ms +5bp, während die anfängliche Guidance mit ms +8bp angegeben wurde. Mit diesem Covered Bond über EUR 1 Mrd. summiert sich das in 2022 bisher platzierte Volumen französischer Benchmarks auf EUR 17,75 Mrd. Einen weiteren Primärmarktauftritt aus Österreich können wir dank der BAWAG zu Protokoll nehmen. Die Emittentin war in diesem Jahr bereits im Januar mit einer Benchmark (EUR 500 Mio.; 10y) am Markt aktiv und wählte für den bereits am Vortag angekündigten neuen Deal eine Laufzeit von 6,3 Jahren. Die Bücher öffneten am gestrigen Dienstag mit einer Guidance von ms +11bp area. Im Rahmen der Vermarktungsphase konnte der Reoffer-Spread final um drei Basispunkte auf ms +8bp einengen. Die zweite Benchmark aus der Slowakei brachte gestern schließlich Slovenska Sporitelna (SLOSPO). Der Bond über EUR 500 Mio. (WNG) wurde bei ms +15bp platziert (Guidance: ms +17bp area) und konnte Orders im Volumen von EUR 720 Mio. auf sich vereinen. Für den zweiten Primärmarktauftritt der SLOSPO lässt sich auch unter Bezugnahme des jüngsten VUB-Deals eine NIP von fünf bis sechs Basispunkten ableiten. Zusammenfassend lassen sich nach unserer Beobachtung für die Neuemissionsprämien der EMU-Deals auch nach der Absenkung der EZB-Orderquote noch keine dramatischen Ausschläge erkennen. Im Mittel leiten wir hier weiterhin ein rechnerisches Niveau von vier Basispunkten ab. Allerdings schließen wir weitere Anpassungsschritte nach unten beim EZB-Orderverhalten nicht aus. Mögliche Implikationen diskutieren wir auch in unserem [Covered Bond-Fokusartikel zum I. Quartal sowie zur EZB](#).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAFIIL	FR	05.04.	FR0014009OM1	6.2y	1.00bn	ms +5bp	- /Aaa/AA+	-
SLOSPO	SK	05.04.	SK4000020673	5.0y	0.50bn	ms +15bp	- /Aaa/-	-
BAWAG	AT	04.04.	XS2468221747	6.3y	0.75bn	ms +8bp	- /Aaa/-	-
BPCE SFH	FR	04.04.	FR0014009O88	8.0y	1.50bn	ms +9bp	- /Aaa/AAA	-
Santander UK	GB	31.03.	XS2466426215	4.9y	1.75bn	ms +11bp	AAA/Aaa/AAA	-

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

Arion Bank tappt Anleihe erfolgreich auf Benchmarkniveau

Im Rahmen eines Tap konnte die Arion Bank (IS) ihre bereits im [September 2021](#) platzierte EUR-Subbenchmark (EUR 300 Mio.; ARION 0.05 10/05/26) auf Benchmarkniveau aufstücken. Die Emittentin zielte beim Tap zunächst auf ein Mindestvolumen von EUR 100 Mio. ab (Guidance: ms +38bp area). Final lag der Reoffer-Spread bei ms +37bp und die Arion sammelte EUR 200 Mio. ein, so dass sich nach Zusammenführung des frischen Bonds, mit der ISIN der ausstehenden Subbenchmark, nach 40 Tagen ein ausstehendes Volumen von EUR 500 Mio. ergibt. Sofern dann alle weiteren iBoxx-Kriterien erfüllt sind, dürfte Island als neue Jurisdiktion im iBoxx EUR Covered abgebildet werden. Aufgrund des Subbenchmarkauftritts der Arion Bank im vergangenen Jahr befindet sich die Arion Bank, die auch über ein [Green Bond-Rahmenwerk verfügt](#), ohnehin bereits in unserer Coverage.

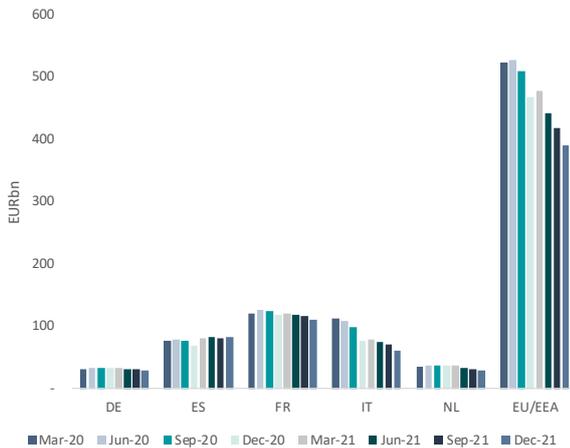
NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight am 08. April um 14:00 Uhr: „Update on UK“

Mit dem Covered Bond von Santander UK ist nunmehr auch die erste EUR-Benchmark in 2022 aus dem Vereinigten Königreich erfolgreich am Markt platziert worden. Wir gehen davon aus, dass diesem Beispiel in 2022 andere Emittenten folgen. Insofern freuen wir uns auch auf die in dieser Woche anstehende Kundenveranstaltung „NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight: Update on UK“. Im Rahmen des virtuellen Formats werfen wir ein aktuelles Schlaglicht auf den Covered Bond-Markt in UK. Den Kern der Veranstaltung werden die Emittentenvorträge der Nationwide Building Society sowie von Santander UK bilden. Wir runden das Event mit der Möglichkeit ab, im Rahmen der Q&A direkt mit den Emittenten in Kontakt zu treten. Sollten Sie Interesse am „UK-Spotlight“ haben, kommen Sie gern direkt auf uns zu oder wenden Sie sich an event-markets@nordlb.de. Eine aktuelle Einschätzung zum EUR-Benchmarksegment UK finden Sie auch heute in unserer Wochenpublikation (vgl. [Covered Bond-Artikel zu UK-Benchmarks](#)).

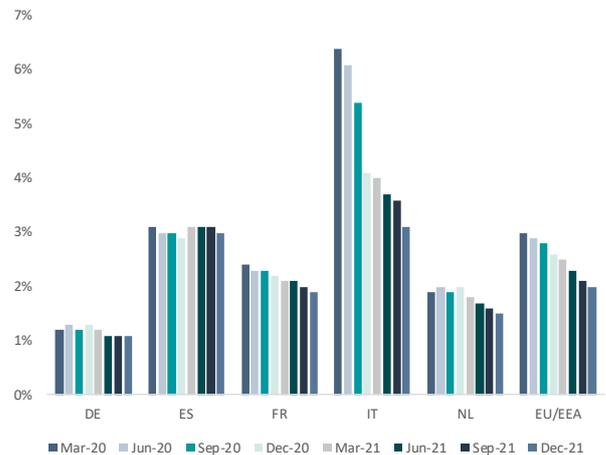
DBRS äußert sich zum spanischen Immobilienmarkt

Im Jahr 2022 durften wir bisher lediglich eine EUR-Benchmark aus Spanien am Primärmarkt begrüßen. Tatsächlich rechnen wir für das Jahr 2022 nicht mit einem üppigen Angebot aus der südeuropäischen Covered Bond-Jurisdiktion. Gleichwohl präsentiert sich insbesondere der Markt für spanische Wohnimmobilienfinanzierungen in einer durchaus verbesserten Verfassung. Die Ratingagentur DBRS hat am 31. März 2022 eine aktuelle Analyse des spanischen Immobilienmarktes vorgelegt und dabei u.a. das starke Wachstum des Wohnungsmarktes und die Dynamik auf der Finanzierungsseite hervorgehoben. DBRS merkte aber auch an, dass der Bedarf nach staatlichen Stützungsmaßnahmen deutlich zurückgegangen ist, was im Rahmen der Analyse nicht zuletzt mit den Entwicklungen am Arbeitsmarkt zu erklären ist. Tatsächlich rechnen wir mit Blick auf den Covered Bond-Markt und hier insbesondere das EUR-Benchmarksegment mit einer nur allmählich anziehenden Dynamik. Der Refinanzierungsbedarf über gedeckte Emissionen sollte eher im Verlauf des Jahres 2023 als noch in 2022 auf Seiten der spanischen Institute anziehen. So bleiben wir auch bei unserer Einschätzung, dass das spanische EUR-Benchmarksegment in 2022 im nennenswerten Ausmaß schrumpfen wird (Net Supply erwartet: EUR -9,7 Mrd.).

NPL-Entwicklung für ausgewählte Länder (in EUR Mrd.)



NPL-Entwicklung für ausgewählte Länder (in %)



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

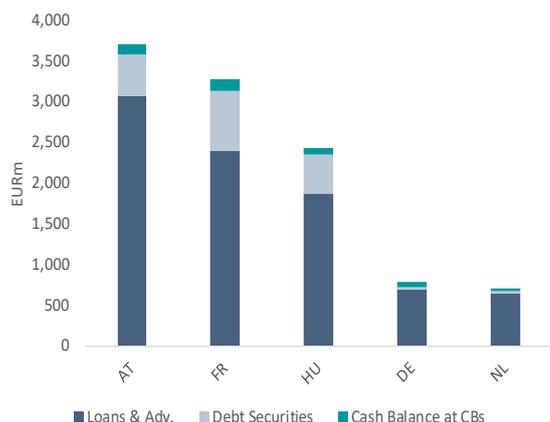
EBA Risk Dashboard Q4/2021: Robuste Fundamentaldaten

Am vergangenen Freitag wurden aktuelle Zahlen zum EBA Risk Dashboard vorgelegt. Die Datenbasis der European Banking Authority umfasst nunmehr die Angaben zum IV. Quartal 2021. Wie die EBA auch in der [Pressemitteilung vom 01. April 2022](#) zum Ausdruck bringt, sind die Kapital- und Liquiditätsquoten weiterhin in Summe als stark einzustufen. Ein robustes Bild der Lage skizzieren ebenso die Profitabilitätskennziffern, die sich auf Niveaus, die über den vorpandemischen Levels liegen, präsentieren. Die Assetqualität habe sich zudem verbessert, was u.a. in rückläufigen NPL-Quoten zum Ausdruck kommt. Damit attestiert die EBA dem europäischen Bankensektor in Summe auch für die letzte Berichtsperiode des Jahres 2021 eine mehr als nur solide Verfassung. Gleichwohl gilt es dabei zu bedenken, dass die dramatischen Entwicklungen in der Ukraine und die damit in Verbindung stehenden Sanktionen gegenüber Russland noch nicht Bestandteil dieser aktuellen Statistik sind. Diesem Umstand trägt die EBA mit einem „Special Feature“ Rechnung und legt Daten vor, die zeigen, dass das Exposure gegenüber Russland, aber auch gegenüber der Ukraine begrenzt sei. Mit Blick auf die Finanzmarktstabilität sieht die EBA eher die Gefahr aus Richtung möglicher Zweitrundeneffekte als durch die unmittelbaren Risikopositionen der Institute.

Top 5-Länder nach Russland-Exposure (in EUR Mio.)



Top 5-Länder nach Ukraine-Exposure (in EUR Mio.)



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

Moody's: Raiffeisen Bank International im Fokus

Die aktuellen geopolitischen Entwicklungen haben auch die Risikoexperten von Moody's zum Anlass genommen, um sich mit Emittenten zu beschäftigen, die Positionen in Russland sowie der Ukraine aufweisen. So verfügt beispielsweise die Raiffeisen Bank International (RBI) über einen Public Sector Cover Pool, dem Deckungswerte aus diesen beiden Ländern zuzuordnen sind. Beim RBI Public Sector Cover Pool entfallen immerhin 27% der Deckungswerte auf die Länder Russland (19%) und Ukraine (8%). Insbesondere zweifeln die Moody's-Analysten hierbei die Bereitschaft und Fähigkeit Russlands an, die Positionen zu bedienen. Für die Ukraine sieht der Report eher die Gefahr der Illiquidität. Die direkte Gefahr für die Covered Bond-Investoren ist allein schon aufgrund der Dual Recourse-Struktur des Covered Bonds stark eingegrenzt. Schließlich werden Zins und Tilgung des Bonds nicht direkt durch die Cover Assets, sondern vielmehr durch RBI geleistet. Darüber hinaus verweist Moody's auf die bestehenden ECA-Garantien, die durch EU-Länder sowie die Schweiz gedeckt sind. Ein Ausschluss der im Bedarfsfall zu leistenden Zahlungen ist auch für den Kriegsfall nicht gegeben. Das Worst Case-Szenario für den Ausfall aller Russlandpositionen (ohne Wiedereinbringung bzw. Recovery) würde nach Auffassung von Moody's die OC auf ein Niveau von 0% bringen und damit noch immer die volle Deckung der Covered Bonds bedeuten. Wir erachten die Überlegungen von Moody's insbesondere deshalb als sehr bedeutend, weil sie die möglichen Risiken klar benennen und dabei auch die Risikomitigationsmechanismen mit einbeziehen. Als Folge dessen sind die ökonomischen Positionen in Russland und der Ukraine in der Risikobetrachtung den Garantiegebern in der EU bzw. in der Schweiz zuzurechnen. Im Rahmen unserer Coverage (u.a. im Rahmen des NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds) fokussieren wir uns lediglich auf den hypothekarischen Deckungsstock der RBI. Dies ist auch das EUR-Benchmarkprogramm der RBI. Dem öffentlichen Deckungsstock sind nach unserem Verständnis keine EUR-Benchmark Covered Bonds zuzuordnen.

EU-Taxonomie: Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) legt gemeinsam mit Drees & Sommer Benchmarking für das Kriterium der „Top 15%“ vor

Wie wir im [NORD/LB ESG-Update](#) dargelegt haben, geht von der EU-Taxonomie eine große Strahlkraft für den Finanz- bzw. Kapitalmarkt sowie über den EU Green Bond Standard (EUGBS) auch für das Fixed Income-Segment aus. Wie der vdp im Rahmen einer [Pressemitteilung](#) erklärt, soll ein gemeinsam mit dem Beratungsunternehmen Drees & Sommer entwickeltes Benchmarking die Banken dabei unterstützen, den Nachweis der Konformität mit der Taxonomie in Bezug auf das Top 15%-Kriterium im Hinblick auf den Primärenergiebedarf zu erbringen. Das heißt, dass sich das Benchmarking konkret auf diejenigen Immobilien fokussiert, für welche die Konformität mit der EU-Taxonomie nicht über Energieeffizienzklassen nachweisbar ist. So wird darauf hingewiesen, dass die Zugehörigkeit zu den Top 15% über einen Primärenergiebedarf bzw. Energieverbrauch von 74 kWh bzw. 70 kWh pro Quadratmeter ableitbar sei. Auf Seiten der Gewerbeimmobilien gelte hier laut Drees & Sommer, dass Büro- und Einzelhandelsimmobilien zu den Top 15% zu zählen seien, wenn mindestens die Anforderungen der EnEV 2009 eingehalten würden; für Logistikimmobilien verweisen die Experten auf die Errichtung der Immobilie nach den Vorgaben der EnEV 2014 oder aktueller. Wir würden diese Hilfestellung mit Blick auf das Benchmarking in der Bedeutung nicht unterschätzen. Schließlich gilt für Bonds gemäß EUGBS laut aktueller Diskussionslage eine 100%-ige Erfüllung der Taxonomieanforderungen. Diese Quote ist auch nach Auffassung des vdp zu hoch. Der vdp setzt sich für eine transitorische Absenkung auf 80% ein, um hier einen notwendigen Spielraum für die neuen und am Markt aktiven Emittenten von Green Covered Bonds zu schaffen.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

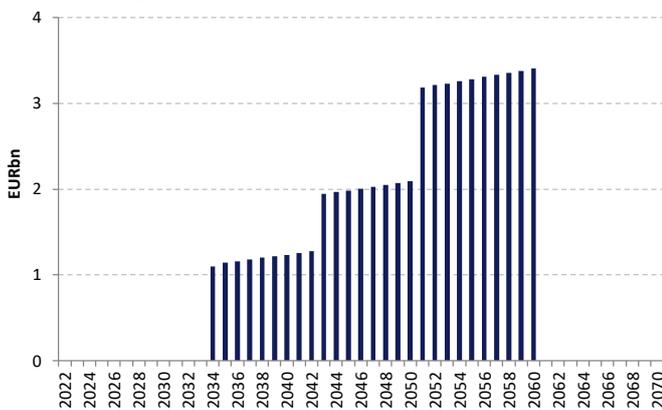
Zuteilung der Green Bond-Erlöse der KfW in 2021

Die KfW emittiert seit 2014 „Green Bonds – Made by KfW“ und hat jüngst ihren [Allokationsbericht](#) für das Berichtsjahr 2021 veröffentlicht. Insgesamt emittierte die deutsche Förderbank im vergangenen Jahr 22 neue Green Bonds und stockte 15 Mal bestehende Green Bonds auf. Am gesamten Fundingvolumen in 2021 beläuft sich damit der Anteil an nachhaltigen Anleihen auf 19,6% und entspricht damit einem doppelt so hohen Anteil wie in 2020. Die Anzahl der unterschiedlichen Währungen, welche letztes Jahr für die Emissionen und Taps Verwendung gefunden haben, beläuft sich indes auf 13. Die aus den Green Bond-Emissionen resultierenden Nettoerlöse summierten sich auf insgesamt EUR 16,2 Mrd. und haben eine volumengewichtete Restlaufzeit von 6,6 Jahren. Die durchschnittliche Laufzeit der kumulierten Kredite, die aus den Green Bond-Erlösen refinanziert werden, beläuft sich auf 8,6 Jahren und befindet sich somit im Einklang mit dem Green Bond-Framework. Die Nachfrage nach grünen Projekten war in 2021 groß: EUR 21,3 Mrd. an Projektfinanzierungen haben sich vergangenes Jahr für die Mittelverwendung der Green Bonds qualifiziert. Somit konnten die Nettoerlöse der Emissionen komplett allokiert werden. Doch wohin flossen die Erlöse? Die KfW gibt an, dass 94,6% in Projekte innerhalb Deutschlands gegangen sind, was angesichts der Anteilseigner (80% Bundesrepublik Deutschland, 20% Bundesländer) für wenig Verwunderung sorgen dürfte. Darüber hinaus flossen 2,6% der Erlöse an Frankreich, 1,2% an die Niederlande, 0,6% an Polen, je 0,3% an Spanien und Schweden, 0,2% an Österreich, je 0,1% an Italien und Irland und schließlich je 0,03% an das Vereinigte Königreich und Finnland. In Kategorien aufgeteilt, flossen laut Allokationsbericht 84,8% in den Bereich Energieeffizienz (aufgeteilt in 83,0% Wohngebäude und 1,9% andere Gebäude [Rundungsdifferenzen]) während 15,2% für Erneuerbare Energien (aufgeteilt in 9,5% Windenergie, 5,2% Solarenergie und 0,4% Wasserkraft und andere Technologien [Rundungsdifferenzen]) Verwendung gefunden haben. Den Einfluss auf die Umwelt und auf die Gesellschaft gibt die KfW für die Programme im Zeitraum von 2014 bis 2020 wie folgt an: Umgerechnet ergäbe sich pro EUR 1 Mio. Green Bond-Nettoerlös eine Vermeidung von 109 Tonnen CO₂-Äquivalent, zusätzliche 206 MWh Erneuerbarer Energien und eine Energieersparnis von 9,3 MWh jährlich. Zusätzlich seien pro investierter EUR 1 Mio. in „Green Bonds – Made by KfW“ eine Absicherung von zwölf Arbeitsplätzen (in Personenjahren umgerechnet) möglich. Die Äquivalente für den Zeitraum ab 2021 werden für den Allokationsbericht in 2024 erwartet. Mit Beginn des Jahres 2022 wurde zudem das Green Bond Framework erweitert: Mit der Einführung des Frameworks in 2014 waren zunächst nur Erneuerbare Energien abgedeckt, ehe durch das erste Update in 2019 zusätzlich der Bereich Energieeffizienz mit aufgenommen wurde. Ganz frisch in 2022 erfolgte nun das bisher zweite Update, welches fortan ebenfalls die nachhaltige Mobilität enthält. Zur Erinnerung: In der [Pressemitteilung](#) vom 17. Dezember 2021 gab die KfW an, in 2022 mindestens EUR 10 Mrd. per „Green Bonds – Made by KfW“ begeben zu wollen. Das gesamte erwartete Fundingvolumen für 2022 beträgt EUR 80-85 Mrd. Wir rechnen sogar mit einer Überschreitung der Bandbreite, wie es im letzten Jahr auch geschah. Dies ist natürlich stets abhängig von den Marktkonditionen.

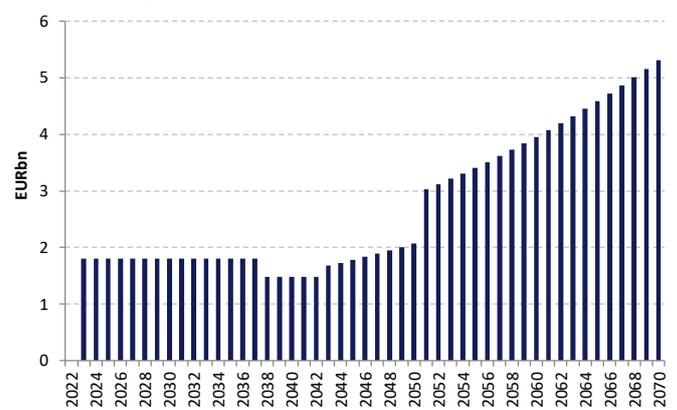
ESM und EFSF verzichten auf Parallelitätsklausel bei vorzeitiger Tilgung Griechenlands an den IWF und der Greek Loan Facility

Griechenland möchte den ausstehenden Kredit beim Internationalen Währungsfonds (IWF) in Höhe von EUR 1,86 Mrd. und einen ausstehenden Kredit von EUR 2,65 Mrd. bei der Greek Loan Facility (GLF) vorzeitig zurückzahlen. Hier stellen Sie sich vermutlich zurecht die Frage, was dem entgegenstehen könnte: Gemäß den Darlehensvereinbarungen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) mit Griechenland wird bei einer vorzeitigen Rückzahlung an einen anderen Kreditgeber ein proportionaler Betrag der im Rahmen der ESM und EFSF gewährten Finanzhilfe sofort fällig und zahlbar (Parallelitätsklausel). Mit der [Pressemitteilung](#) des ESM vom 28. März wurde nun bekanntgegeben, dass die Kreditfazilitäten auf diese Klausel verzichten werden. Es wird hervorgehoben, dass die vorzeitige Rückzahlung der Schulden Griechenlands eine positive Signalwirkung auf die Märkte habe und sich dies unmittelbar auf das Schuldenprofil Griechenlands auswirke und somit dem griechischen Haushalt (Zins-)Einsparungen ermögliche. Dies sei auch im Interesse des ESM und EFSF, die etwa die Hälfte der griechischen Staatsschulden tragen. Zur Erinnerung: Die Greek Loan Facility war das erste finanzielle Unterstützungsprogramm für Griechenland, welches im Mai 2010 beschlossen wurde. Es bestand aus bilateralen Darlehen von 14 Staaten des Euroraums in Höhe von EUR 52,9 Mrd. und einem IWF-Darlehen mit einem Volumen von EUR 20,1 Mrd. Die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität wurde erst einen Monat später im Juni 2010 gegründet.

Rückzahlungsprofil Griechenlands beim ESM



Rückzahlungsprofil Griechenlands beim EFSF



Quelle: ESM/EFSF, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EIB unterzeichnet InvestEU-Garantievereinbarung in Höhe von EUR 1,9 Mrd.

Die Europäische Investitionsbank hat mit der Europäischen Kommission eine Garantievereinbarung in Höhe von 1,9 Mrd. im Rahmen der InvestEU Investitionsoffensive unterzeichnet. Das InvestEU-Programm umfasst insgesamt Investitionen in Höhe von EUR 372 Mrd. in einem Zeitraum von 2021 bis 2027. Ziel ist es, nachhaltigen Investitionen, Innovationen und der Schaffung von Arbeitsplätzen in Europa einen zusätzlichen Impuls zu verleihen. Aufgeteilt ist das Programm dabei in vier Politikbereiche (sogenannte Fenster): „Nachhaltige Infrastruktur“, „Forschung, Innovation und Digitalisierung“, „KMU“ sowie „Soziale Investitionen und Kompetenzen“. Die Projekte, die von der EIB als erstes von der EU-Garantie profitieren, fallen in die Fenster „Soziale Investitionen und Kompetenzen“ sowie „Nachhaltige Infrastruktur“.

Primärmarkt

In dieser Ausgabe ist der Primärmarkt von den Regionen geprägt. Getreu der Chronistenpflicht fangen wir mit der Wallonischen Region (Ticker: WALLOO) in Belgien an: Entschieden wurde sich für EUR 1 Mrd. in einem zehnjährigen Bond zu OLO +33bp. Dies entsprach zum relevanten Zeitpunkt circa ms +13bp. Die Guidance betrug OLO +35bp area und das Orderbuch wurde mit EUR 1,2 Mrd. angegeben. Als nächstes emittierte die autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) einen EUR 1 Mrd. schweren Sustainability-Bond – ebenfalls mit zehnjähriger Laufzeit – zu SPGB +16bp. Unseren Berechnungen nach war dies zum Zeitpunkt der Emission gleichbedeutend mit etwa ms +40bp. Gegenüber der Guidance war auch hier eine Einengung von zwei Basispunkten möglich und das Orderbuch betrug ebenfalls EUR 1,2 Mrd. Die autonome Region der Azoren (Ticker: AZORES) entschied sich hingegen für ein filigranes Volumen von EUR 455 Mio. und liegt damit knapp unter der Schwelle zur Benchmark. Nichtsdestotrotz möchten wir auch diesen Deal in gebührender Kürze kommentieren und auf unsere [Ausgabe](#) des letzten Jahres verweisen, in der wir die Regionen Madeira und Azoren im Rahmen unserer Beyond Bundesländer-Reihe näher beleuchtet haben. Die Laufzeit der Anleihe beträgt zehn Jahre, die Guidance betrug PGB +70bp area, bepreist wurde sie schließlich für PGB +65bp. Dies entsprach circa ms +82bp. Das Orderbuch wurde mit EUR 650 Mio. angegeben. Als nächstes begab zur Abwechslung keine Region eine Anleihe, sondern der französische Infrastrukturbetreiber Société du Grand Paris (Ticker: SOGRPR). Mit einer längeren Laufzeit von 20 Jahren wurde mit einem Volumen von EUR 1,75 Mrd. Nachschub in Form eines Green Bonds geliefert. Gegenüber der Guidance von OAT +34bp area engte sich der Spread um einen Basispunkt auf OAT +33bp ein. Dies entsprach in etwa ms +37bp. Das Orderbuch wird mit EUR 2,3 Mrd. angegeben, woraus sich eine Bid-to-Cover-Ratio von 1,31x ergibt. Der nächste Emittent kommt ebenfalls aus Frankreich: Die Action Logement Services (Ticker: ALSFR) begab einen zehnjährigen Sustainability-Bond mit einem Volumen von EUR 1,25 Mrd. zu OAT +42bp (Guidance: OAT +45bp area). Mit einem Orderbuch von EUR 2,8 Mrd. ergibt dies eine Bid-to-Cover-Ratio von 2,24x. Gegenüber der Mid-Swap-Kurve haben wir einen Spread von ms +15bp zum relevanten Zeitpunkt berechnet. Als nächstes konnten wir ein Bundesland ausfindig machen: Berlin begab einen sechsjährigen Floater mit einem Volumen von EUR 500 Mio. zu 3mE +60bp. Außerdem war erneut die Europäische Union (Ticker: EU) am Primärmarkt aktiv und hat weiteres Funding für das NGEU-Programm betrieben. Entschieden wurde sich für einen Green Bond mit 20-jähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 6 Mrd. Gestartet wurde die Vermarktungsphase mit einer Guidance von ms +11bp area. Be-preist wurde die Anleihe schließlich zu ms +9bp. Das Investoreninteresse war erneut sehr groß – das Orderbuch betrug EUR 78,25 Mrd. Einen Tap möchten wir Ihnen an dieser Stelle nicht vorenthalten: Die KfW stockte ihre KfW 0% 02/18/25 Anleihe um EUR 1 Mrd. zu OBL +41,6bp auf. Zu guter Letzt wurde am gestrigen Dienstag noch eine Mandatierung der Council of Europe Development Bank für einen siebenjährigen Social Inclusion Bond bekanntgegeben.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BERGER	DE	05.04.	DE000A3MQYH8	6.0y	0.50bn	3mE +60bp	AAA / Aa1 / -	-
EU	SNAT	04.04.	EU000A3K4DG1	20.8y	6.00bn	ms +9bp	AAA / Aaa / AA	X
ALSFR	FR	01.04.	FR0014009N55	10.1y	1.25bn	ms +15bp	AA / - / -	X
SOGRPR	FR	29.03.	FR0014009KL1	20.0y	1.75bn	ms +37bp	AA / - / -	X
AZORES	Other	29.03.	PTRAAIOM0009	10.0y	0.46bn	ms +82bp	- / - / -	-
MADRID	ES	29.03.	ES00001010I2	10.1y	1.00bn	ms +40bp	- / - / A-	X
WALLOO	BE	29.03.	BE0002849306	10.0y	1.00bn	ms +13bp	- / A3 / -	-

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

Covered Bonds

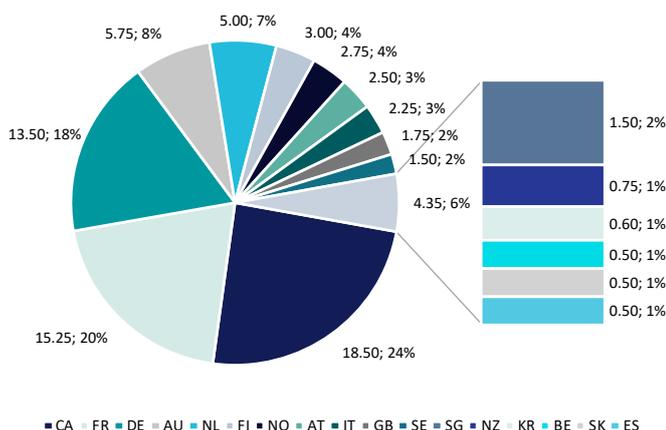
Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an

Autor: Dr. Frederik Kunze

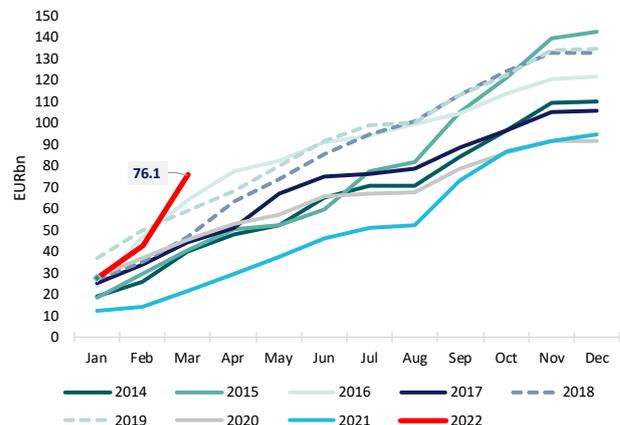
Ein I. Quartal, das im Gedächtnis bleibt!

Wie wir bereits an anderer Stelle das ein oder andere Mal angemerkt haben, waren die ersten drei Monate des Jahres von einer so nicht erwarteten Dynamik geprägt. Dies zeigt allein schon der Blick auf das Volumen an Primärmarktmissionen im EUR-Benchmarksegment, welches zum Ende des I. Quartals 2022 zu Buche stand. Mit EUR 76,1 Mrd. hatten wir bereits zu diesem Zeitpunkt im laufenden Jahr nicht gerechnet, was einmal mehr zeigt, dass die Vergangenheit nicht immer ein verlässlicher Indikator für die Zukunft ist. Nun waren die vergangenen zwei Jahre zugegebenermaßen von signifikanten Strukturbrüchen gekennzeichnet, welche auch am Covered Bond-Markt keineswegs spurlos vorübergingen. So lässt sich das hohe Volumen am Primärmarkt unter anderem durch Nachholeffekte der „pandemiegeprägten“ Vergangenheit sowie durch vorgezogenes Funding für eine von geld- und geopolitischer Unsicherheit geprägten Zukunft erklären. Am Primärmarkt war zudem die hohe Präsenz der kanadischen Emittenten eine ganz klare Überraschung. Wir sind selbstkritisch genug, um festzuhalten, dass unsere ursprüngliche Prognose eines Emissionsvolumens aus Kanada in Höhe von EUR 9 Mrd. für das Gesamtjahr 2022 bei tatsächlich platzierten EUR 18,5 Mrd. per Ende März 2022 eine klare Fehleinschätzung war. Doch Kanada war nicht die einzige Überraschung des I. Quartals 2022. Mit der offenkundigen Absenkung des eigenen Primärmarktorderanteils von 40% auf 30% schwenkte die EZB am 29. März 2022 und damit deutlich früher als erwartet, in den Exit-Modus. Zwar dürfte auf Sicht der kommenden Wochen und Monate die Präsenz des Eurosystems am Covered Bond-Markt signifikant bleiben. Gleichwohl ist durch diesen jüngst am Primärmarkt zu beobachteten Richtungswechsel auch nach unserer Auffassung das Startsignal für den Aufbruch in eine neue Ära gegeben worden. Nachfolgend möchten wir die Entwicklungen in den Monaten Januar bis März einordnen und dabei auch die neuen Implikationen für die Dynamik am Covered Bond-Markt in den kommenden Monaten und Quartalen bewerten.

Primärmarkt: Jurisdiktionen (EUR Mrd.; ytd)



Primärmarkt: Emissionsverlauf im Jahresvergleich

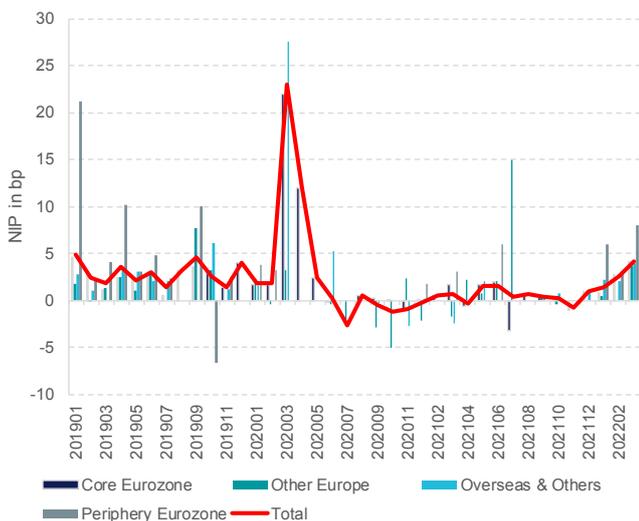


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Der Primärmarkt im I. Quartal 2022

Was folgt ist eine kurze Zusammenfassung wesentlicher Eckpunkte des Covered Bond-Primärmarktes in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres. Was hier besonders auffällt – neben dem hohen Volumen – ist der Fokus der Emittenten auf das kürzere Laufzeitsegment. Damit kommen die Kreditinstitute sicherlich auch einem Investorenwunsch nach. Die allgemeine Unsicherheit sowie die erwartete Zinswende haben den Appetit nach längeren Laufzeiten ebenso geschmälert, wie die bereits erfolgte Aufwärtsbewegung bei den allgemeinen Renditeniveaus. In Summe präsentierte sich der Markt aufnahmefähig für das hohe Angebot. Zwar schmolzen die Orderbücher bzw. vielmehr die Überzeichnungquoten spürbar ab. Allerdings ist dies sowohl mit weniger stark inflationären Orderbüchern als auch mit insgesamt größeren Deal Sizes zu erklären. Die Neuemissionsprämien haben zuletzt das extrem niedrige Level um die Nulllinie verlassen und den Investoren immerhin wieder einen spürbaren Pick-up geboten. In der Folge darf es auch nicht als Überraschung angesehen werden, dass sich die Nachfrageseite eher auf den Primärmarkt konzentriert. Dass der sekundäre Handel zwischenzeitlich regelrecht zum Erliegen kam, ist dabei vor allem der Verunsicherung der Marktteilnehmer im Zuge der dramatischen Entwicklungen in der Ukraine zu erklären. Immerhin konnte das Gros der Primärmarktdeals den Bloomberg-Schirmpreisen folgend sekundär performen, was wir auch als wichtiges Indiz für die zukünftige Spreadentwicklung im Hinterkopf behalten. In Bezug auf die Investorenverteilung der am Markt platzierten Deals bleibt das Übergewicht der Allokation in die DACH-Länder mit einem Anteil von 49% auch im aktuellen Jahr bisher bestehen. Nach Investorenarten ist der größte Anteil einmal mehr dem Segment Banks zuzurechnen. Allerdings liegt der Wert mit 37% durchaus signifikant unter den Vorjahreswerten (2021: 41%; 2020: 45%; 2019: 44%). Aufgeholt hat die Kategorie Central Banks/OI (34% vs. 27% in 2021 sowie 25% in 2020 bzw. 17% in 2019). Für EMU-Deals (also diejenigen Primärmarktmissionen, die durch das Eurosystem angekauft werden können) liegt der Anteil der Kategorie Central Banks/OI mit 35% ebenfalls deutlich über den Niveaus der Vorjahre 2021 (29%), 2020 (26%) sowie 2019 (17%). Die nicht allzu große Abweichung zum Gesamtmarkt sehen wir als Hinweis dafür an, dass auch außerhalb des Eurosystems die Zentralbanken bzw. offiziellen staatlichen Institutionen relativ aktive Nachfrager am Covered Bond-Primärmarkt sind.

Primärmarkt: Neuemissionsprämien in Basispunkten



Primärmarkt: Laufzeiten (Anteile in %)

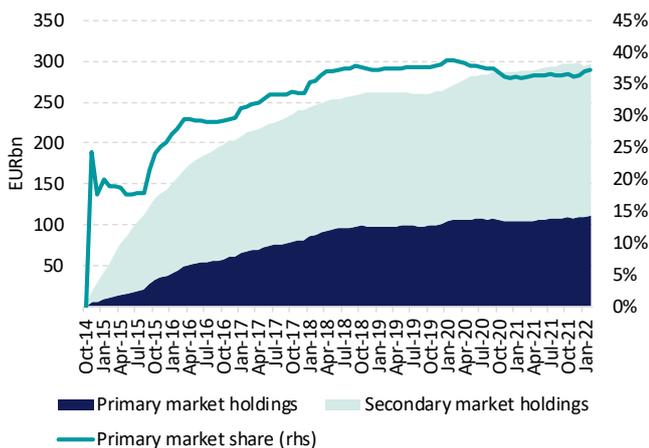


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

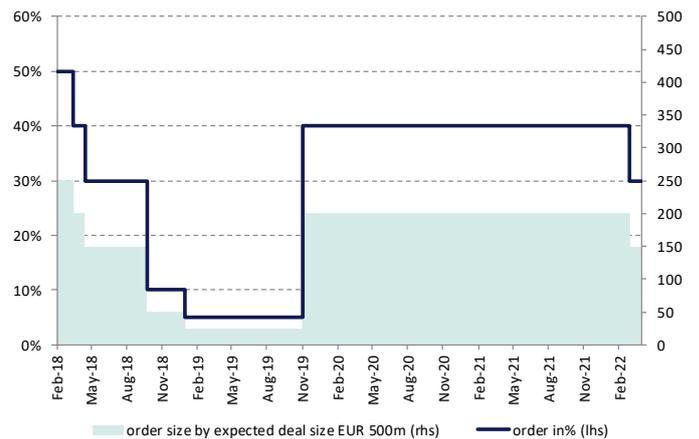
EZB-Geldpolitik bleibt maßgebend für den Spreadausblick

Auch wenn wir die Bedeutung der Nachfrage von Institutionen wie der Norges Bank oder großen Accounts aus Asien (wie z.B. der SAFE) keineswegs kleinreden wollen, richtet sich der Fokus der Aufmerksamkeit spätestens seit dem 29. März 2022 noch einmal mehr auf die EZB. So sollte die eingangs erwähnte Anpassung des Primärmarktorderanteils nicht ohne Auswirkungen auf das Spreadgefüge im gesamten EUR-Benchmarksegment bleiben. Der Richtungswechsel kommt schließlich früher als erwartet. Nachdem wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung bei dem Orderanteil gerechnet und frühestens für das II. Quartal die Reduzierung erwartet haben, spricht nunmehr vieles für ein schnelleres Rückführen der Orders durch die EZB. Für Emittenten heißt das im Umkehrschluss, dass sich das Exekuti-onsrisiko zwar erhöht, sich die EZB gleichwohl nicht ad hoc in Gänze zurückziehen wird. Ohnehin bleibt bei den hohen Fälligkeiten im Rahmen des CBPP3 ein gewisser „Bodensatz“ bei der Orderquote auch nach dem Ende der Nettoankäufe mehr als wahrscheinlich. Neben dem Primärmarkt wird sich die EZB auch dem Sekundärmarktgeschehen zuwenden müssen. Dabei ist auch die Frage zu stellen, wie die Fälligkeiten reinvestiert werden. Im laufenden Jahr ist das CBPP3-Volumen netto geschrumpft. Mit einer geringeren Präsenz des Eurosystems auf der Nachfrageseite steigt auch die Wahrscheinlichkeit für anziehende Spreads. Wir rechnen für die Jahresmitte 2022 im Mittel zunächst weiterhin mit einer grundsätzlichen Spreadausweitung um die Größenordnung von fünf Basispunkten über sämtliche Laufzeiten und Jurisdiktionen hinweg, wobei es die ein oder andere Ausnahme geben kann. Eine systematische Spreadausdifferenzierung, mit der wir eigentlich erst in der ersten Jahreshälfte 2023 gerechnet hatten, ist nunmehr bereits für die zweite Jahreshälfte 2022 weitaus wahrscheinlicher geworden.

CBPP3-Entwicklung



EZB-Orderverhalten



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

Fazit

Ein starkes I. Quartal, das sowohl die vergangenen Jahre in den Schatten stellt als auch für die Zukunft nicht viele „Nachahmer“ finden dürfte, ist zu Ende gegangen. Praktisch als Sahnehäubchen hat die EZB zum Monatsende März 2022 noch das eigene Orderverhalten adjustiert. Sowohl ein höheres Angebot als auch eine perspektivisch geringere Nachfrage durch die EZB sollten für Spreadausweitungen sprechen. Relativierend ist hier anzuführen, dass das Angebot auch stark außerhalb des Eurosystems angefallen ist. Andererseits darf die reduzierte EZB-Primärmarktorder noch nicht mit einem Ende des prägenden Einflusses der Geldpolitik auf den Covered Bond-Markt gleichgesetzt werden.

Covered Bonds

Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus

Autor: Dr. Frederik Kunze

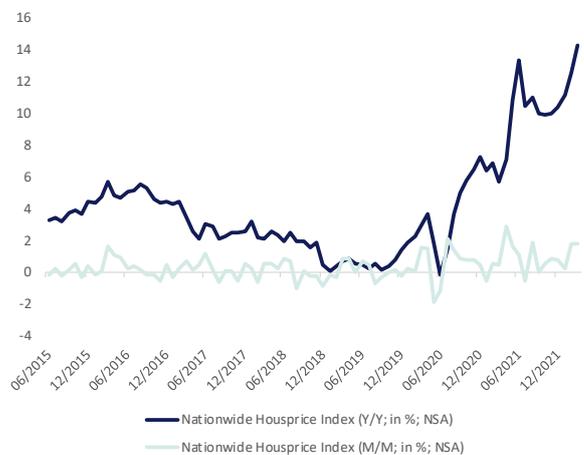
Ein Blick auf den Markt für UK Covered Bonds

Im Rahmen dieses Fokusartikels geben wir ein kurzes Update zum Markt für UK Covered Bonds und fokussieren uns dabei auf das Segment der EUR-Benchmarks. Dieser Teilmarkt ist in der vergangenen Woche nach fünf Monaten gewissermaßen wieder zum Leben er wacht. Auch das Emissionsgeschehen im Vereinigten Königreich bildet hierbei einen jüngst zu beobachtenden Trend mit Blick auf die Primärmarktauftritte ab. Mit der in der vergangenen Handelswoche platzierten EUR-Benchmark von Santander UK über EUR 1,75 Mrd. steht immerhin das größte Volumen am UK-Primärmarkt für EUR-Benchmarks seit mehr als zehn Jahren zu Buche. Eine solide Nachfrage sowie eine robuste Sekundärmarktperformance zeigen unseres Erachtens an, dass der Markt für UK-Benchmarks aufnahmebereit ist.

UK: Preisentwicklung und BoE-Rate



UK: Immobilienpreisentwicklung



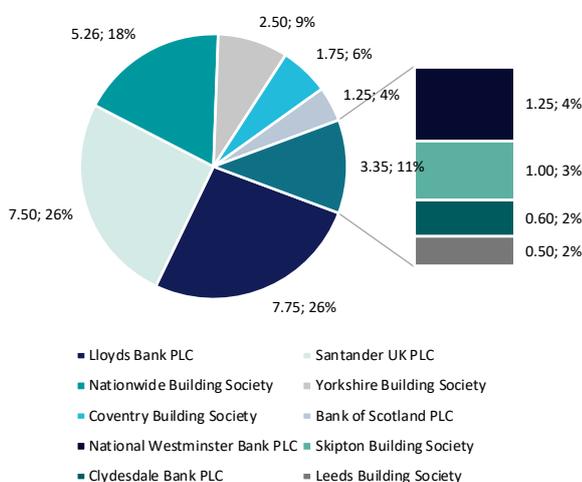
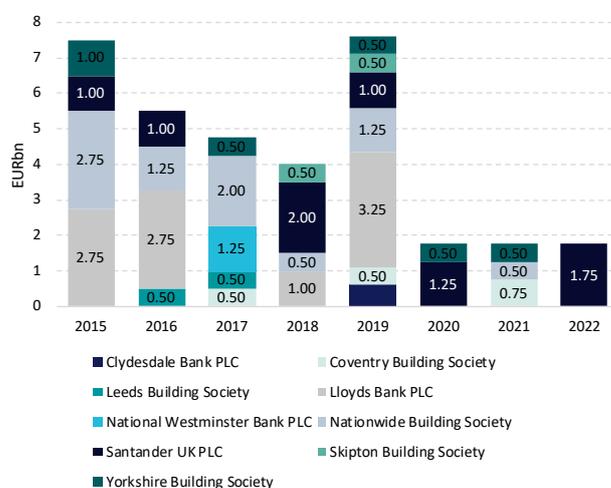
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Makroökonomische Rahmenbedingungen im Vereinigten Königreich

Die grundsätzlichen Rahmenbedingungen in UK sind ebenso wie in den anderen Covered Bond-Jurisdiktionen gezeichnet durch die dramatischen Entwicklungen in der Ukraine sowie das derzeit vorherrschende Inflationsumfeld. Auch die Ökonomie in UK streift darüber hinaus die Folgen der Pandemie und die damit in direkter Verbindung stehenden fiskalischen und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen zunehmend ab, sieht sich aber auch den Abwärtsrisiken durch neue Infektionslagen (beispielsweise in China) sowie durch nachhaltig gestörte Lieferketten ausgesetzt. Der Immobiliensektor im Vereinigten Königreich präsentiert sich weiterhin robust, wobei nicht zuletzt als Folge der jüngsten Zinsschritte der Bank of England, die Hypothekenzinsen angezogen sind, was gewisse Abkühlungstendenzen am Immobilienmarkt mit sich bringen sollte. Die Verfassung des Arbeitsmarktes bleibt robust und sollte durch Lohnanstiege begleitet werden. Die Refinanzierung über Covered Bonds dürfte bei den Banken perspektivisch einen höheren Stellenwert erhalten, was auch die GBP-Emissionen im laufenden Jahr indizieren.

EUR-Benchmarksegment UK: Ausstehendes Volumen summiert sich auf EUR 29,36 Mrd.

Das EUR-Benchmarksegment aus UK setzt sich in seiner aktuellen Form aus elf Covered Bond-Emittenten zusammen. Das Gesamtvolumen summiert sich auf EUR 29,36 Mrd. bei 36 ausstehenden Bonds. Die größten Volumina entfallen auf Lloyds Bank (EUR 7,75 Mrd.; 7 Bonds), Santander UK (EUR 7,50 Mrd.; 7 Bonds) sowie Nationwide Building Society (EUR 5,26 Mrd.; 8 Bonds). Im laufenden Jahr war bisher ausschließlich Santander UK am Markt aktiv.

EUR-Benchmarks UK (ausstehend, EUR Mrd.)**EUR Benchmarks UK (Emissionen, EUR Mrd.)**

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

Öffentlich platzierte UK Covered Bonds abseits des Euro

Während sich im EUR-Benchmarksegment bisher nur ein Emittent im laufenden Jahr am Markt zeigte, wählten immerhin vier Emittenten die Heimatwährung britische Pfund für ihre Primärmarktauftritte. Tatsächlich spricht aus Sicht der Kreditinstitute der Bezug der Immobilienfinanzierungen zum Heimatmarkt für GBP-Emissionen. Tatsächlich bleibt der Covered Bond-Markt im Schwerpunkt ein EUR-Markt. Insofern überrascht es auch nicht, dass neben der Yorkshire BS (GBP 500 Mio.), der Clydesdale Bank (GBP 600 Mio.) und der Skipton BS (GBP 500 Mio.) auch die 2022 ebenso im EUR aktive Santander UK am GBP-Markt aktiv war (GBP 1,5 Mrd.).

Übersicht: Britische EUR-Benchmarkemittenten (sämtliche Daten abgerufen am: 05.04.2022)

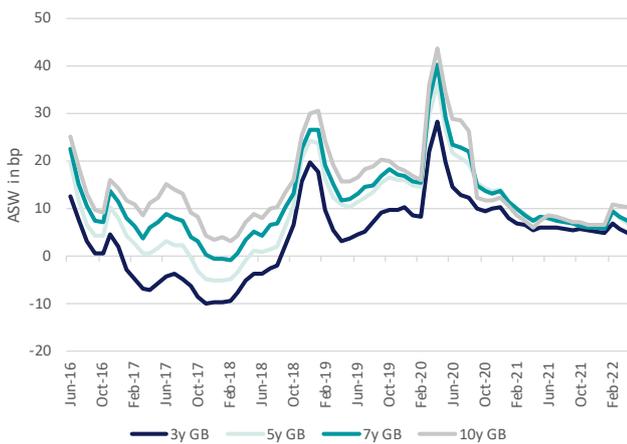
Emittent (Link)	Cover pool volume (in mEUR)	Total amount outstanding (in mEUR)	OC	Programme size	Maturity type (BMK)	CB-Rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Main region	Owner occupied
Bank of Scotland	2,983	1,197	149.2%	EUR 60bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	London 18.7%	99.5%
Barclays Bank	11,980	4,739	52.8%	EUR 35bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	South East 21.6%	100.0%
Clydesdale	9,931	2,873	245.7%	EUR 7bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 20.4%	87.41%
Coventry BS	9,294	5,820	59.7%	EUR 7bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	London 16.8%	100.0%
Leeds BS	2,803	1,935	44.8%	EUR 7bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Yorkshire 14.0%	87.0%
Lloyds Bank	39,341	25,548	54.0%	EUR 60bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	South East 13.8%	96.7%
National Westminster	9,482	3,352	182.9%	EUR 25bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Greater London 20.5%	87.9%
Nationwide BS	24,631	15,236	61.7%	EUR 45bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	Outer Metro 15.7%	100.0%
Santander UK	21,838	15,309	42.6%	EUR 35bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / AAA	South East 22.2%	100.0%
Skipton BS	4,522	2,195	106.0%	EUR 7.5bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Scotland 14.53%	87.3%
Yorkshire BS	7,650	4,594	66.5%	EUR 7.5bn	Soft Bullet	AAA / Aaa / -	Yorkshire 50.55%	100.0%

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

Ausblick: Covered Bond-Angebot aus UK in 2022 und Spreadimplikationen

Das EUR-Benchmarksegment UK zählt zu denjenigen Teilmärkten, welche im Jahr 2021 durch einen ausgeprägten negativen Net Supply gekennzeichnet waren. So standen den platzierten EUR 1,75 Mrd. für das Gesamtjahr 2021 anstehende Fälligkeiten im Volumen von EUR 13,1 Mrd. gegenüber. Auch für 2022 rechnen wir abermals mit einem schrumpfenden Benchmarksegment im Vereinigten Königreich. So stehen im Gesamtjahr 2022 insgesamt Fälligkeiten in Höhe von EUR 8,3 Mrd. an, während wir mit Neuemissionen in der Größenordnung von EUR 4 Mrd. rechnen. Spreadseitig rechnen wir auch bei UK Covered Bonds mit dezenten Ausweitungen bis zur Jahresmitte 2022. In Bezug auf die zu erwartende Differenzierung der Covered Bond-Spreads bei EUR-Benchmarks, die mit einem sukzessiven Rückzug der EZB einhergehen sollte, sehen wir UK Covered Bonds auf vergleichbaren Levels zu kanadischen Papieren und deutlich weiter als Core-Emissionen beispielsweise aus Deutschland.

Covered Bonds: Spreads UK (generisch)



Covered Bonds: ASW UK vs. CA vs. DE (5y, generisch)



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

Fazit

Der UK Covered Bond-Markt bleibt im Jahr 2022 bisher noch nahezu im Dornröschenschlaf. Dies gilt insbesondere für das EUR-Benchmarksegment. Gleichwohl sehen wir die fundamentale Datenlage, aber auch die auf der Insel eingeläutete geldpolitische Wende als begünstigende Faktoren für EUR-Benchmarkplatzierungen aus UK an. Tatsächlich könnte die rege Emissionsaktivität aus Kanada den UK-Emittenten eindrucksvoll vor Augen geführt haben, wie stark auch nicht von den bestmöglichen regulatorischen Bevorzugungen profitierende Bonds nachgefragt werden.

SSA/Public Issuers

Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt

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

Banken für regionale Gebietskörperschaften prägen den skandinavischen Agency-Markt

Erneut wollen wir uns heute einem Teilsegment bzw. Kapitel unseres Issuer Guides „Supranationals & Agencies“ widmen, dessen Veröffentlichung wir für Ende Q2/2022 anstreben. Mit ausstehenden Anleihen im Gesamtvolumen i.H.v. umgerechnet etwa EUR 208,6 Mrd., die sich bei den sechs hier enthaltenen Agencies auf 1.769 Bonds verteilen, gehört der skandinavische Agency-Markt zu den mittelgroßen Märkten in Europa. Die Akteure innerhalb dieses Marktes ähneln sich dabei zum Teil sehr. Prägend sind insbesondere Institute, deren Aufgabe in der Finanzierung regionaler Gebietskörperschaften liegt. Auf die norwegische Kommunalbank (KBN), die schwedische Kommuninvest i Sverige, die dänische KommuneKredit und die finnische Municipality Finance (MuniFin) entfällt ein Großteil der Bonds skandinavischer Agencies, die sich derzeit im Umlauf befinden. Aufgrund ihrer Kreditvergabe an Kommunen, Kommunalverbände, Regionen oder öffentliche Unternehmen besteht ein stetiger Refinanzierungsbedarf, der zu großen Teilen über den Kapitalmarkt gedeckt wird. Größte skandinavische Agency, gemessen an der Bilanzsumme, ist die schwedische Kommuninvest i Sverige. Das zweitgrößte Institut stellt die norwegische KBN dar. Anders als bei den übrigen hier enthaltenen Agencies aus Skandinavien besteht das Mandat der SEK in der Verwaltung der staatlichen Exportförderung. Die spezialisierte Exportkreditvergabe führt auch hier zu einem Refinanzierungsbedarf, der maßgeblich durch die Exportkreditnachfrage und damit durch das Wachstum der schwedischen Exportwirtschaft beeinflusst wird. Ähnlich ist das Mandat der finnischen Finnvera, die im Jahr 2014 erstmals im EUR-Benchmark-Segment aktiv wurde und seitdem sukzessive eine EUR-Benchmarkkurve aufgebaut hat sowie neben der Exportförderung auch in die Finanzierung von KMU involviert ist.

Skandinavische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Kommunalbanken (KBN; Norwegen)	Kommunalfinanzierer	100% Norwegen	Maintenance Obligation	20%
Svensk Exportkredit (SEK; Schweden)	Exportfinanzierer	100% Schweden	-	20%
Kommuninvest i Sverige (Schweden)	Kommunalfinanzierer	100% Kommuninvest Cooperative Society	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Municipality Finance (MuniFin; Finnland)	Kommunalfinanzierer	53% Gemeinden, Gemeindeverbände und Unternehmen in Kommunalbesitz; 31% kommunale Altersversorgungsträger; 16% Finnland	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
KommuneKredit (Dänemark)	Kommunalfinanzierer	100% sämtliche dänische Gemeinden und Regionen	Gesamtschuldnerische Garantie	0%
Finnvera (Finnland)	Exportfinanzierer	100% Finnland	Explizite Garantie	0%

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

Unterschiedliche Risikogewichtung nach CRR/Basel III

Vier skandinavische Agencies weisen explizite Garantien auf, die eine Risikogewichtung nach dem Standardansatz von CRR/Basel III von 0% ermöglichen. Obwohl die KBN über einen Letter of Support eine implizite Maintenance Obligation aufweist, ist hier lediglich ein Risikogewicht von 20% ansetzbar. Da die SEK über keinerlei Garantie- oder Haftungsmechanismus einer Gebietskörperschaft verfügt, ist nach dem Standardansatz ebenfalls nur eine 20%-Risikogewichtung möglich.

Gesamtschuldnerische Haftung

Für drei der vier Kommunalbanken (Kommuninvest, KommuneKredit, MuniFin) haften regionale Gebietskörperschaften gesamtschuldnerisch. Dies bedeutet, dass jede einzelne regionale Gebietskörperschaft für die Gesamtheit der Verbindlichkeiten der jeweiligen Kommunalbank haftet. Tritt ein Haftungsfall ein, können die Gläubiger dadurch die Erbringung der Leistung bzw. Erfüllung der Forderung von der Gesamtheit der Garantiegeber fordern. Diese sind auch dann zur Bedienung der Gesamtforderung verpflichtet, sollte einer der Garantiegeber nicht zur Zahlung der notwendigen Mittel in der Lage sein. Die jeweiligen Haftungsquoten der Gebietskörperschaften ergeben sich durch interne Regelungen. Im Außenverhältnis besteht jedoch stets das Recht auf vollständige Erfüllung der Forderungen.

Maintenance Obligation

Eine Maintenance Obligation liegt bei der norwegischen KBN vor. Sie verpflichtet den norwegischen Staat im Rahmen eines Letter of Support, die KBN mit den für ihre Funktionsfähigkeit notwendigen Mitteln auszustatten. Der Staat sieht sich dabei in der Pflicht, sicherzustellen, dass die Finanzen der KBN so verwaltet werden, dass ein ordnungsgemäßer Geschäftsbetrieb und die Bedienung der Verbindlichkeiten gewährleistet werden. Die Maintenance Obligation verpflichtet damit zu einer Wahrung der Zahlungsfähigkeit. De facto entspricht sie einer impliziten (Liquiditäts-)Garantie.

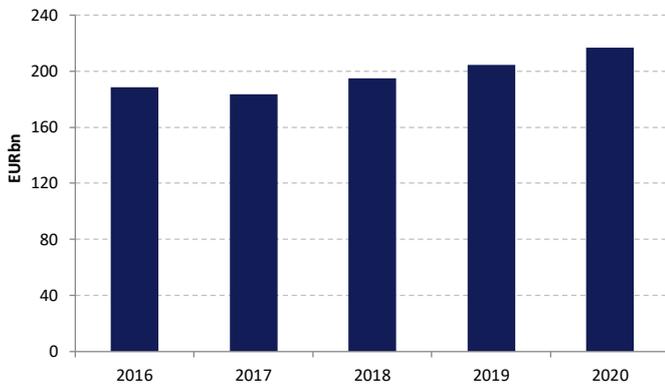
Skandinavische regionale Gebietskörperschaften: Extrem hohe Bonität

Ein Großteil der Kreditrisiken skandinavischer Agencies geht auf regionale und lokale Gebietskörperschaften (Sub-Sovereigns) in den jeweiligen Heimatländern zurück. In skandinavischen Staaten ist der Grad der Dezentralisierung der öffentlichen Ausgaben sehr hoch. Sub-Sovereigns wie Kommunen, Kommunalverbänden, Landkreisen oder Regionen obliegt die Planung eines Großteils der Ausgaben des öffentlichen Sektors. Dementsprechend hoch ist der Bedarf an Finanzierungsmitteln. Einen bedeutenden Anteil ihrer Einnahmen erzielen skandinavische Sub-Sovereigns daher durch die Erhebung von Einkommenssteuern.

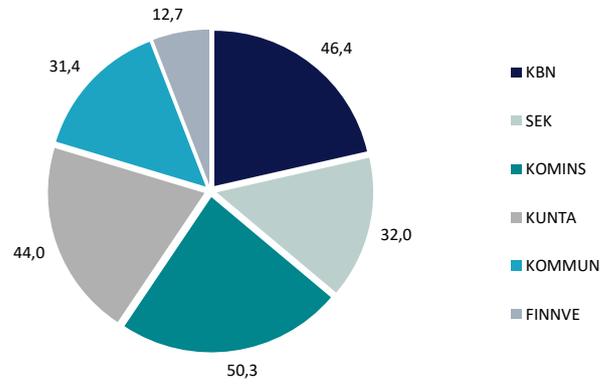
Starke Verbindung zum Staat und ausgenommen vom Insolvenzrecht

Nichtsdestotrotz ist auch die Verbindung zum Staat sehr hoch. Für die Finanzierung der allgemeinen Haushaltsausgaben oder von Projekten wurden zudem Kommunalbanken in den vier Ländern gegründet, deren Aufgabe die Finanzierung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften sowie von Unternehmen ist, die mit diesen in Verbindung stehen. In Dänemark, Finnland, Norwegen und Schweden stellen die Kommunalbanken dabei die größten Finanzierer des öffentlichen Sektors dar. Mit Ausnahme der norwegischen KBN werden die Verbindlichkeiten der Kommunalbanken von Kommunen, Kommunalverbänden, Regionen oder Landkreisen garantiert. In allen vier skandinavischen Staaten sind regionale und lokale Gebietskörperschaften vom Insolvenzrecht ausgenommen, während sie gleichzeitig zur Erhebung von Einkommenssteuern berechtigt sind.

Bilanzwachstum skandinavischer Agencies



Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)

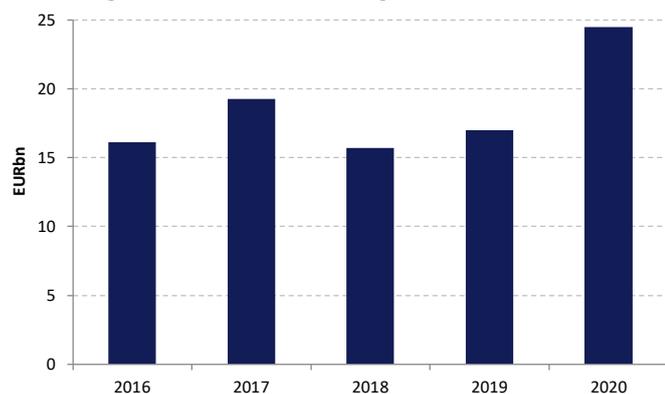


Anm.: Bilanzen zum Teil in Fremdwährungen. Konvertiert zu Jahresdurchschnittswchselkursen.
 Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

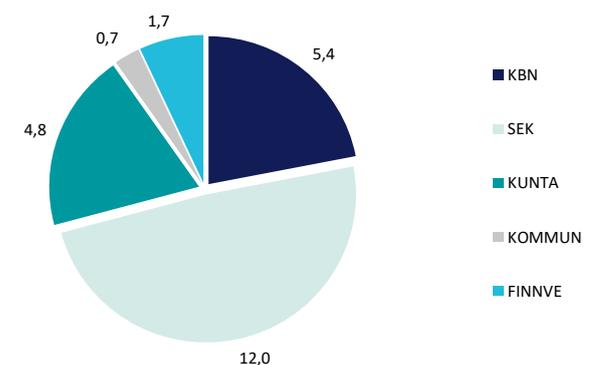
Erneute Zunahme der Bilanzsummen und Neuzusagevolumina

Die aggregierte Bilanzsumme der skandinavischen Agencies verzeichnet seit 2017 ein stetiges Wachstum. Nachdem der aggregierte Wert zuletzt in 2017 gesunken war, kommt es seitdem zu einer nennenswerten Zunahme der Assets. Die Gesamtbilanzsumme stieg – nach Konvertierung in Euro – in 2020 um EUR 12,2 Mrd. auf EUR 216,8 Mrd. Maßgeblich verantwortlich für den Anstieg in 2020 sind Kommuninvest i Sverige und MuniFin. Die in Euro konvertierte Bilanzsumme der Kommuninvest stieg in absoluten Zahlen am stärksten um EUR 5,8 Mrd. (+12,9% Y/Y), dicht gefolgt von der Bilanzsumme der MuniFin, welche sich um EUR 5,1 Mrd. (+13,1% Y/Y) erhöhte. Bei dem schwedischen Exportfinanzierer SEK wuchs die Bilanzsumme um EUR 2,0 Mrd. (+6,7% Y/Y), während die Bilanzsumme des finnischen Pendanten Finnvera stagnierte (EUR +0,0 Mrd.). Die Assets des dänischen Kommunalfinanzierers KommuneKredit nahmen im letzten betrachteten Bilanzjahr um EUR 0,4 Mrd. (-1,1% Y/Y) ab. Die KBN verzeichnete den zweiten Bilanzsummenrückgang in Folge (EUR -0,3 Mrd.; -0,7% Y/Y) und stellt damit – gemessen an ihrer in Euro konvertierten Bilanzsumme von EUR 46,4 Mrd. – nicht mehr die größte Agency Skandinaviens dar. Diesen Platz nimmt fortan Kommuninvest ein. Das aggregierte Neuzusagevolumen nahm 2020 gegenüber dem Vorjahr deutlich zu (EUR +7,5 Mrd.). Von der Kommuninvest liegen uns keine Daten bezüglich der Neuzusagen vor.

Neuzusagen skandinavischer Agencies*



Neuzusagen 2020 im Vergleich (EUR Mrd.)

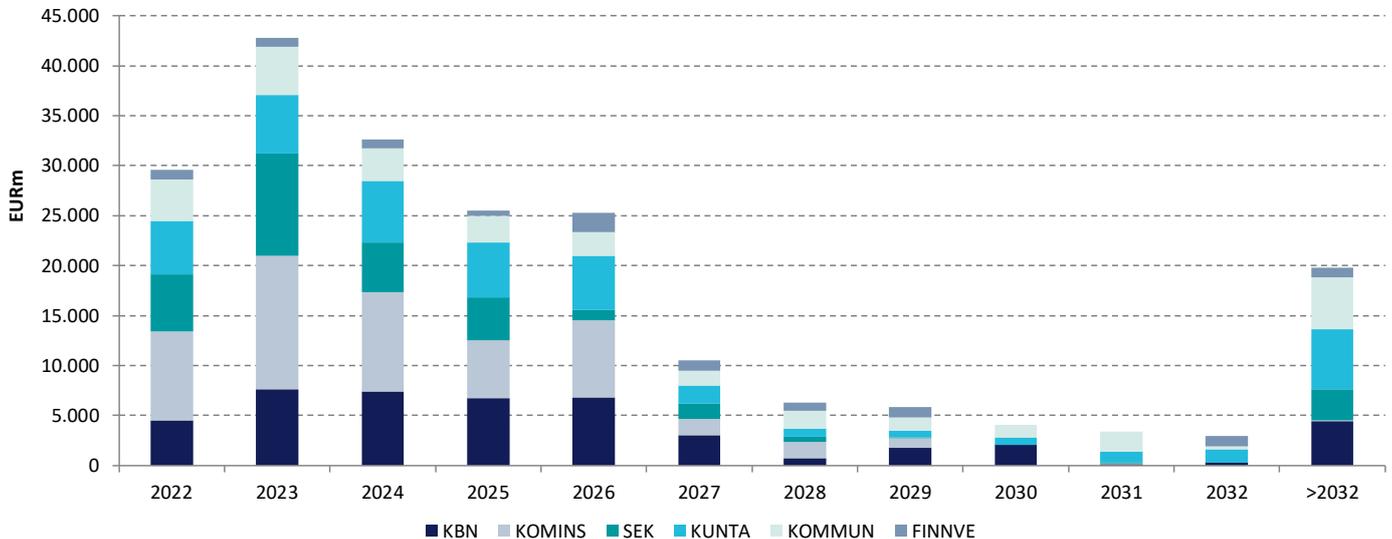


*Ohne Kommuninvest. Anm.: Bilanzen zum Teil in Fremdwährungen. Konvertiert zu Jahresdurchschnittswchselkursen.
 Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Währungen



Ausstehende Anleihen skandinavischer Agencies nach Emittenten

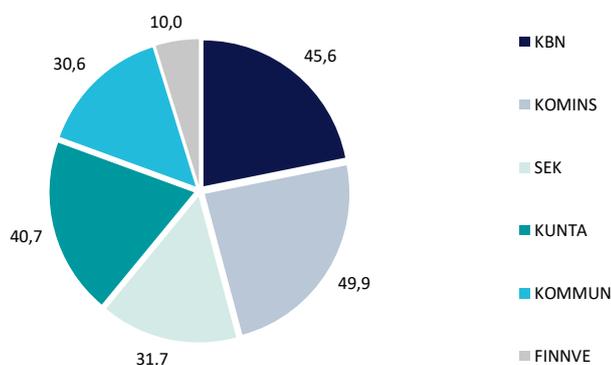


Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 4. Apr. 2022.
 Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

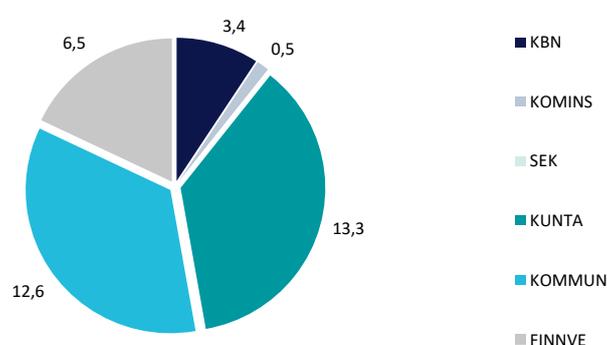
Sehr breites Fremdwährungsangebot

Die ausstehenden Anleihen skandinavischer Agencies sind zum überwiegenden Anteil in Fremdwährungen denominiert, wobei der USD im Fokus steht. Insgesamt 21 verschiedene Fremdwährungen werden von den sechs hier betrachteten Agencies bei der Refinanzierung genutzt. Der Euro hat dabei eine vergleichsweise geringe Bedeutung (ehemals Werte deutlich über 80%): 79,1% der ausstehenden Volumina lauten nicht auf die Gemeinschaftswährung.

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



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

Skandinavische Agencies im Überblick

Name	Ticker	Ratings (Fitch/Moody's/S&P)	Ausstehendes Volumen (EUR-Äquivalent Mrd.)	EUR-Volumen (EUR Mrd.)	Fundingziel 2022e (EUR-Äquivalent Mrd.)
KBN	KBN	-/Aaa/AAA	45,6	3,7	9
SEK	SEK	-/Aa1/AA+	31,7	1,3	9
Kommuninvest	KOMINS	-/Aaa/AAA	49,9	0,9	11-13
MuniFin	KUNTA	-/Aa1/AA+	40,7	17,0	9,5
KommuneKredit	KOMMUN	-/Aaa/AAA	30,6	14,1	5
Finnvera	FINNVE	AA+/Aa1/-	10,0	6,5	1
Summe			208,6	43,5	45,5 ²

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 4. Apr. 2022.

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

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

Primärmarktaktivitäten weisen hohes Neuangebot auf

Die Primärmarktaktivitäten der skandinavischen Agencies befinden sich seit einigen Jahren auf einem hohen Niveau von umgerechnet über EUR 40 Mrd. Für 2022 beläuft sich das Fundingziel der hier dargestellten Agencies in EUR-Äquivalenten auf circa EUR 45,5 Mrd. Hervorzuheben ist insbesondere die Kommuninvest, welche nach mehreren Jahren im März 2022 wieder als Emittent einer EUR-Benchmarkanleihe in Erscheinung getreten ist.

Kommentar und Fazit

Insbesondere bei Fremdwährungsanleihen weist der skandinavische Agency-Markt im Vergleich zu anderen europäischen Märkten eine bedeutende Größe auf. Auch das Neuangebot ist dabei auf einem hohen Niveau, wodurch ein breites Angebot in unterschiedlichen Fremdwährungen besteht. Relativ gering ist dabei hingegen das Angebot in Euro. Im Falle von Zahlungsschwierigkeiten gehen wir bei allen Instituten von einer staatlichen Unterstützung aus. Zu hoch ist – in einer theoretischen Schieflage – die Bedeutung der jeweiligen Institute für ihre Eigentümer bzw. Staaten, als dass diese nicht tätig werden würden. Zu beachten ist, dass aufgrund fehlender expliziter Garantien Anleihen der KBN und SEK nach CRR/Basel III mit einem Risikogewicht von 20% anzusetzen sind.

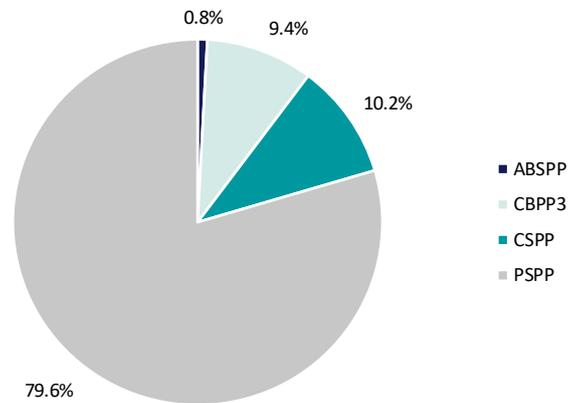
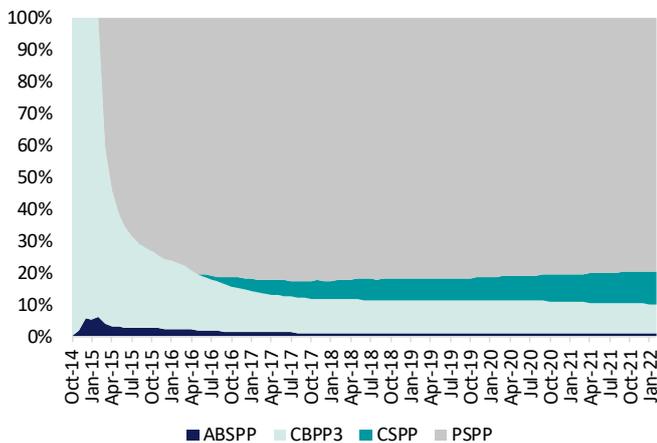
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

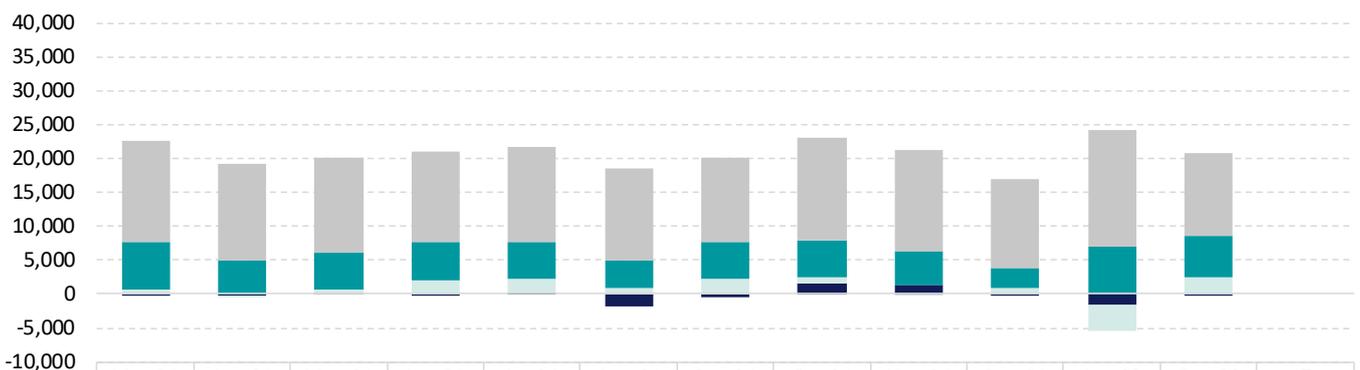
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur



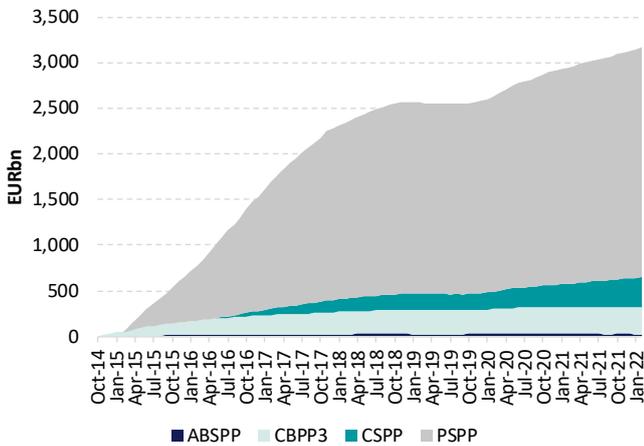
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



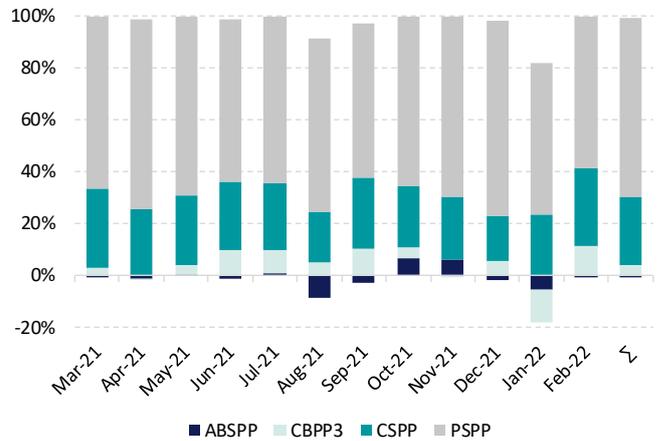
	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Σ
APP	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	240,614
PSPP	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	168,592
CSPP	6,929	5,015	5,394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

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

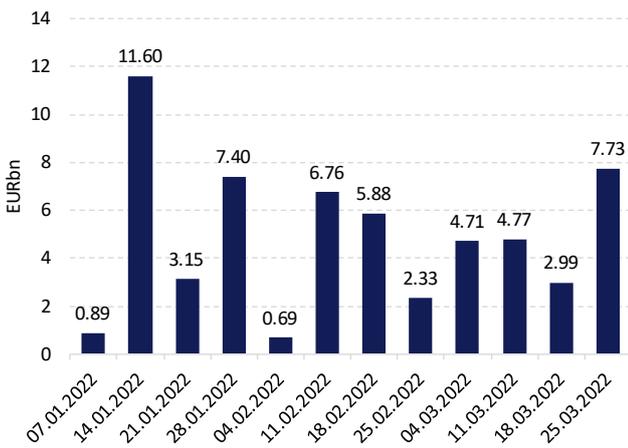
Portfolioentwicklung



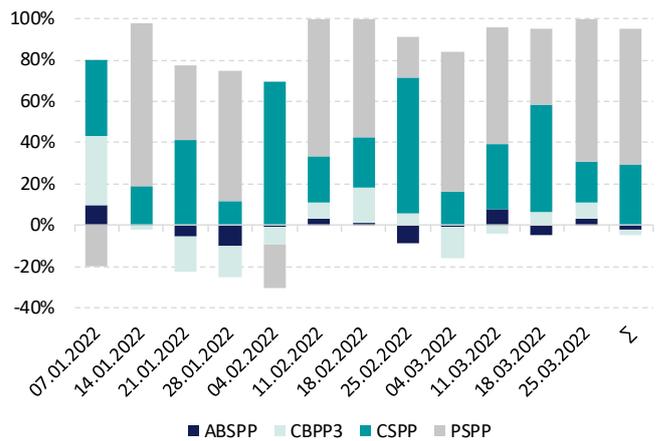
Verteilung der monatlichen Ankäufe



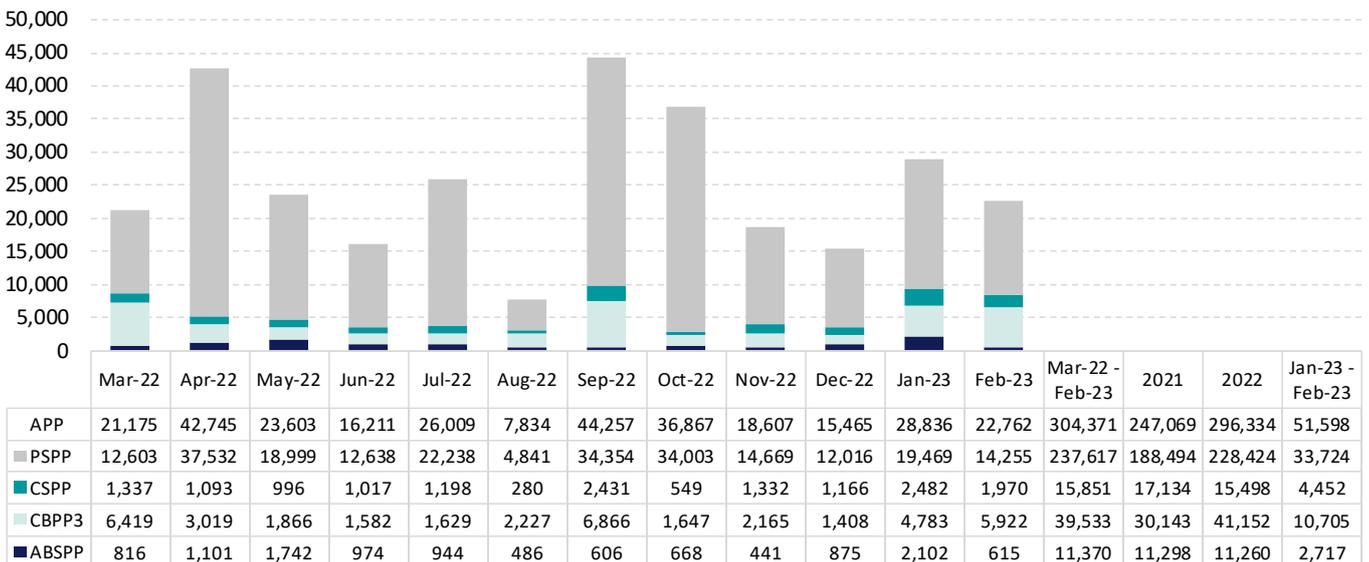
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



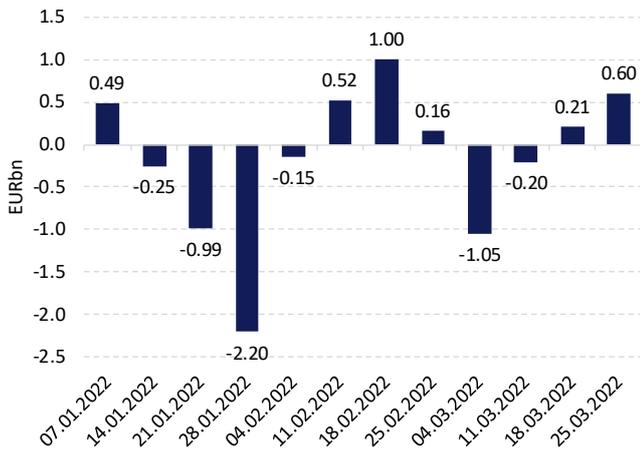
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



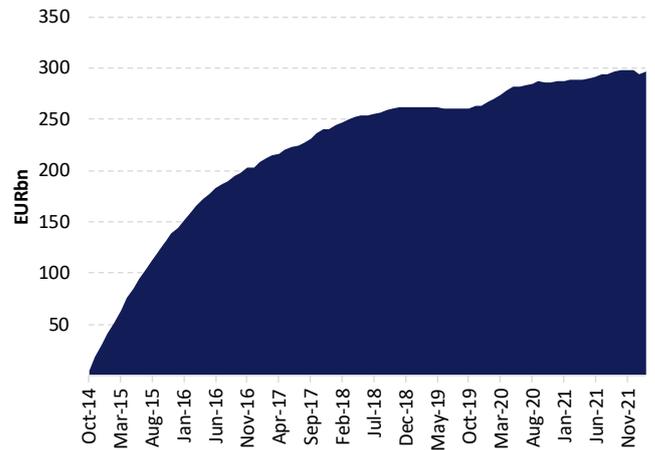
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

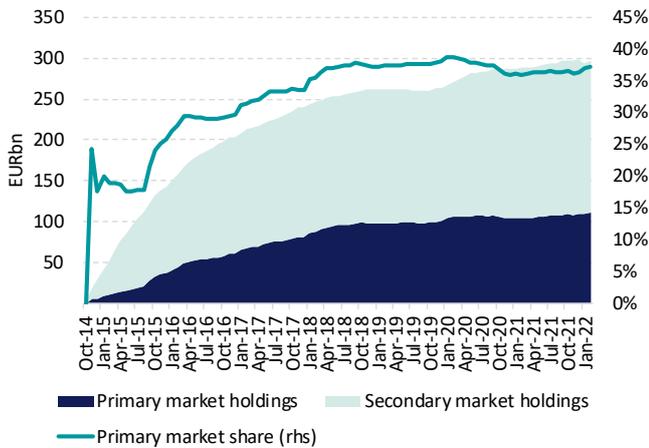
Wöchentliches Ankaufvolumen



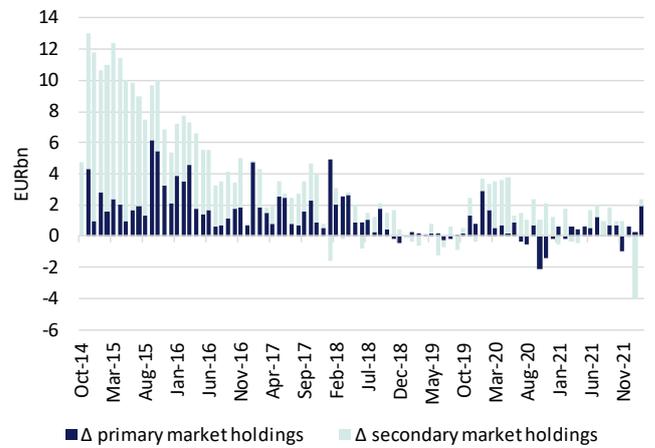
Entwicklung des CBPP3-Volumens



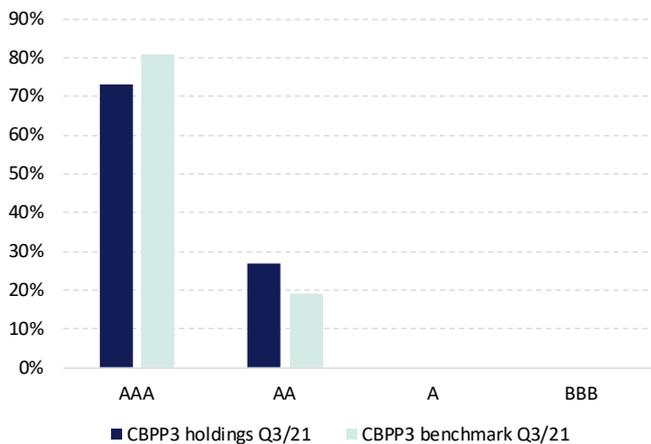
Primär-/Sekundärmarktanteile



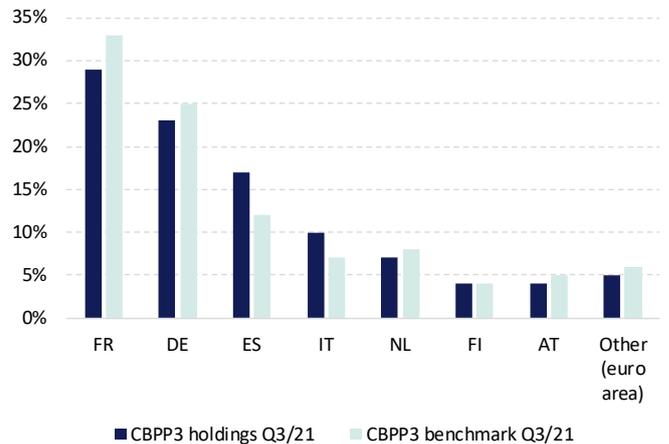
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



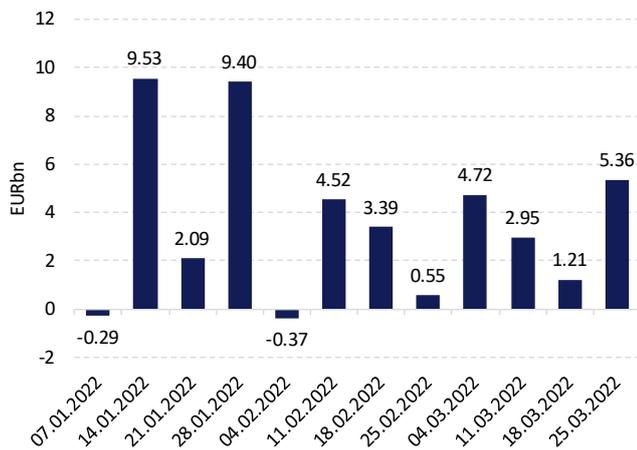
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



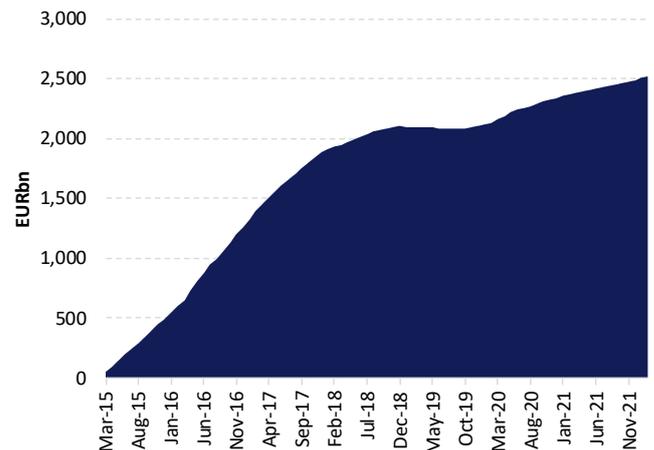
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

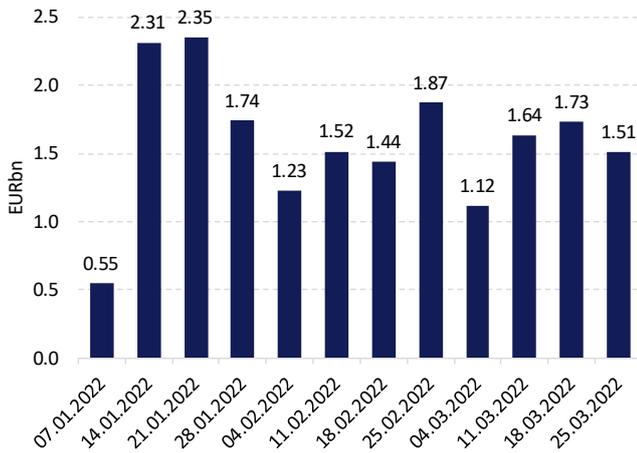
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	73,940	71,860	2,080	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,603	89,448	3,155	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,275	5,283	-1,008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

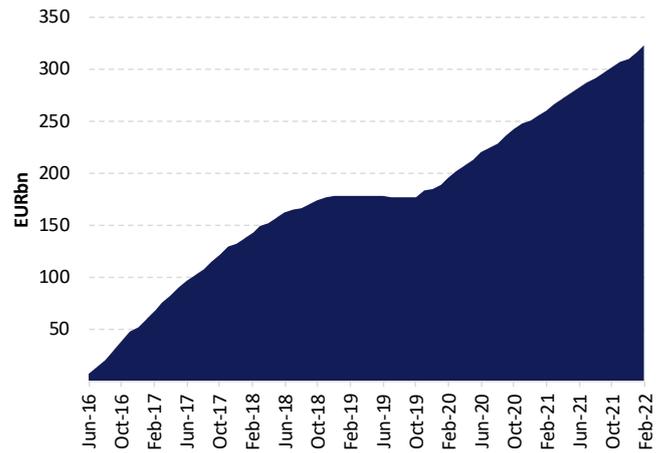
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

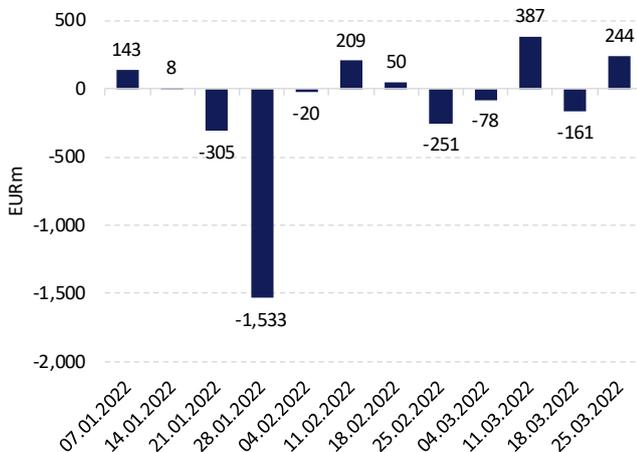


Entwicklung des CSPP-Volumens

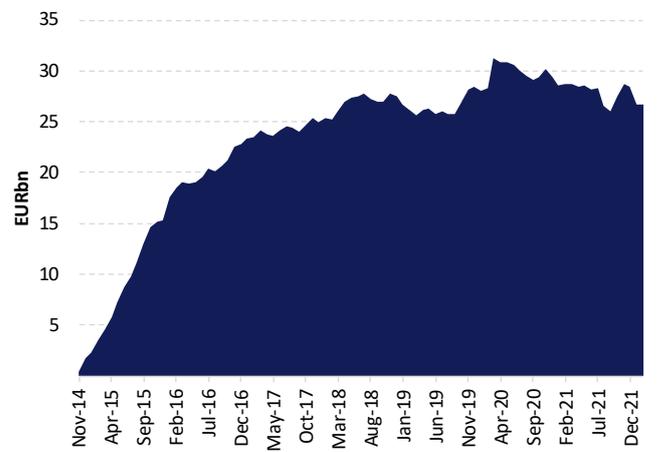


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



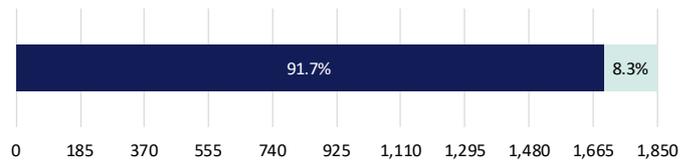
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

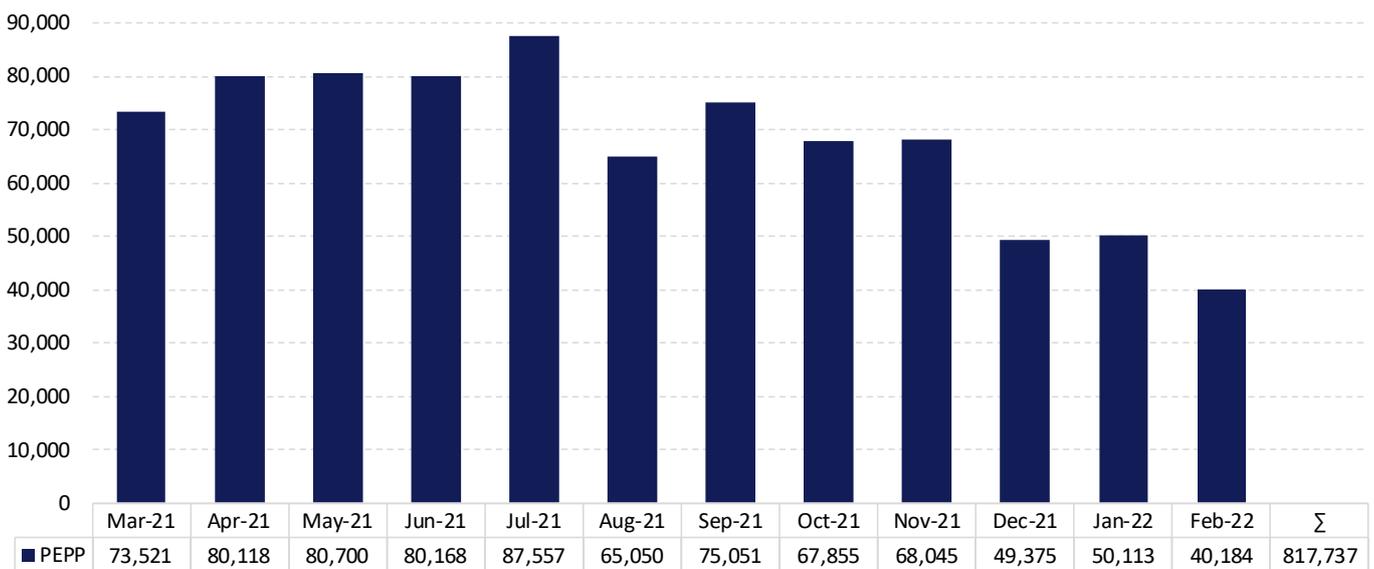
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



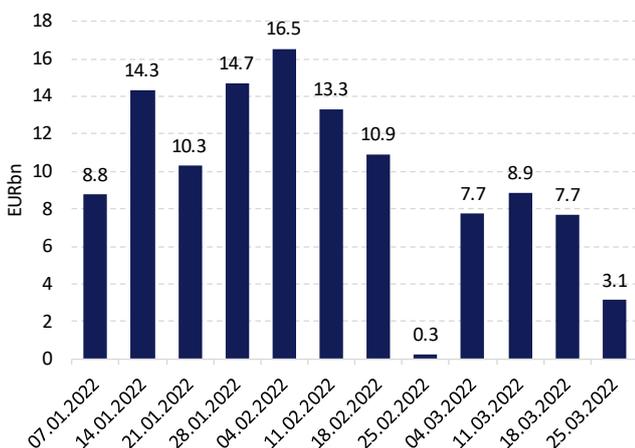
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 16.3bn	9 Wochen (27.05.2022)

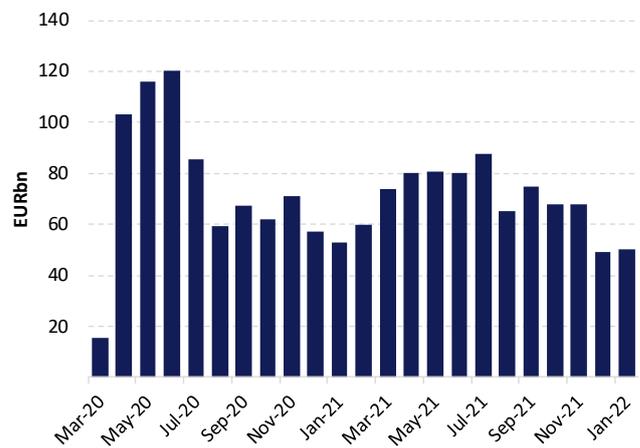
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

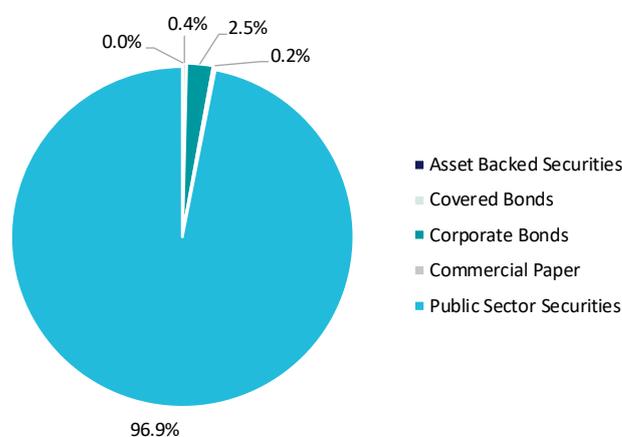
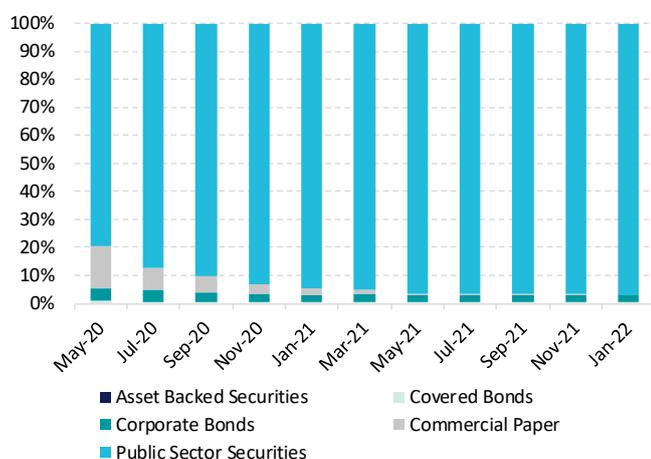


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

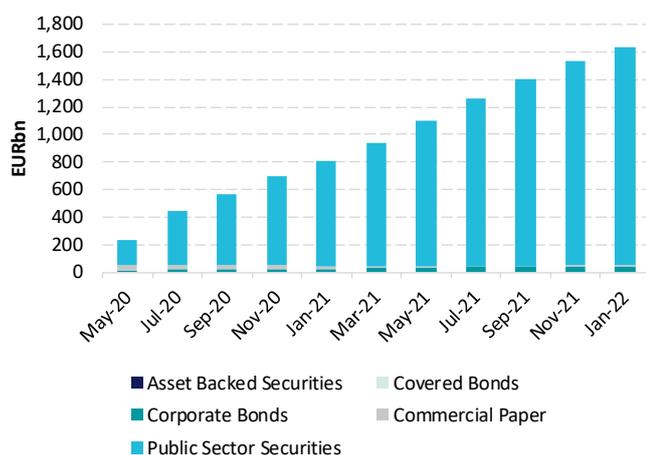
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

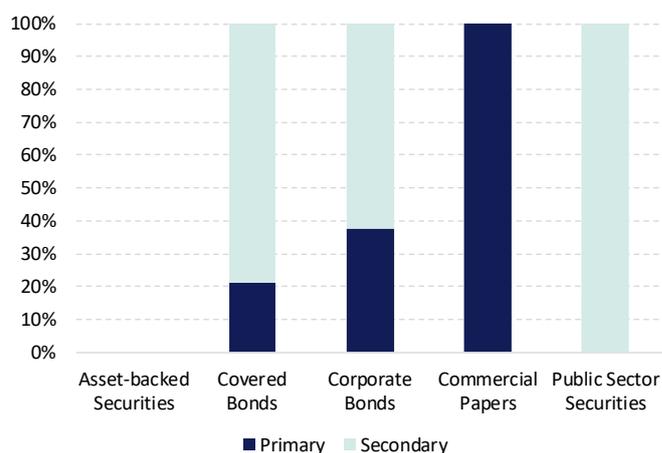
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

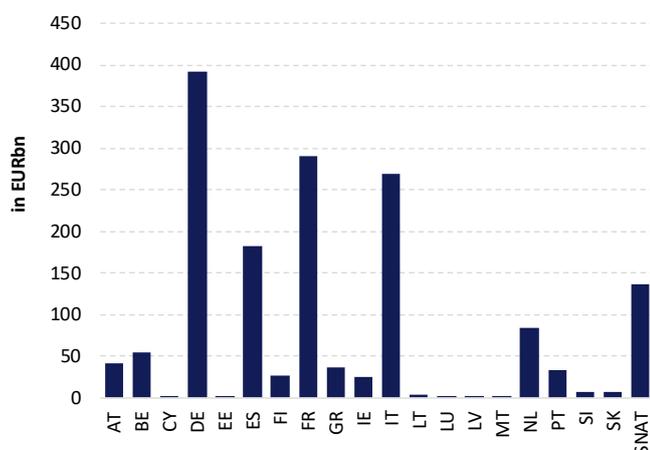
Januar 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,775	15,101	25,200	3,857	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.5%	62.5%	100.0%	0.0%

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

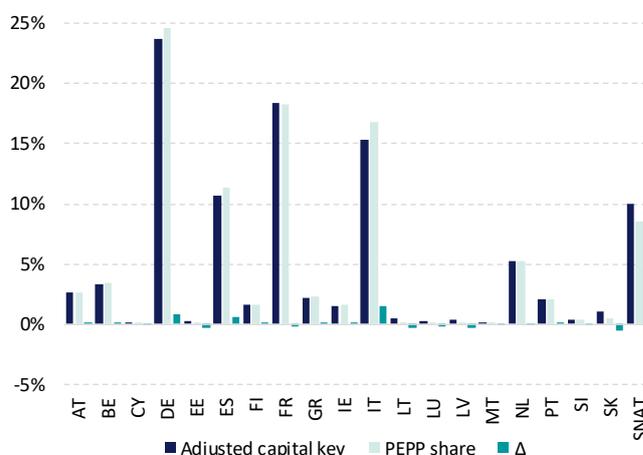
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

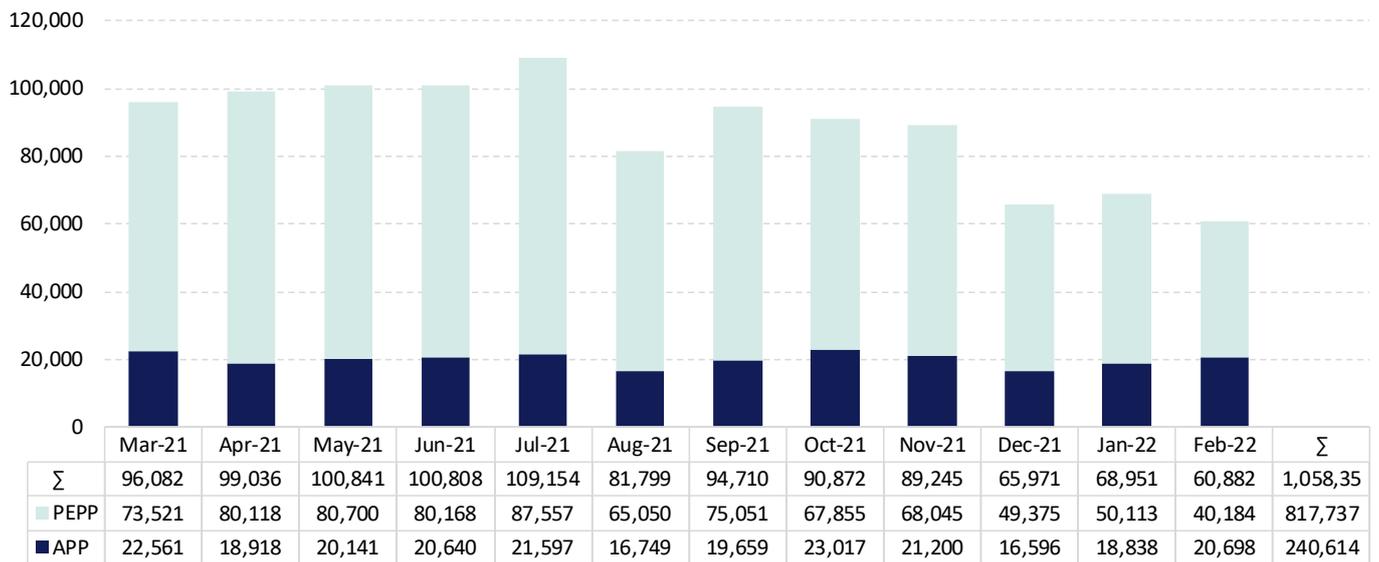
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

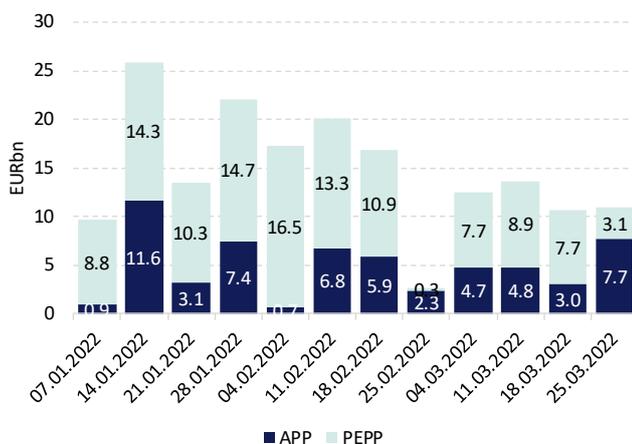
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

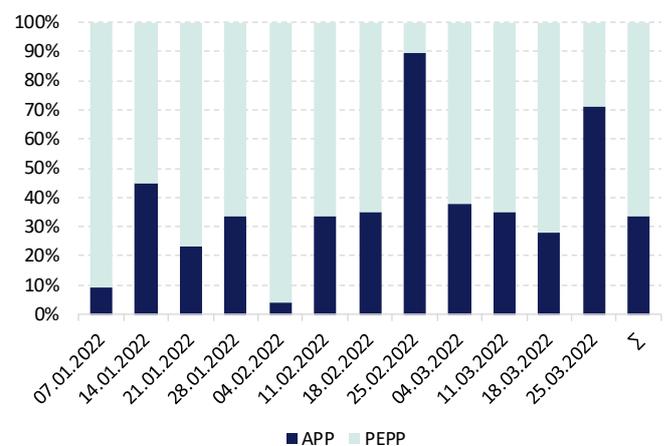
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



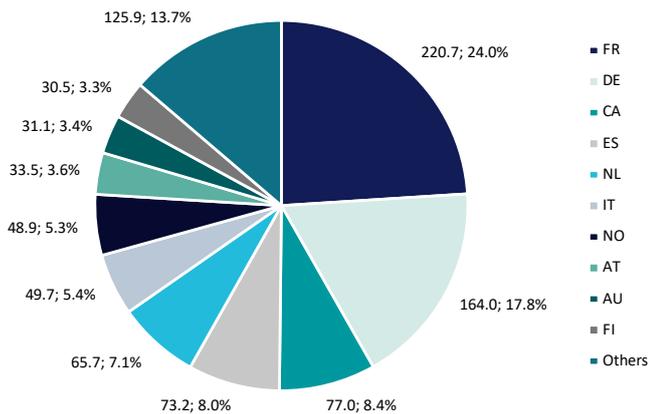
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



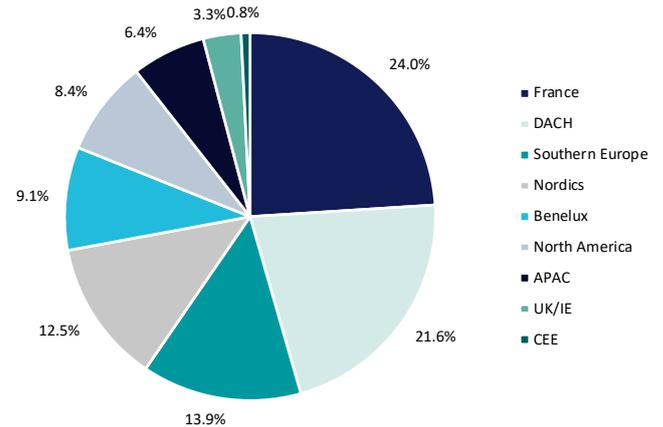
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



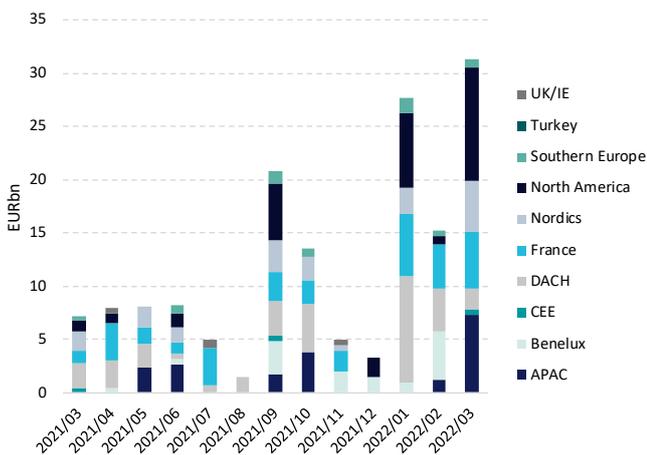
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



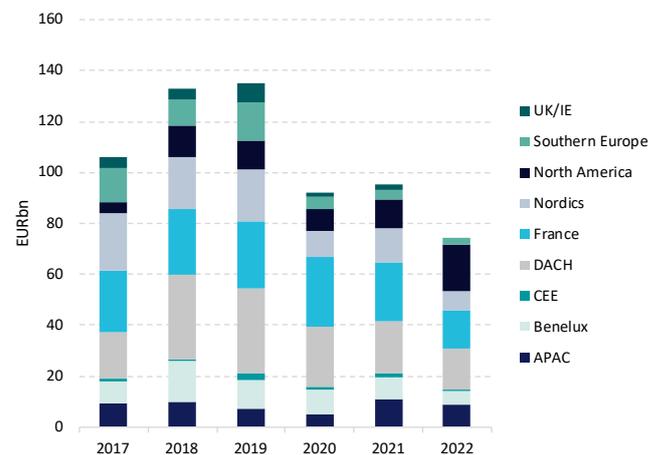
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	220.7	212	11	0.94	10.0	5.6	0.79
2	DE	164.0	238	17	0.63	8.4	4.6	0.41
3	CA	77.0	60	0	1.24	5.9	3.3	0.25
4	ES	73.2	59	5	1.13	11.8	3.8	1.78
5	NL	65.7	67	0	0.93	11.6	7.6	0.71
6	IT	49.7	59	2	0.81	9.2	4.3	1.24
7	NO	48.9	58	9	0.84	7.4	4.0	0.35
8	AT	33.5	62	2	0.54	9.9	6.3	0.53
9	AU	31.1	31	0	1.00	8.4	4.0	0.92
10	FI	30.5	33	2	0.92	7.6	3.9	0.40

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

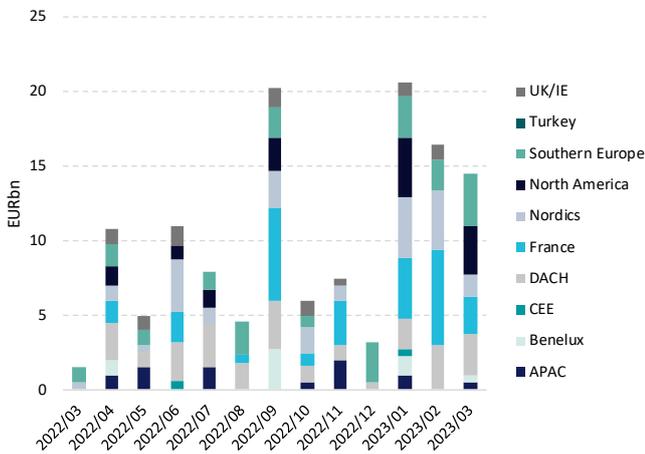


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

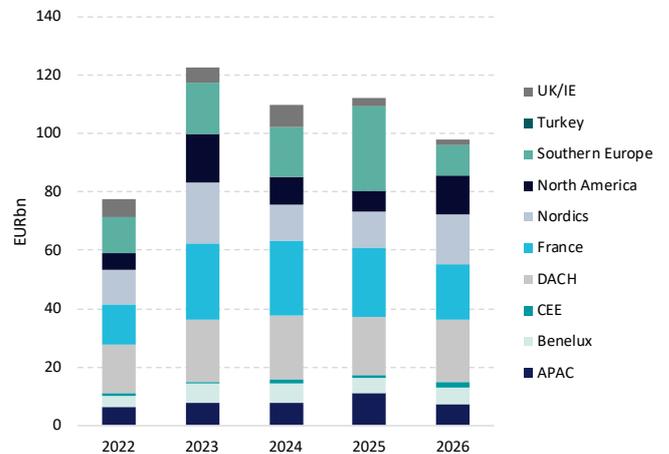


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

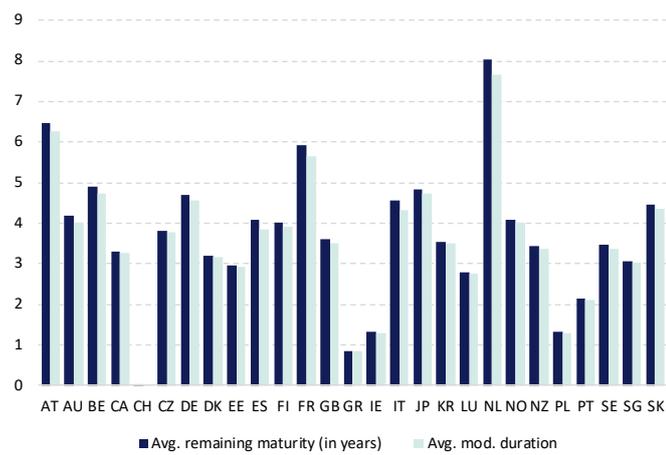
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



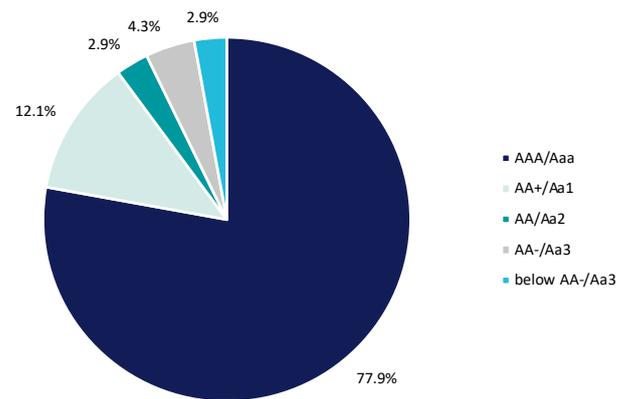
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



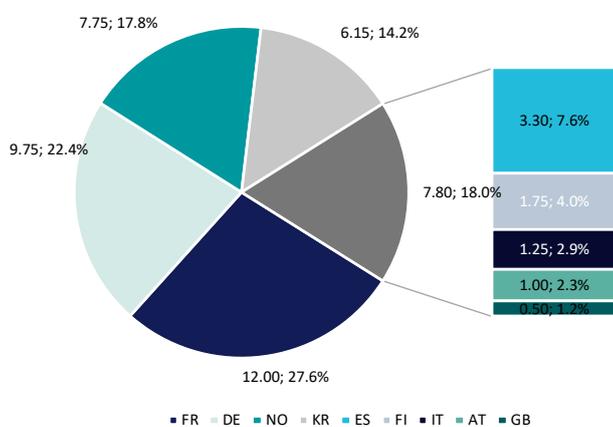
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



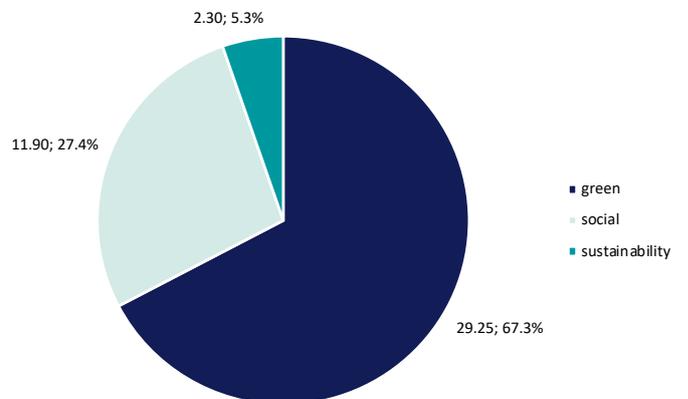
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

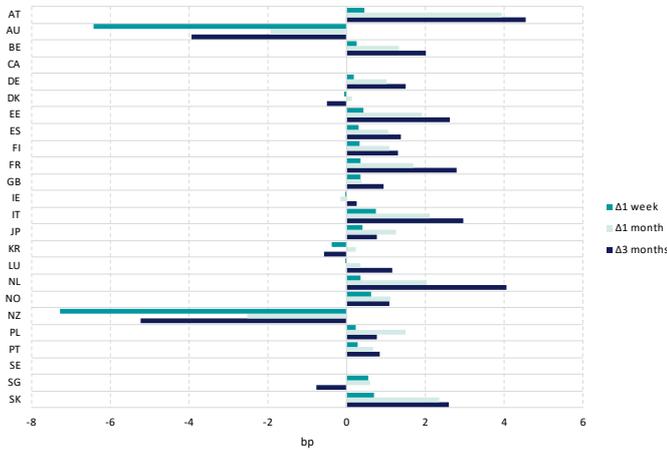


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

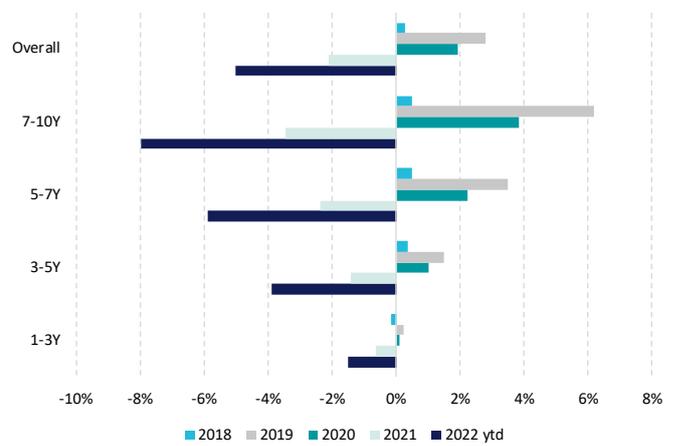


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

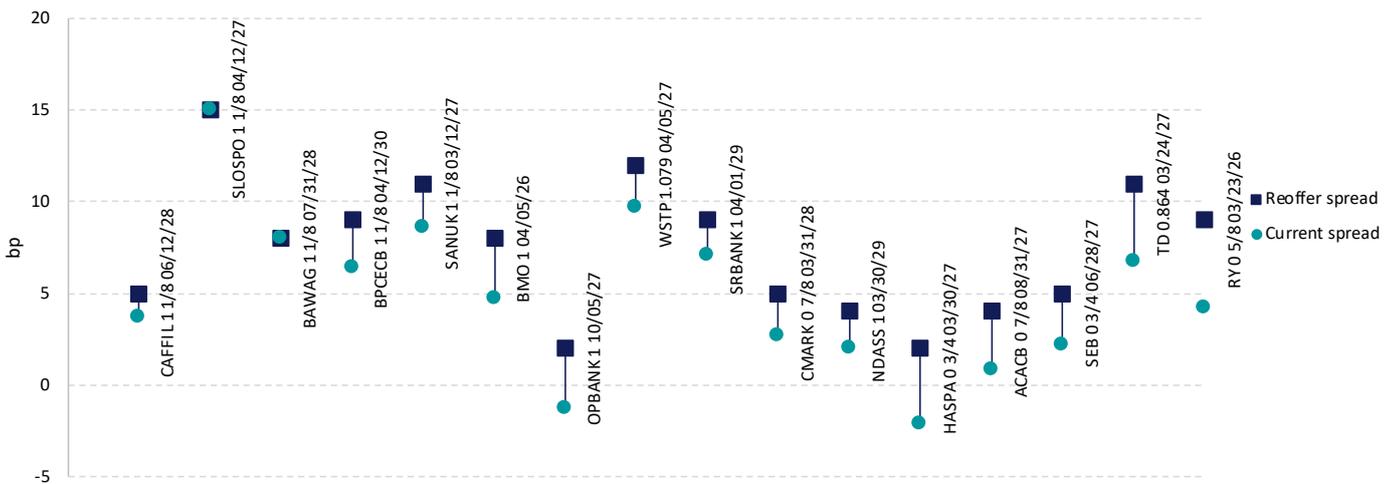
Spreadveränderung nach Land



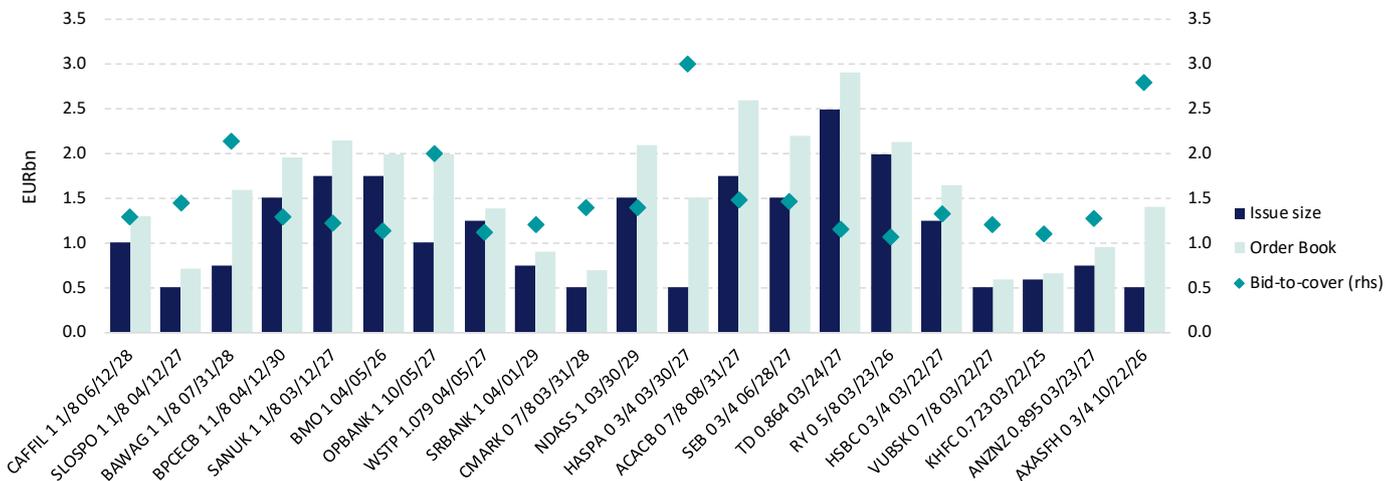
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

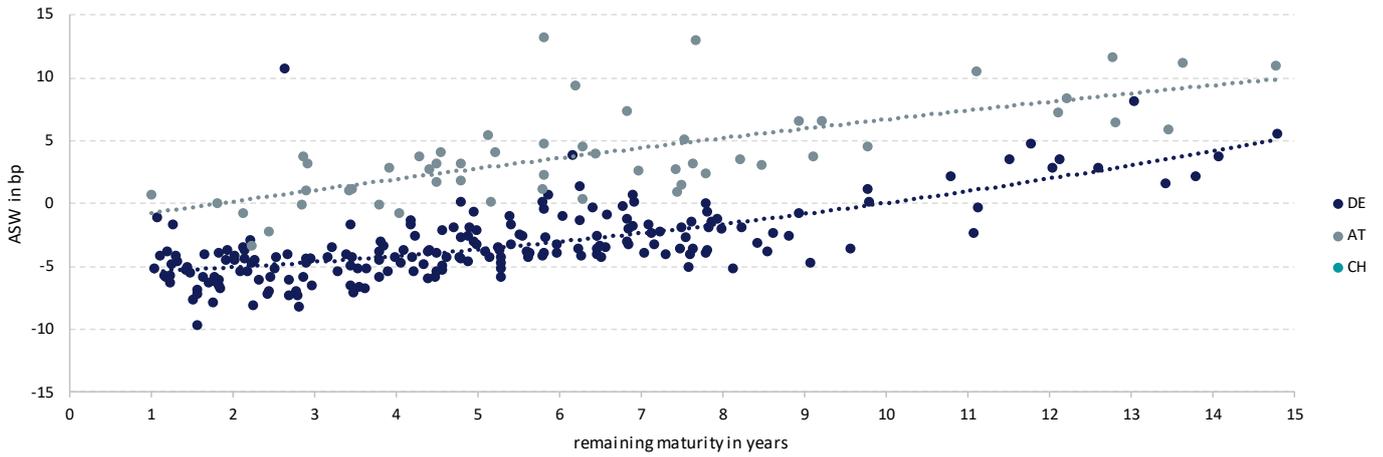


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

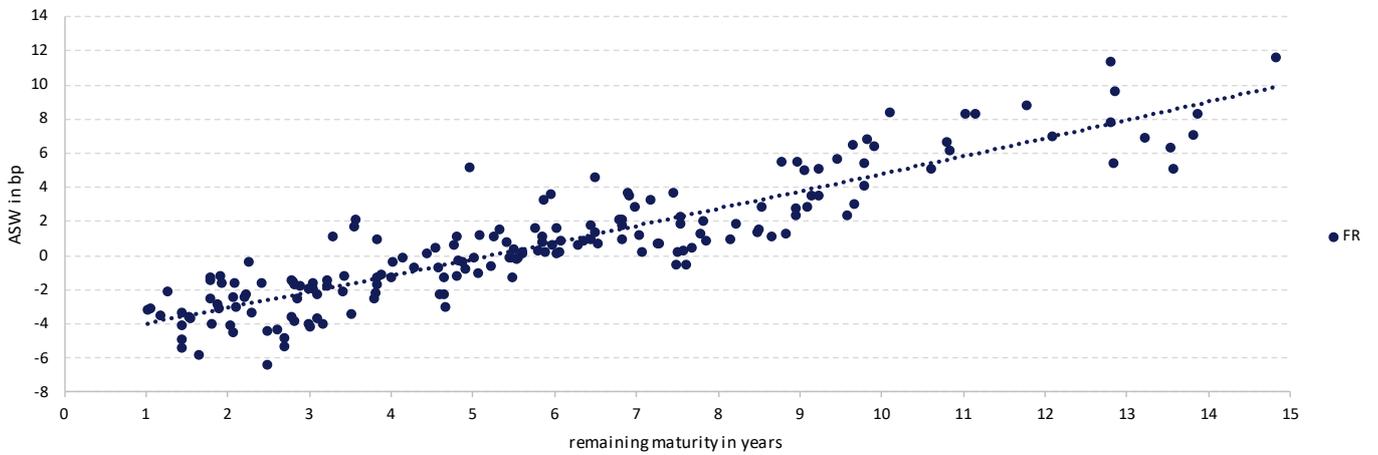


Spreadübersicht¹

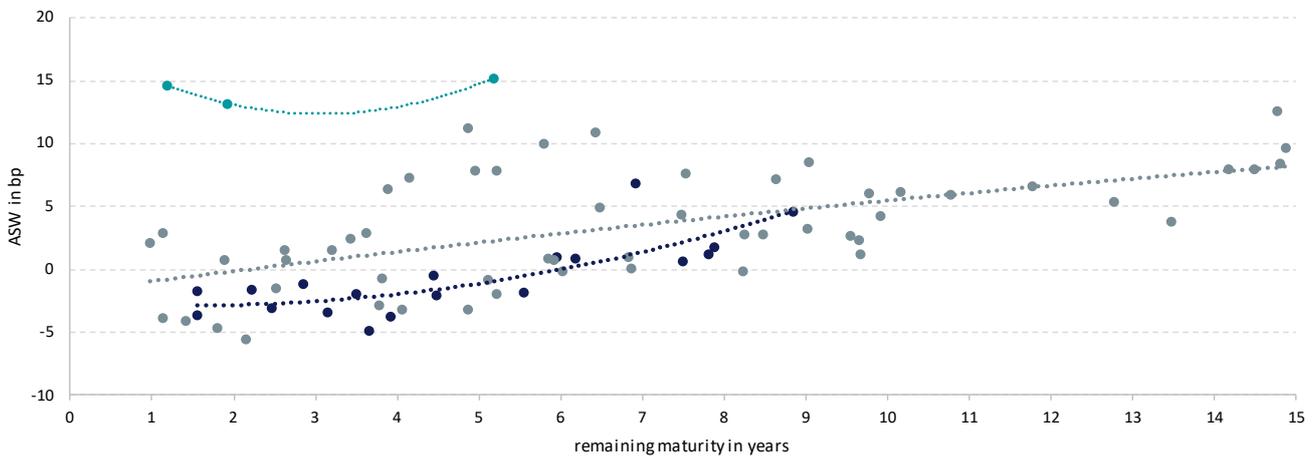
DACH 



France 

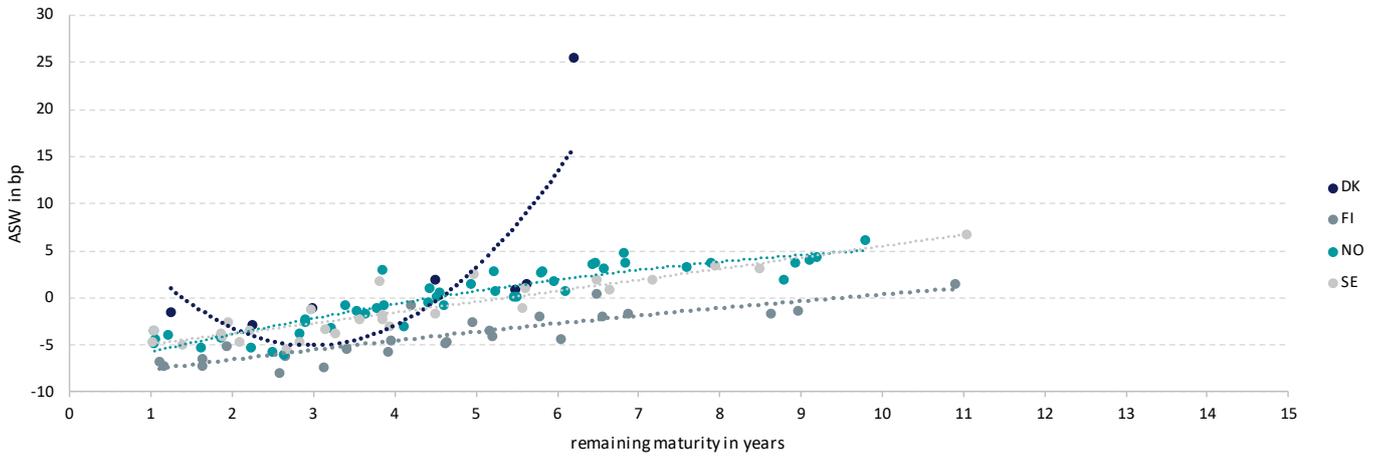


Benelux 

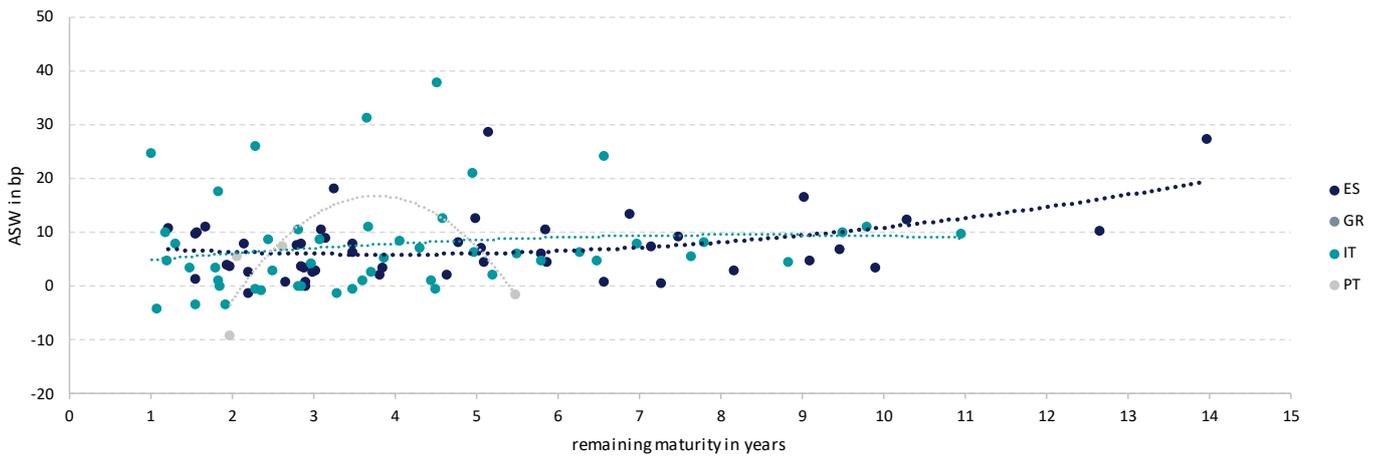


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

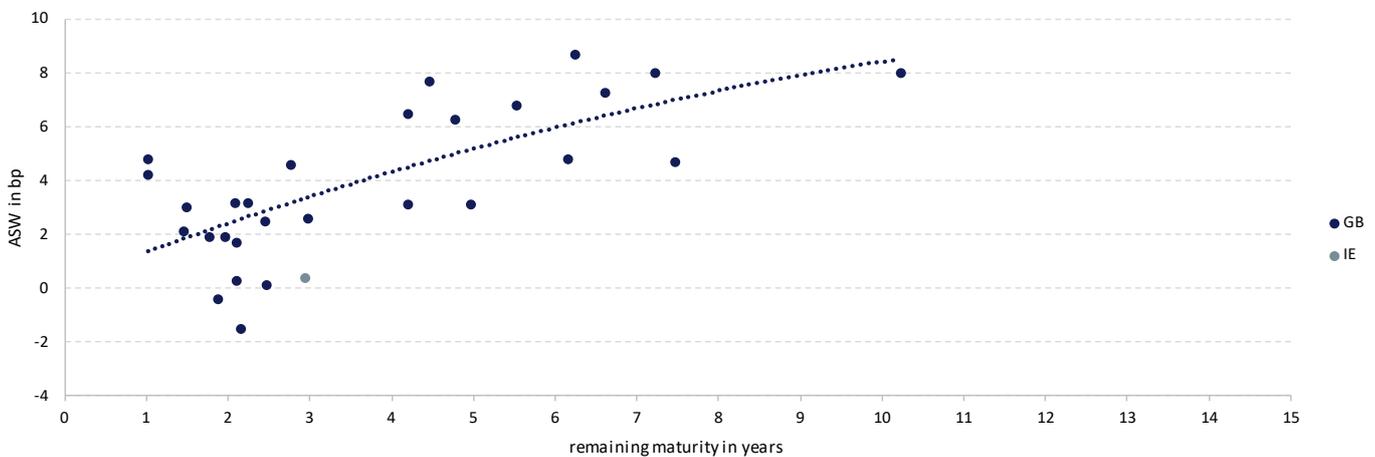
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



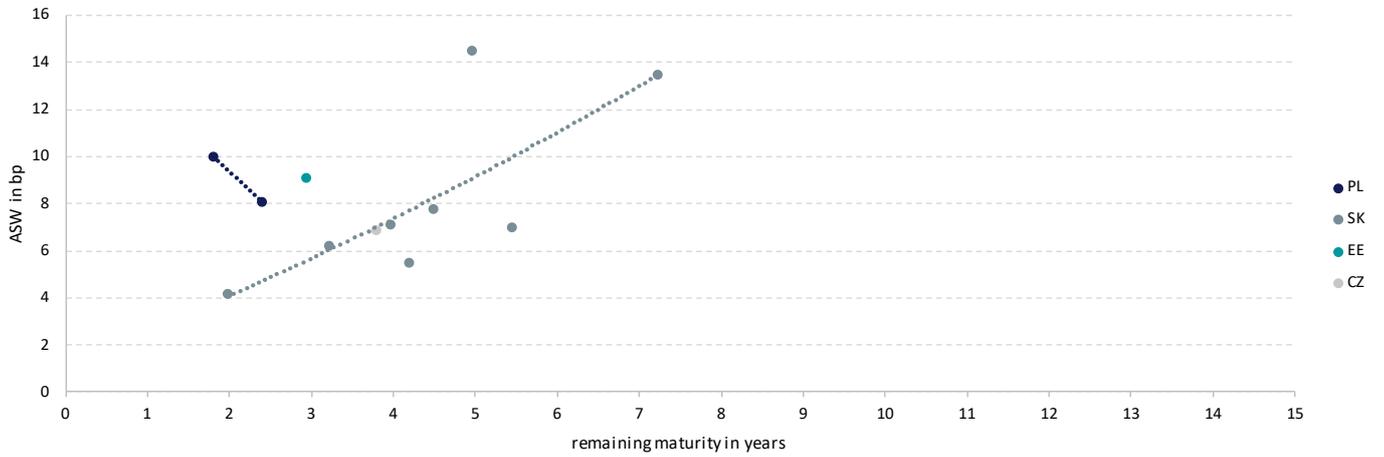
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



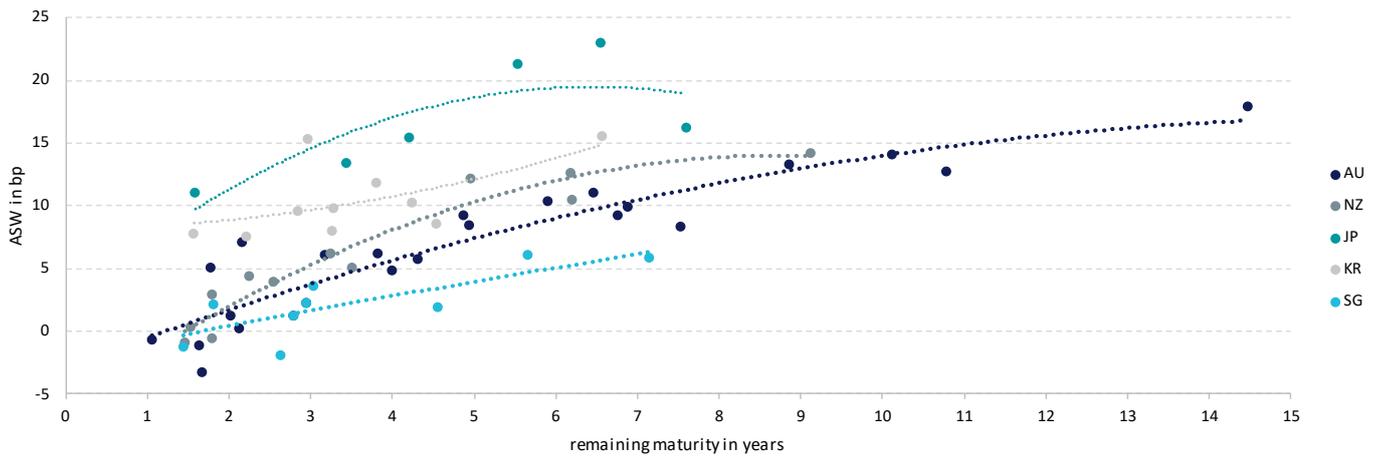
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



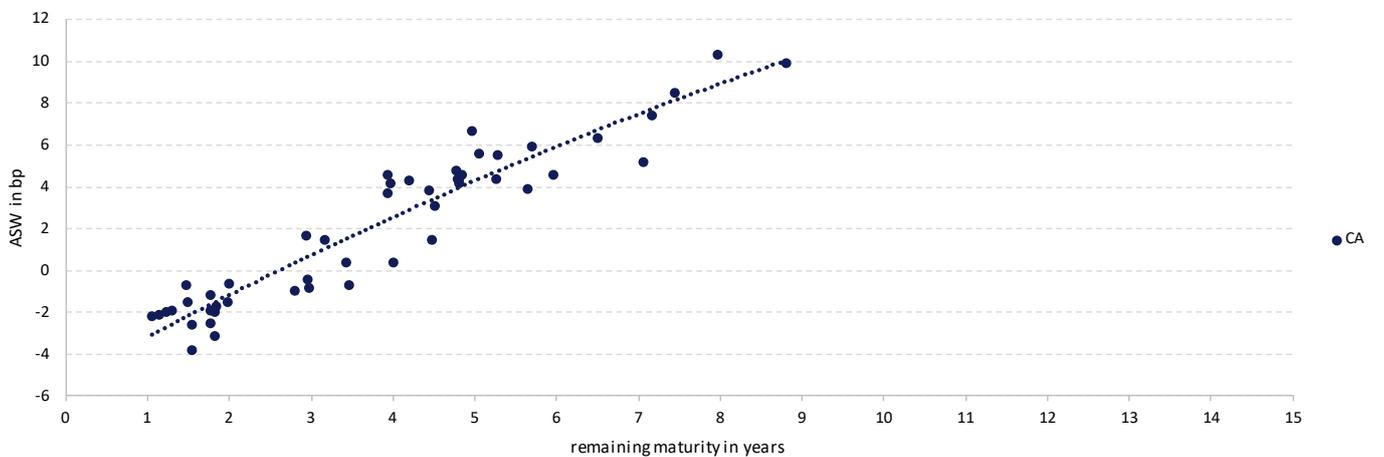
CEE 



APAC 



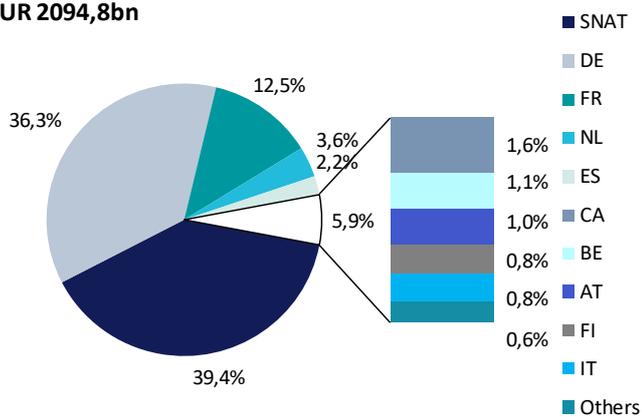
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

EUR 2094,8bn



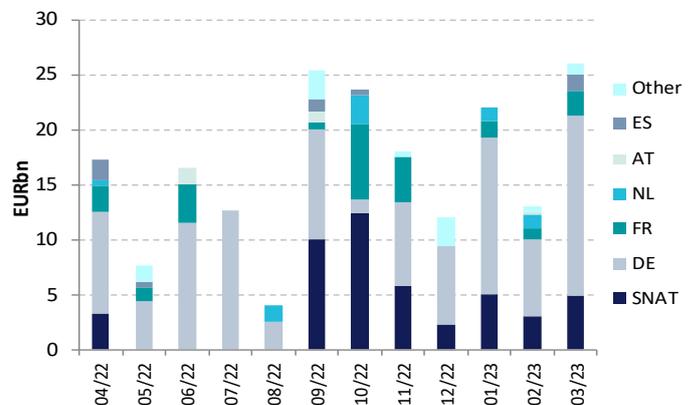
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	826,3	203	4,1	8,6
DE	761,3	575	1,3	6,7
FR	261,3	182	1,4	6,6
NL	75,5	69	1,1	6,7
ES	46,7	59	0,8	4,9
CA	33,2	22	1,5	5,2
BE	22,7	26	0,9	13,1
AT	21,2	23	0,9	4,6
FI	17,5	21	0,8	5,9
IT	16,8	20	0,8	5,3

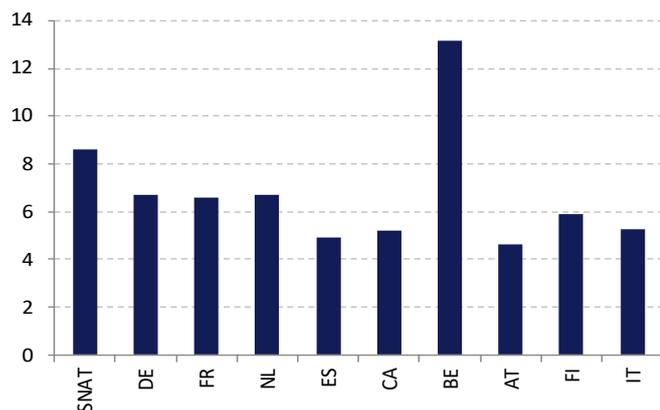
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



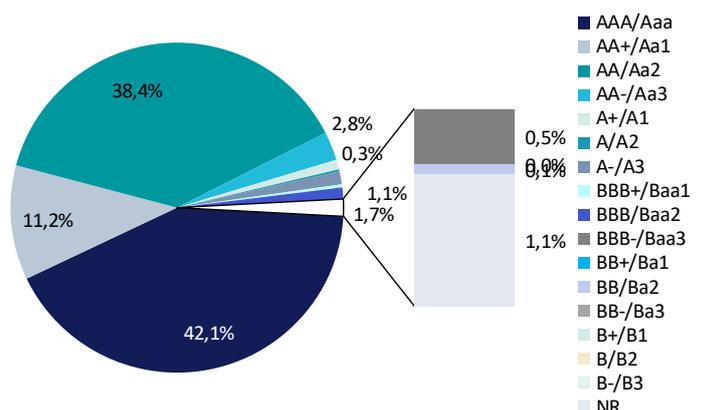
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



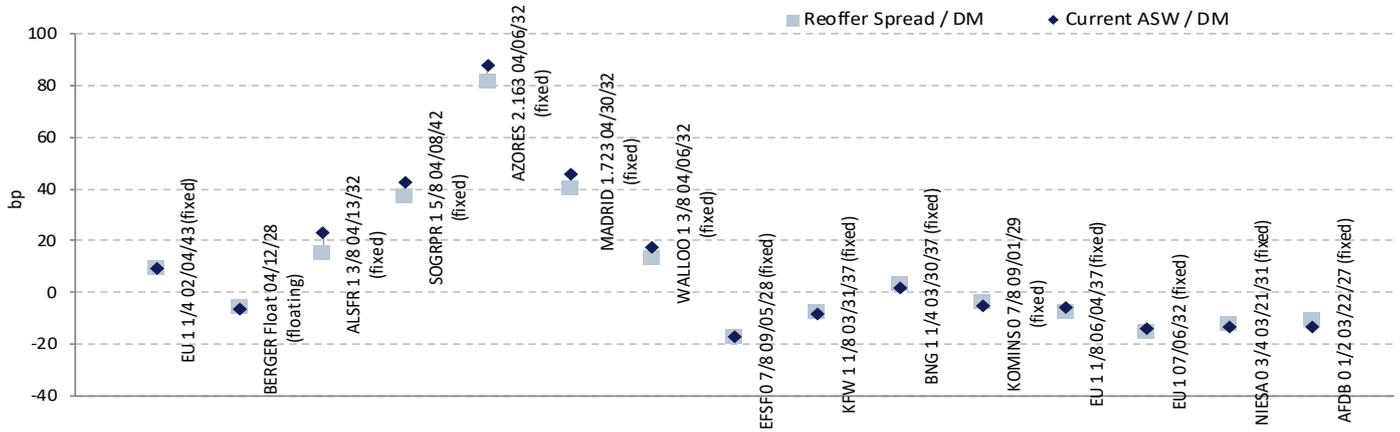
Vol. gew. Modified Duration nach Land



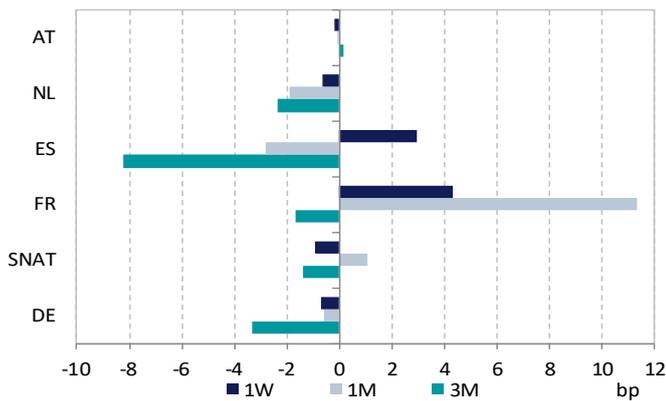
Ratingverteilung (volumengewichtet)



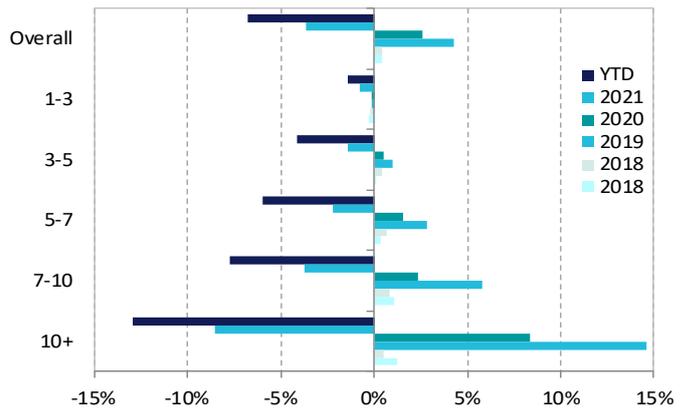
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



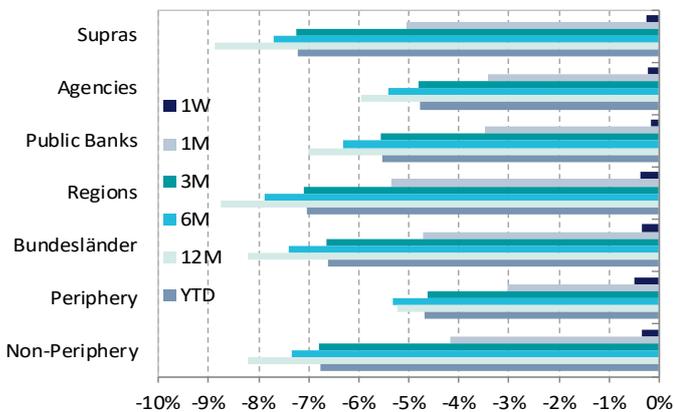
Spreadentwicklung nach Land



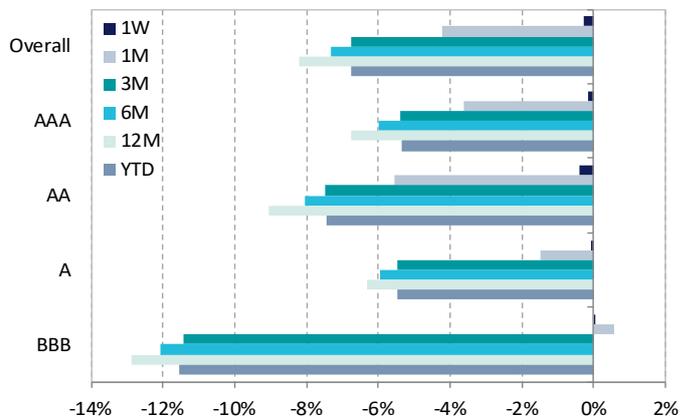
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

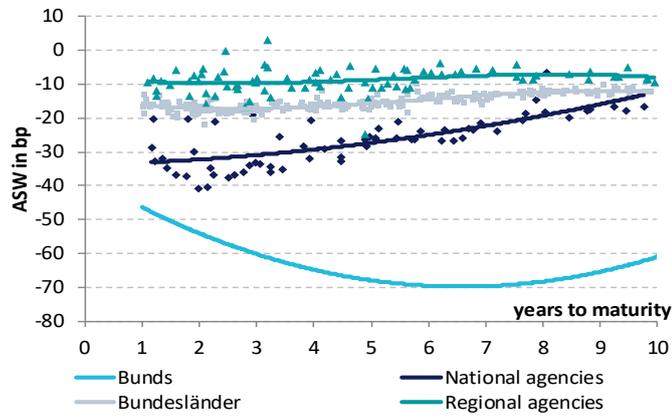


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

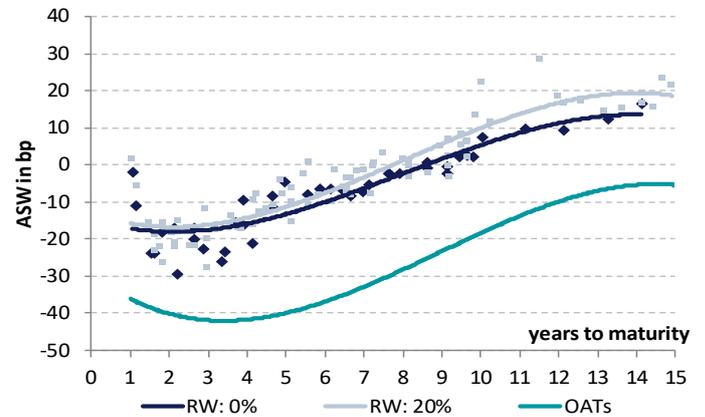


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

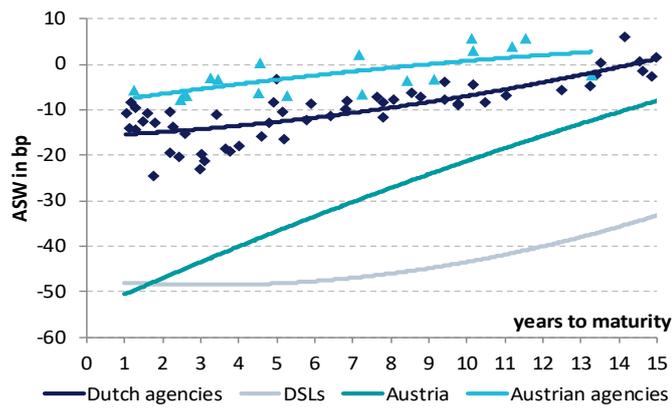
Germany (nach Segmenten)



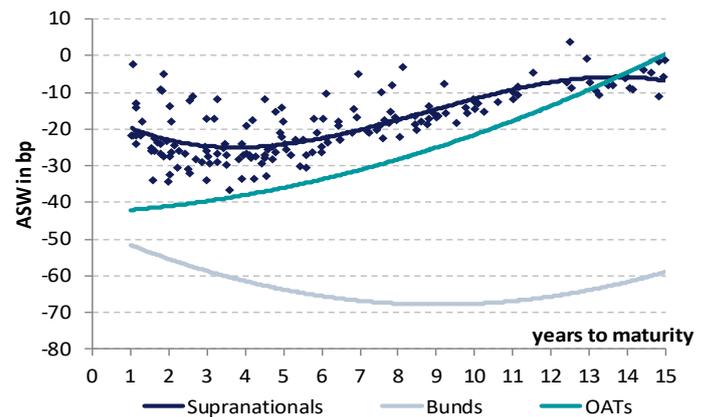
France (nach Risikogewichten)



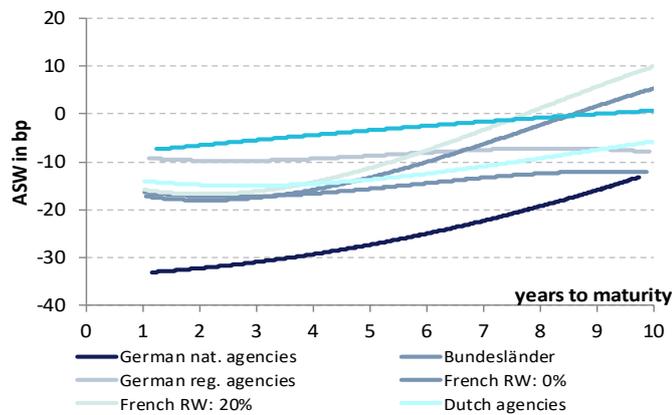
Netherlands & Austria



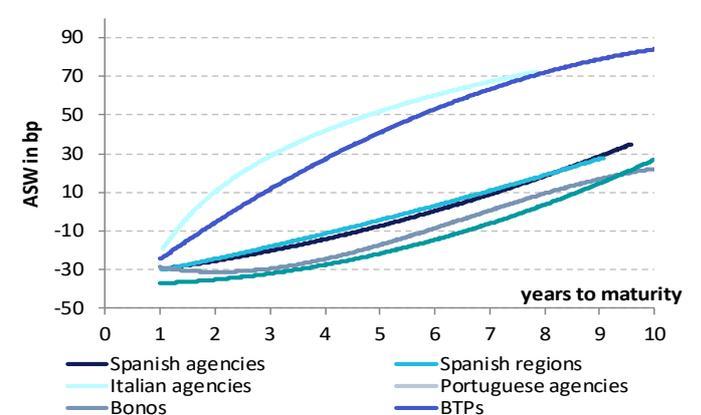
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
12/2022 ♦ 30. März	<ul style="list-style-type: none"> Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt
11/2022 ♦ 23. März	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt Der Ratingansatz von DBRS
10/2022 ♦ 16. März	<ul style="list-style-type: none"> Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds? Kreditemächtigungen 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)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder 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: 6. April 2022 08:51h

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

Keine

Quellen und Kursangaben

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

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrythmus

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

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