

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden	10
ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“	18
Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt	23
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	32
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	35
Charts & Figures	
Covered Bonds	36
SSA/Public Issuers	42
Ausgaben im Überblick	45
Publikationen im Überblick	46
Ansprechpartner in der NORD/LB	47

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: In 2022 wurden bisher EUR 89,1 Mrd. an EUR-Benchmarks platziert

Nachdem wir im Rahmen unserer Wochenpublikation zuletzt am 13. April das Geschehen des Primärmarktes kommentiert haben, gehen wir heute auf die entsprechend zurückliegenden Handelswochen ein. Bereits am 20. April ging die RLB Oberösterreich mit einer EUR 500 Mio. (WNG; 5y) Benchmark auf die Investoren zu. Der Soft Bullet-Bond startete bei ms +12bp area in die Vermarktungsphase, in der sich der Spread final auf ms +7bp einengte. Die Bücher für eine Dual Tranche (6y und 12y) der SG SFH öffneten am 25. April. Die beiden Benchmarks wurden mit Sizes von EUR 1,25 Mrd. (12y) bzw. EUR 1,75 Mrd. (6y) zugeteilt. Die Reoffer-Spreads wurden schließlich bei ms +13bp (12y; Guidance: ms +17bp area) bzw. ms +4bp (6y; Guidance: ms +9bp area) am Markt platziert. Aus Deutschland folgte am 27. April die Aareal Bank mit einem Hypothekendarlehenbrief mit kurzen sieben Jahren Laufzeit. Der Deal startete bei ms +7bp area in die Vermarktung und wurde vier Basispunkte enger bei ms +3bp gepreist. Das Volumen der Benchmark lag bei EUR 750 Mio., während sich die Orderbücher final auf EUR 1,25 Mrd. summierten. Sowohl mit Blick auf die Laufzeiten als auch in Bezug auf die Verwendung der Emissionserlöse sind die beiden nachfolgenden Hypothekendarlehenbriefe der Deutschen Kreditbank (DKB) sowie der Berlin Hyp bemerkenswert. So verfügen beide Bonds über anfängliche Laufzeiten von zehn Jahren und sind im ESG-Format eines Sozialen Darlehensbriefes begeben worden. Der „Berlin Social Housing Bond“ vom 28. April über EUR 500 Mio. wurde bereits am Vortag angekündigt und die Bücher öffneten bei ms +8bp area. Der finale Reoffer-Spread von ms +3bp zeigt eine Einengung gegenüber der Guidance um fünf Basispunkte an. Die Überzeichnungquote lag bei 4,7 (Orderbuch: EUR 2,36 Mrd.). Im Rahmen eines [Covered Bond-Artikels](#) in dieser Ausgabe gehen wir auf einige Eckpunkte des Social Bond-Programms der DKB ein. Mit ihrem ersten Sozialen Hypothekendarlehenbrief ging am gestrigen Dienstag die Berlin Hyp auf die Investoren zu. Der Covered Bond über EUR 750 Mio. wurde bei ms +2bp gepreist (Guidance: ms +6bp area) und vereinte ein Ordervolumen von EUR 2,8 Mrd. auf sich (Bid-to-cover: 3,7). Die zweite EUR-Benchmark (10y) am Dienstag kam aus Schweden wurde durch SCBC (vgl. auch [NORD/LB Issuer View SBAB/SCBC vom 03. Mai](#)) erfolgreich platziert. Nach einer anfänglichen Guidance von ms +15bp area lag der Reoffer-Spread schließlich bei ms +11bp. Das Volumen von EUR 1,25 Mrd. markiert immerhin die größte Size der aktuell ausstehenden EUR-Benchmarks der Emittentin. Das Orderbuch für den Soft Bullet-Covered Bond summierte sich zum Ende der Vermarktungsphase auf EUR 2,1 Mrd. In 2022 wurden damit bisher EUR 89,1 Mrd. an EUR-Benchmarks platziert.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SBAB / SCBC	SE	03.05.	XS2478272938	9.8y	1.25bn	ms +11bp	- / Aaa / -	-
Berlin Hyp	DE	03.05.	DE000BHY0SB0	10.0y	0.75bn	ms +2bp	- / Aaa / -	X
DKB	DE	28.04.	DE000SCB0039	10.0y	0.50bn	ms +3bp	- / Aaa / -	X
Aareal Bank	DE	27.04.	DE000AAR0330	6.8y	0.75bn	ms +3bp	- / Aaa / -	-
SG SFH	FR	26.04.	FR001400A2U7	6.0y	1.75bn	ms +4bp	AAA / Aaa / -	-
SG SFH	FR	26.04.	FR001400A2T9	12.0y	1.25bn	ms +13bp	AAA / Aaa / -	-
RLB Oberösterreich	AT	20.04.	AT0000A2XLA5	5.0y	0.50bn	ms +7bp	- / Aaa / -	-

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

Lange Laufzeiten laufen wieder und Sekundärmarktperformance bleibt solide

Insgesamt zeigt sich der Markt für das anhaltende Angebot aufnahmefähig. Die Neuemissionsprämien liegen mit einem mittleren Niveau von zwei bis drei Basispunkten etwas unterhalb der Levels der Vorwochen. Auffällig ist zudem, dass auch längere Laufzeiten nach unserer Einschätzung etwas besser aufgenommen werden, als es noch vor einigen Wochen zu beobachten war. Eine weitere Reduzierung der EZB-Orderquote ist bisher ausgeblieben. Tatsächlich sind wir weiterhin der Auffassung, dass eine neuerliche Absenkung mit Blick auf die Spreadentwicklung in Summe verkraftbar bleiben sollten, sodass wir nicht mit drastischen Ausweitungen im Zuge einer entsprechenden Anpassung rechnen würden. Am Sekundärmarkt sind kurze bis mittlere Laufzeiten weiterhin stark gesucht, wobei auch die länger laufenden Deals performen konnten. Insgesamt bleibt dennoch der Einfluss der EZB prägend für den Covered Bond-Markt. Dies gilt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der noch in 2022 zu erwartenden Zinswende (vgl. [Marktteil Public Issuer/SSA](#)). In Erwartung eines durch eine adjustierte Geldpolitik veränderten Marktumfelds dürften in den kommenden Tagen immer noch Emittenten den Weg an den Primärmarkt finden, was durch die jüngsten Mandatierungen im EUR-Benchmarksegment zum Ausdruck kommt.

Social Pfandbrief-Debüt der Berlin Hyp

Durch den gestrigen Social Bond der Berlin Hyp (BHH) im EUR-Benchmarkformat erhöht sich die Zahl der Emittenten in diesem Teilmarkt. Der BHH Social Bond zielt auf die UN Sustainable Development Goals (SDG) 1 (No Poverty), 10 (Reduced Inequalities) sowie 11 (Sustainable Cities and Communities) ab. Das [Social Bond Framework](#) orientiert sich dabei an den ICMA SBP. Die für den Social Bond geeigneten Assets beziffert die BHH per 31. Dezember 2021 auf ein Volumen von EUR 2,1 Mrd. (gesamte Hypothekenportfolio: EUR 25,6 Mrd.). Im Deckungsstock beträgt der Nominalwert der Eligible Assets EUR 1,8 Mrd. Die BHH gibt im Rahmen ihrer [Investorenpräsentation](#) an, dass sich die sozialen Assets bereits auf der Bilanz der Bank bzw. im Deckungsstock befänden, sodass keine zwischenzeitliche bzw. vorübergehende Anlage der Emissionserlöse notwendig ist. Die Second Party Opinion ([SPO](#)) attestiert dem BHH Social Bond-Programm die Konformität mit den ICMA Social Bond Principles und bestätigt der Eligible Asset-Kategorie „Affordable and Social Housing“ einen signifikanten Beitrag zu den SDGs 1, 10 und 11.

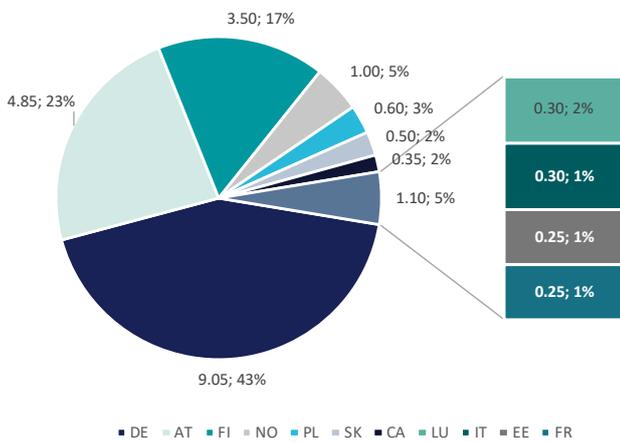
NORD/LB Kapitalmarkt Spotlight: „Spotlight on Sweden“ am 12. Mai 2022

Aus dem schwedischen EUR-Benchmarksegment haben wir im laufenden Jahr bisher zwei Primärmarktauftritte begrüßen dürfen. So platzierte die SEB am 21. März einen Covered Bond mit einem Volumen von EUR 1,5 Mrd. Die SBAB/SCBC ging am gestrigen Dienstag mit ihrer EUR-Benchmark auf die Investoren zu. Doch wie setzt sich der schwedische Covered Bond-Markt im Detail zusammen und wie stehen Banken- und Immobilienmarkt derzeit dar? Diesen und weiteren Fragen möchten wir im Rahmen eines Kapitalmarkt Spotlights gemeinsam mit Ihnen und den Emittenten LF Bank, SBAB und Swedbank diskutieren. Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme am 12. Mai um 14 Uhr. Sollen Sie Interesse an der virtuellen Veranstaltung haben, kommen Sie gern auf uns zu (event-markets@nordlb.de). Außerdem verweisen wir an dieser Stelle sehr gern auf den [Covered Bond-Artikel zu Schweden](#) in der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikation.

EUR-Subbenchmarksegment: RLB Tirol mit Debüt über EUR 300 Mio. und RLB Vorarlberg mit 6,5-facher Überzeichnung

Auch im EUR-Subbenchmarksegment war in den vergangenen Handelswochen ein nennenswertes Aufkommen an Neuemissionen zu beobachten. Am 20. April ging die SP Mortgage Bank auf ihre Investoren zu und platzierte einen Covered Bond (3y) über EUR 300 Mio. (WNG) bei ms +4bp (Guidance: ms +7bp area). Am Tag darauf zeigte sich die Hypo Tirol Bank am Markt und öffnete die Bücher für ihren Subbenchmark über EUR 300 Mio. (WNG; 5y). Der Spread engte sich in der Vermarktungsphase ausgehend von einer Guidance bei ms +14bp area auf ms +10bp ein. Ebenso aus Österreich folgte die Oberbank am 26. April. Das Institut emittierte seinen Covered Bond (EUR 250 Mio.; WNG; 7y) bei ms +10 bp (Guidance ms +15bp area). Als Debütantin im EUR-Subbenchmarksegment durften wir die RLB Tirol begrüßen, die bereits am 25. April zu Calls für Fixed Income-Investoren einlud. Der Bond über EUR 300 Mio. (WNG; 5y) wurde am 27. April schließlich bei ms +9bp (Guidance: ms +15bp) platziert. Das österreichische Quartett wurde durch RLB Vorarlberg komplettiert. Das Institut ging mit einem Deal über 300 Mio. (WNG; 7y) auf seine Investoren zu und startete bei ms +14bp area in die Vermarktungsphase. Der finale Spread engte sich um fünf Basispunkte auf ms +9bp ein, das Buch summierte sich final auf EUR 1,9 Mrd. und somit ergab sich eine 6,5-fache Überzeichnung des Deals. Im EUR-Subbenchmarksegment summiert sich das in 2022 bisher platzierte Volumen auf EUR 3,35 Mrd.; davon entfallen EUR 1,75 Mrd. auf Österreich.

SBMK: Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR Mrd.)



SBMK: Emissionsverlauf nach Jahren (EUR Mrd.)



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

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Update zu ESM/EFSF

Wir wollen nach unserer Osterpause kurz ein Update zu ESM und EFSF geben, die sich in ihrem letzten Investorennewsletter zu ihrem eigenen Wandel äußerten. Investor Relations unterstrich die Fähigkeit der Institution, sich zu erneuern und weiterzuentwickeln. Von der Gründung der EFSF inmitten der Eurokrise entwickelte sie sich zu einem ausgereiften ESM, der 2018 das Länderprogramm mit Griechenland abgeschlossen und das Instrument zur Unterstützung bei Pandemien geschaffen hat, um Gesundheitskosten im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie zu unterstützen. Der ESM hat dafür ein Framework für Sozialanleihen entwickelt, der auf den vier Kernkomponenten der ICMA Social Bond Principles aufbaut. Die Second Party Opinion wird von Sustainalytics erstellt. Darüber hinaus bereiten sich die Beteiligten nun auf eine Mandatsänderung vor, die den ESM zum Backstop für den SRF (Single Resolution Fund) macht. Der Bedarf an Innovation und Weiterentwicklung sei allgegenwärtig, nicht nur in schwierigen Marktphasen. Das in der Vergangenheit oft gespielte Kürzel EWF (Europäischer Währungsfonds) als Pendant zum IWF tauchte dabei längere Zeit nicht auf. Blicken wir auf den Kapitalmarkt: ESM plant in 2022 mit EUR 8 Mrd. an Bonds, EUR 2 Mrd. sind year-to-date in trockenen Tüchern. Beim EFSF sind bereits EUR 8,5 Mrd. von EUR 19,5 Mrd. eingesammelt. Wir schätzen den vierteljährlichen Newsletter sowie regelmäßige Gespräche und Roadshows seit 2012. Ein liebgewonnenes Detail (Fundingfenster) haben EFSF und ESM eingestellt. Die Entscheidung, keine Emissionsfenster mehr zu veröffentlichen, sei auf die Notwendigkeit zurückzuführen, ihrer Verantwortung auf den geringeren Finanzierungsbedarf, die Markttrends und die bevorstehende Änderung des ESM-Mandats abzustimmen. Die Emissionsfenster wurden eingeführt, als die EFSF und der ESM beträchtliche Summen aufbringen mussten, um die Mitgliedstaaten des Euroraums zu unterstützen. Seitdem haben sich die Umstände deutlich verändert. Die Mittel werden nun zur Finanzierung der Prolongation bestehender Schulden verwendet, wobei die EFSF und der ESM auf absehbare Zeit weiterhin jährlich etwa EUR 20-25 Mrd. emittieren dürften. Das jährliche Fundingziel wird es natürlich weiterhin geben und ist mit EUR 20 Mrd. (EFSF) bzw. EUR 8 Mrd. (ESM) für 2023 bereits bekannt. Die Abschaffung der Emissionsfenster hat den Erfolg dieser Transaktionen nicht beeinträchtigt: Seit der Umstellung haben ESM/EFSF vier Anleihen begeben. Die EFSF nahm z.B. im Januar EUR 5,5 Mrd. durch einen Verkauf in zwei Tranchen auf, der ein solides kombiniertes Auftragsbuch von über 30 Mrd. EUR anlockte. Im Februar verzeichnete der ESM einen Rekord von EUR 37 Mrd. EUR – fast das Doppelte des bisherigen vollsten Orderbuchs aus dem Jahr 2013. Nach der Änderung des ESM-Vertrags werde der ESM die Rückendeckung für den einheitlichen Abwicklungsfonds bereitstellen, falls zusätzliche Notfallmittel für die Abwicklung von Banken benötigt werden – etwas, das plötzlich eintreten kann und daher eine flexible Mittelbeschaffung erfordert. Der ESM sei auch darauf vorbereitet und verfolge eine Strategie der Sachauszahlung, die es ihm ermögliche, Anleihen auszugeben, die direkt an den Begünstigten verliehen werden können, ohne sie an Endinvestoren zu verkaufen.

Weiterer EZB-Pfad in aller Munde

Eines sei vorweggeschoben: Es existiert kein Handbuch, welchem zu entnehmen ist, wann der richtige Zeitpunkt für den Ausstieg aus quantitativen Maßnahmen ist, wo das Verhalten während einer Pandemie nachzulesen ist oder wie richtig (oder falsch) sich Zinserhöhungen während eines Angriffskrieges innerhalb Europas anfühlen. Fakt ist: Die Inflationsdaten rechtfertigen längst eine Zinsanhebung. Die Geister scheiden sich allerdings, ob es zwei Schritte oder einer sein sollten in 2022 und ob dieser dann zwei kleine Schritte (z.B. zehn Basispunkte) oder ein „normaler“ (25 Basispunkte) sein sollte. Wir erwarten, dass die EZB-Projektionen aus dem März im Juni erneut überarbeitet und revidiert werden müssen. Und zwar dergestalt, dass die Inflation mindestens für 2022 weiter nach oben genommen, das Wachstum jedoch abgesenkt wird. Dies ist Teil des Spagats der EZB – Inflation dämpfen wollen, ohne die Konjunktur abzuwürgen, solange noch etwas Wachstum prognostiziert wird. Dafür muss ohnehin erst das APP enden. Wie bereits bekannt und kommuniziert, endet dieses in Q3, aber der genaue Weg und das Tapering auf dem Weg dorthin sind noch unklar. Wir sehen in unserem Basisszenario EUR 15 Mrd. im Juli, EUR 10 Mrd. im August und immer noch EUR 5 Mrd. im September. Der Pfad ist jedoch datenabhängig und hängt daher von der sich entwickelnden Einschätzung der Aussichten durch den EZB-Rat ab. Neue Projektionen im Juni könnten die BIP-Wachstumsrate und die Inflationsrate von den Fabelungen über eine *STAG*flation wegbringen und den Gesprächen über eine *SLOW*flation näherbringen. Großes Augenmerk liegt bereits auf den letzten beiden Sitzungen im Jahr 2022, d.h. am 27. Oktober und 15. Dezember – mindestens eine Zinserhöhung wird derzeit vorausgesetzt, die Markterwartungen preisen eher noch zwei im Jahr 2022 und bis zu sechs im Jahr 2023 ein. Hier bestehen unsererseits noch Zweifel, ob es so schnell gehen kann und wird. Wir entnehmen zudem der Presse, dass die EZB an einem Kriseninstrument arbeite, das im Falle eines unerwünschten Ausbruchs der Anleiherenditen (nach oben) der schwächeren Volkswirtschaften der Eurozone eingesetzt werden soll. Im EZB-Rat diskutieren bekanntermaßen Falken und Tauben. Wasser auf die Mühlen der Tauben: Die Teuerungsrate in der Eurozone hatte im März mit 7,5% den höchsten Stand seit Einführung des Euro als Verrechnungswährung 1999 erreicht und damit die Zielmarke der EZB von 2% erneut deutlich übertroffen. Die Falken argumentieren beispielweise mit dem Krieg, den Lieferketten und Zero-Covid in China. Die EZB ist einzig dem Ziel der Geldwertstabilität verschrieben, was für eine Zinserhöhung sprechen würde. Sie wäre dann ggf. verantwortlich für das Abwürgen des Konjunkturmotors. Dies gehört nicht zu ihrem Mandat, wodurch sie sich klar von der US-amerikanischen Fed unterscheidet. Rückblick: Im Frühjahr 2008 erhöhte die EZB die Leitzinsen und bereute diesen Schritt nur wenige Wochen später, bevor sie zu einer beispiellosen Zinssenkungsorgie überging. 2011 erhöhte das Gremium unter Führung von Trichet die Zinsen zweimal hintereinander, Draghi übernahm und drehte die Zinsschraube von 1,5% auf 0,0%. Die EZB wird aus ihren letzten Zinserhöhungen sicher gelernt haben. Anekdote am Rande der letzten Pressekonferenz von Präsidentin Lagarde: Eine Frage bezog sich darauf, ob sie einen Posten in der französischen Regierung übernehmen würde, wenn Macron die Wahl gewönne. Sie lachte vielsagend. Das ist es, was wir „volle Flexibilität“ nennen würden!

EZB-Projektionen für das Wachstum und die Inflation im Euroraum*

	March 2022 projections				Adverse scenario				Severe scenario			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Real GDP	5,4	3,7	2,8	1,6	5,4	2,5	2,7	2,1	5,4	2,3	2,3	1,9
HICP inflation	2,6	5,1	2,1	1,9	2,6	5,9	2,0	1,6	2,6	7,1	2,7	1,9

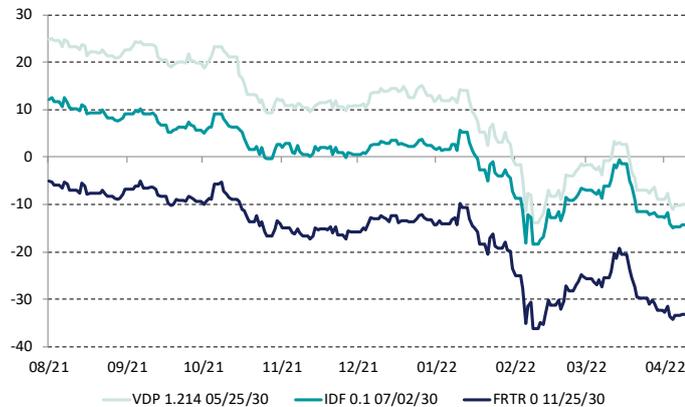
* Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

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

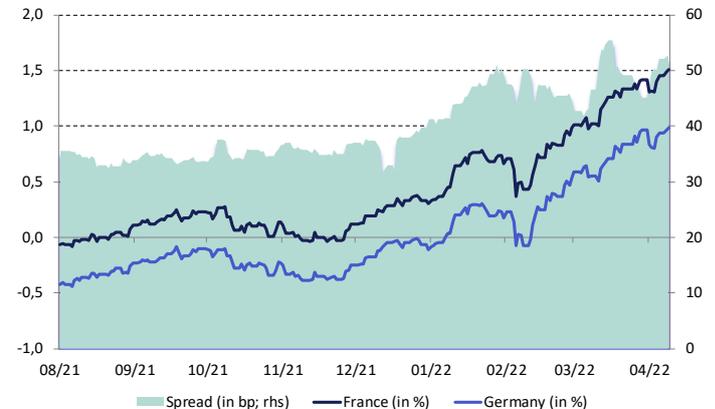
Macron setzte sich in der Stichwahl durch – der Markt reagierte erneut

Der französische Präsident – seine offizielle Bezeichnung lautet „Präsident der Republik“ – wird in allgemeiner und direkter Wahl gewählt. Die Amtszeit des Staatspräsidenten beträgt fünf Jahre. Eine Wiederwahl ist beliebig oft möglich – allerdings dürfen höchstens zwei Amtszeiten direkt aufeinander folgen. Macron will jetzt einiges an seiner Politik und an seinem Regierungsstil ändern – auch im Hinblick auf die Parlamentswahlen im Juni. Und da wären wir direkt am Casus knacksus angelangt: Nach der Wahl ist vor der Wahl. Die 577 Abgeordneten der Nationalversammlung der Fünften Republik werden einige Wochen im Anschluss an die Präsidentschaftswahlen nach dem Mehrheitswahlrecht in zwei Wahlgängen bestimmt. Neben den 566 französischen Wahlkreisen gibt es elf sogenannte Auslandswahlkreise. 2017 gewann Emmanuel Macron mit seiner Partei „La République en Marche!“ (LREM) und der verbündeten MoDem (Mouvement démocratie) in der Stichwahl mit 43% 350 von 577 Abgeordnetenmandaten. Für die absolute Mehrheit waren 289 Sitze nötig. Die in den Jahrzehnten davor dominierenden Parteien erlitten erhebliche Verluste: Das konservative Lager erzielte 131 Mandate. Die Sozialisten von Ex-Staatschef François Hollande und verbündete linke Parteien kamen sogar nur auf 29 Sitze in der Nationalversammlung. Die rechtspopulistische Front National (FN) von Marine Le Pen erlangte nur acht Sitze. Die Wahlbeteiligung fiel 2017 mit 43% auf ein neues Rekordtief.

Spreadbewegungen – VDP und IDF (vs. ms in bp)



Spreadbewegung – Bunds vs. OATs (10Y)



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

Gemeinschaft deutscher Länder begibt Anleihe Nummer 62

Die Gemeinschaft deutscher Länder (siehe: [Issuer Guide – Bundesländer 2021](#)) hat ihre 62. Anleihe begeben. Zur Erinnerung: Regelmäßig platzieren mehrere Sub-Sovereigns gemeinschaftliche Titel. Diese Länder weisen in der Regel einen vergleichsweise geringen Refinanzierungsbedarf auf und nutzen durch die gemeinschaftliche Emission Skalenvorteile, die sich in niedrigeren Zinsausgaben äußern. Bei der LANDER #62 beteiligten sich insgesamt sechs Bundesländer: Bremen (20%), Hamburg (20%), Mecklenburg-Vorpommern (10%), Rheinland-Pfalz (10%), Saarland (20%) sowie Schleswig-Holstein (20%). Eine Besonderheit ist, dass eine teilschuldnerische Haftung vorliegt und die Länder entsprechend ihrer Beteiligung haften. Eine gesamtschuldnerische Haftung liegt folglich nicht vor. Aufgrund der unterschiedlichen Beteiligungsstrukturen liegt auch kein Emittentenrating vor. Stattdessen bewertet die Ratingagentur Fitch jede einzelne Emission, um der unterschiedlichen Beteiligungsstruktur Rechnung zu tragen. Das Interesse für die 62. Emission war groß: Das Orderbuch betrug für die Anleihe mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. und siebenjähriger Laufzeit insgesamt EUR 2,6 Mrd. und war damit deutlich überzeichnet. Der Spread konnte sich gegenüber der Guidance von ms -13bp area um einen Basispunkt auf ms -14bp einengen.

Primärmarkt

Nach unser (hoffentlich) wohlverdienten Oster-Auszeit melden wir uns wohlauf zurück und kommentieren die in unserer Abwesenheit angefallenen Emissionen in gewohnter Weise für Sie: Den Auftakt für unsere Rückschau macht das Bundesland Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL). Mit einer 30-jährigen Laufzeit begaben die Rheinländer am 13. April eine Anleihe in Höhe von EUR 500 Mio., wovon EUR 150 Mio. zunächst beim Emittenten verblieben. Gepreist wurde die Anleihe zu ms +19bp. Als nächstes begab sich die spanische autonome Gemeinschaft des Baskenlands (Ticker: BASQUE) auf das Handlungsparkett mit einer elfjährigen Sustainability-Anleihe (Volumen: EUR 500 Mio.) zu SPGB +14bp (Guidance: SPGB +18bp). Zu diesem Spread betrug das Orderbuch schließlich EUR 1,4 Mrd. Gegenüber der Mid-Swap Kurve haben wir einen Spread von ms +34bp zum Emissionszeitpunkt ermittelt. Am 26. April konnten gleich drei Emissionen verzeichnet werden: Zum einen von der zur Weltbankgruppe zugehörigen International Development Association (Ticker: IDAWBG), der französische Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES – so auch der Ticker – sowie die Französische Gemeinschaft Belgiens (Ticker: LCFB). Die IDA begab dabei insgesamt EUR 2 Mrd. in Form einer Nachhaltigkeitsanleihe mit 15-jähriger Laufzeit, die als Besonderheit eine Kombination von grünen und sozialen Finanzierungszwecken aufweist. Die Guidance für diesen Deal lag bei ms +8bp area, im Laufe der Vermarktungsphase war die Einengung um einen Basispunkt zu ms +7bp möglich (Orderbuch: EUR 2,7 Mrd.). CADES emittierte (naturgemäß) einen Social Bond, das Volumen betrug EUR 5 Mrd. und die Laufzeit zehn Jahre. Die Guidance hierfür betrug OAT +27bp area, wurde im Laufe der Vermarktungsphase auf OAT +25bp festgesetzt, was unserer Berechnung nach zum Emissionszeitpunkt circa ms -6bp entspricht. Hervorzuheben bei dieser Emission ist insbesondere das Orderbuch, welches mit EUR 25 Mrd. mehr als üppig gefüllt war. LCFB emittierte ein Volumen von EUR 600 Mio. zu OLO +32bp (ms +6bp) in Form eines Social Bonds. Tag darauf konnte die 62. Emission der Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) auf den Schirmen betrachtet werden, auf die wir in der vorherigen Seite gesondert eingegangen sind. Der nächste Emittent kam wieder aus Frankreich: Die Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) begab einen EUR 1 Mrd. schweren Bond mit zehnjähriger Laufzeit zu OAT +26bp (ms -1bp), das Orderbuch betrug EUR 2,35 Mrd. Die KfW – so auch der Ticker – war ebenfalls nicht untätig und begab einen zehnjährigen Green Bond zu ms -21bp. Gegenüber der Guidance von ms -19bp area war eine Einengung um zwei Basispunkte möglich. Das Investoreninteresse war auch hier sehr groß: Das Buch betrug final EUR 34 Mrd. Die Europäische Union war ebenfalls aktiv: Neben einem Tap im Rahmen einer Auktion in Höhe von EUR 2,499 Mrd. (Anleihe: EU 0,4% 02/04/37) verschickte sie zudem einen RfP für weiteren Fundingbedarf im Rahmen ihres Programmes NextGenerationEU.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	27.04.	XS2475954900	10.1y	3.00bn	ms -21bp	- / Aaa / AAA	X
SFILFR	FR	27.04.	FR001400A4J6	9.8y	1.00bn	ms -1bp	- / Aa3 / AA	-
LANDER	DE	26.04.	DE000A3MQUU9	7.0y	1.00bn	ms -14bp	AAA / - / -	-
IDAWBG	SNAT	26.04.	XS2475492349	15.0y	2.00bn	ms +7bp	- / Aaa / AAA	X
LCFB	BE	25.04.	BE0002853340	10.0y	0.60bn	ms +6bp	- / A2 / -	X
CADES	FR	25.04.	FR001400A3H2	10.1y	5.00bn	ms -6bp	- / Aa2 / AA	X
BASQUE	ES	19.04.	ES0000106734	11.3y	0.50bn	ms +34bp	A / A3 / -	X
RHIPAL	DE	12.04.	DE000RLP1379	30.0y	0.50bn	ms +19bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

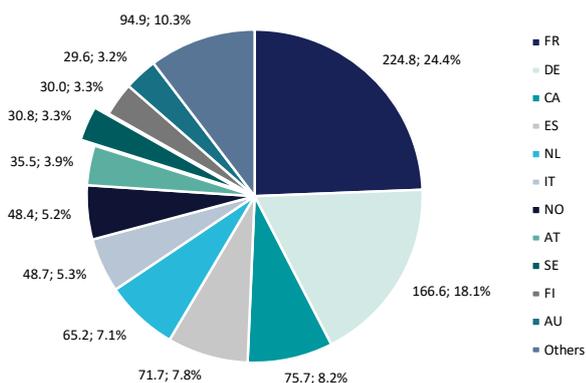
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden

Autor: Dr. Frederik Kunze

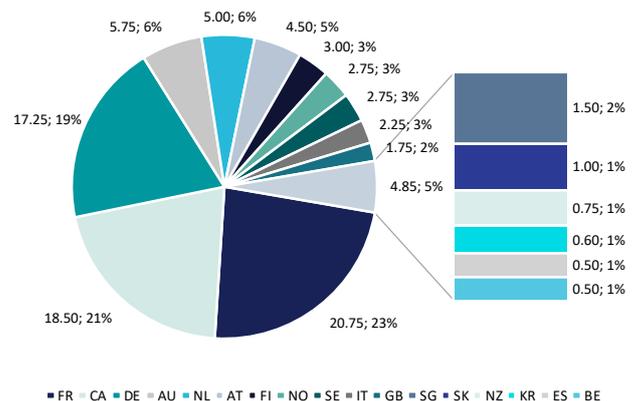
Schweden: Eine besondere Covered Bond-Jurisdiktion

Gemeinsam mit Dänemark und Norwegen zählt Schweden zu denjenigen Volkswirtschaften, die relativ zum BIP die größten hypothekarisch-besicherten Covered Bond-Märkte aufweisen. Während in Dänemark das ausstehende Volumen an Mortgage Covered Bonds im Jahr 2020 134% der jährlichen Wirtschaftsleistung ausmachte, waren es für Norwegen 41% und Schweden 52%. Zum Vergleich: In Deutschland (7%), Frankreich (10%) sowie Finnland (19%) und Spanien (21%) stehen hier durchaus deutlich niedrigere Werte zu Buche. Insofern überrascht es auch nicht, dass Schweden zu den großen Covered Bond-Jurisdiktionen, gemessen an dem Volumen an insgesamt ausstehenden Covered Bonds, zählt. Der aktuell verfügbaren ECBC-Jahresstatistik (Berichtsstichtag 31. Dezember 2020) folgend lag Schweden hier mit EUR 248 Mrd. auf dem fünften Rang; vor Italien (EUR 175 Mrd.) sowie durchaus knapp hinter Spanien (EUR 257 Mrd.). Die systemische Relevanz von Covered Bonds steht in Schweden damit tatsächlich außer Frage. Mit Blick auf das für uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment ist das skandinavische Land eher den Außen-seitern zuzurechnen. So liegt Schweden hier gemessen am ausstehenden Volumen (EUR 30,8 Mrd.) auf dem neunten Rang und verdeutlicht damit die Dominanz von in heimischer Währung begebenen Emissionen. Im laufenden Jahr 2022 zeigten sich bisher zwei Emittenten am Markt (SEB im März 2022; EUR 1,5 Mrd. & SCBC gestern; EUR 1,25 Mrd.) am Markt. Aufgrund der durch die schwedische Covered Bond-Gesetzgebung vorgegebenen Kreditqualität gedeckter Emissionen in Verbindung mit der soliden Verfassung des schwedischen Bankenmarktes erscheinen die „Säkerstelda Obligationer“ als Covered Bonds nach schwedischem Recht für einige Investoren unseres Erachtens durchaus als willkommene Beimischung. Nicht zuletzt deshalb möchten wir uns mit diesem Artikel dem schwedischen Covered Bond-Markt detaillierter widmen und dabei u.a. auf das EUR-Benchmarksegment des Landes sowie die schwedische Covered Bond-Gesetzgebung eingehen. Dabei streifen wir aber auch bedeutende Rahmenbedingungen für Emissionen im EUR-Benchmarkformat.

Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR BMK, in EUR Mrd.)



Primärmarkt (2022ytd; EUR BMK; in EUR Mrd.)



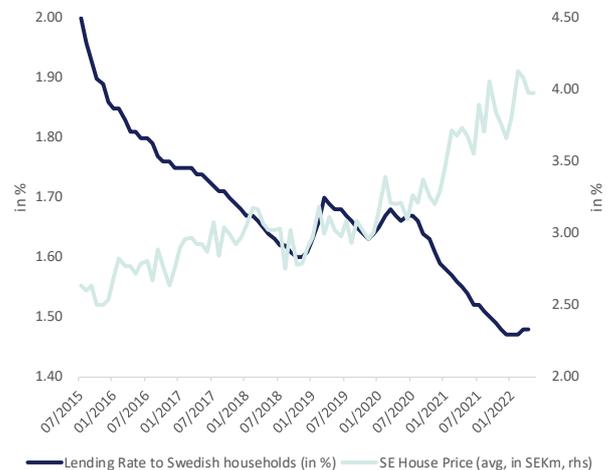
Schwedische Ökonomie geprägt durch Nachkrisenerholung, rasanten Preisaufrtrieb, Lieferkettenproblematik sowie einsetzende Zinswende

Im Nachgang des Ausbruchs der Coronakrise in 2020 und dem damit verbundenen Einbruch auch der schwedischen Wirtschaftsaktivität kam es in der schwedischen Ökonomie zu einer ausgeprägten konjunkturellen Aufholbewegung. Augenscheinlich wird dies nicht zuletzt durch den Zuwachs der Wirtschaftsleistung in 2021, welcher nahezu 5% erreichte und somit das BIP im IV. Quartal 2021 um rund 3% über das Vorkrisenniveau steigen ließ. Auch wenn sich zum Jahreswechsel 2021/22 bereits Lieferengpässe sowie Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt abzeichneten, ging u.a. die Riksbank lediglich von einer damit einhergehenden temporären Abschwächung des volkswirtschaftlichen Expansionsprozesses aus, zumal sich der Arbeitsmarkt in einer sehr robusten Verfassung präsentierte. Der Ukraine-Krieg wirkt sich aufgrund der geringen direkten ökonomischen Interdependenzen mit Russland sowie der Ukraine eher durch die Zweitrundeneffekte hoher Energie- und Rohstoffpreise sowie nochmals verschärfter Lieferengpässe aus. Zu bedenken ist das erhöhte Maß an Unsicherheit, welches u.a. das Verbrauchervertrauen zuletzt belastete. Auch die negativen Effekte auf die reale Kaufkraft der privaten Haushalte ist nicht zu unterschätzen. Die Riksbank stellt einem allzu negativen Szenario in Bezug auf das Wachstum jedoch auch einige Faktoren entgegen. So sehen die Notenbanker die Phase der Nachkrisenerholung noch nicht als beendet an. Entlastungen für die privaten Haushalte werden durch Steuererleichterungen und Transferzahlungen erwartet, während gleichzeitig von einem erhöhten staatlichen Verbrauch auszugehen sei. In Summe bleibt aber das Szenario einer tiefen Rezession oder Stagflation auch nach unserem Dafürhalten in Schweden eher ein Extrem-szenario. Im Rahmen einer aktuellen Bewertung der Lage durch die Riksbank resultiert demnach für die schwedische Volkswirtschaft aus der Russlandkrise eine Phase niedrigeren Wachstums bei nochmals stärkerem Preisaufrtrieb. Dieser Bewertung folgend überrascht es nicht, dass die Riksbank die Zinswende eingeleitet hat. Auch wenn für einige Marktbeobachter die Ankündigung bereits am 28. April 2022 etwas überraschend kam, ist die Erhöhung der Repo Rate um 25 Basispunkte auf 0,25% angesichts einer sich zunehmend in der Breite etablierenden Teuerungsrate ebenso nachvollziehbar wie die in Aussicht gestellte Dynamik bei der Zinsentwicklung. So stellen die Notenbanker für 2022 zwei bis drei weitere Zinsschritte in Aussicht, während für das Ende des dreijährigen Betrachtungshorizonts eine Repo Rate von etwas unter 2% erwartet wird. Diese skizzierte Entwicklung der Repo Rate verbindet die Riksbank mit einem Inflationpfad, welcher mit einem CPI-Anstieg von zunächst 6,0% im laufenden Jahr, jedoch in den Folgejahren 2023 (5,0%) und 2024 (2,8%) bereits wieder abwärtsgerichtet sei und zum Ende des Betrachtungshorizonts (2025/Q2) bei 2,3% ankommen sollte. Die Wachstumsaussichten trüben sich entsprechend ein. Für 2022 rechnet die Riksbank noch mit 2,8%, während für die Jahre 2023 und 2024 jeweils ein BIP-Zuwachs um 1,4% prognostiziert wird. Am Ende des Projektionszeitraums stünden dann nach aktueller Einschätzung der Notenbank 1,5% zu Buche. Auch die Riksbank setzte im Zuge des Ausbruchs der Coronaviruskrise auf Wertpapierankäufe als Mittel der unkonventionellen Geldpolitik. Diese schlossen auch Covered Bonds mit ein, waren aber auf SEK-Emissionen heimischer Institute beschränkt. Die Ankäufe starteten im März 2020. Im Januar 2022 wies die Riksbank einen Bestand von SEK 408 Mrd. aus, während die Ankäufe sich Brutto auf SEK 447 Mrd. summieren. Damit übersteigen die Covered Bond-Ankäufe zugleich das Niveau der Government Bonds als zweitgrößte Kategorie (Ankäufe insgesamt: SEK 389 Mrd.). Auch das Quantitative Easing passt nach Auffassung der Notenbanker in Stockholm nicht mehr in die Zeit. Zum Jahreswechsel hat die Riksbank bereits die Nettoankäufe beendet und kündigte nunmehr an, auch die Reinvestitionen zurückzufahren.

Schweden: Preisentwicklung und Zinsen



Schweden: Hypothekenzinsen und Hauspreise



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

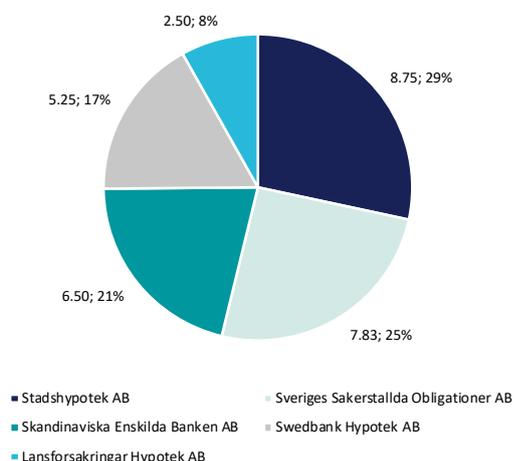
Immobilienpreise weiter mit Aufwind?

Auch mit Blick auf den schwedischen Immobilienmarkt dürfte die eingeläutete Zinswende nicht ohne Folgen bleiben. So wies die schwedische Finanzaufsicht (Finansinspektionen) jüngst auf möglicherweise steigende Belastungen für die privaten Haushalte hin. So würden die steigenden Zinssätze bei Hypothekenfinanzierungen gemeinsam mit dem aktuellen Preisauftrieb bei den Konsumentenpreisen die Kapaldienstfähigkeit der Haushalte belasten. Insbesondere eine höhere Anfälligkeit der Darlehensnehmer gegenüber Zinsanstiegen thematisiert die Behörde. Dies sei eine Folge der höheren Kreditsummen, die es als Folge der gestiegenen Hauspreise aufzubringen galt. Insgesamt ist eine gewisse Trendumkehr am schwedischen Immobilienmarkt nach unserer Auffassung nicht auszuschließen. Zumindest sollte sich die Dynamik der vergangenen Jahre nicht ungebrochen fortsetzen. Als gesunde Entwicklung würden wir einen preisdämpfenden Effekt der auf die Nachfrage nach Wohnimmobilien einwirkenden Faktoren bezeichnen. Dieses Szenario erachten wir als das wahrscheinlichere, wenngleich von der durch die Riksbank ausgelösten Dynamik bei der Zinswende in Verbindung mit den Inflationsprojektionen Rückpralleffekte nicht auszuschließen sind. So sind die Zehnjahresrenditen schwedischer Staatsanleihen allein seit März um über 100 Basispunkte auf 1,65% per Ende April gestiegen. Weiter deutlich steigende Sätze für Hypothekenzinsen erscheinen damit vorprogrammiert. Für das Covered Bond-Segment sehen wir auf Basis der Anforderungen des rechtlichen Rahmens in Schweden sowie der marktüblichen Zusammensetzung der Deckungsstöcke jedoch weniger Gefahren für nachhaltige negative Effekte.

Covered Bond-Markt Schweden

Wie eingangs bereits thematisiert, wird der schwedische Covered Bond-Markt durch SEK-Emissionen dominiert, was eine Folge der spezifischen Struktur dieses Teilmarktes ist, welcher durch wiederkehrende Taps ausstehender SEK-Emissionen geprägt ist. In der Folge liegt der Anteil von Covered Bonds in SEK bei nahezu 80%. Diese Dominanz der heimischen Währung würden wir allerdings keineswegs zum Anlass nehmen wollen, um eine grundsätzliche Relevanz des EUR-Benchmarksegments für schwedische Emittenten auszuschließen. Während streckenweise währungsspezifische Aspekte wie die Cross Currency Basis ein Argument für Emittenten sein mögen, würden wir vor allem die Adressierung eines bedeutenden Investorenkreises als Verkaufsargument von EUR-Benchmarks verstehen.

EUR-Benchmarks SE (ausstehend, EUR Mrd.)



EUR Benchmarks SE (Emissionen, EUR Mrd.)



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

EUR-Benchmarksegment Schweden: Fünf aktive Emittenten mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 30,83 Mrd.

Das Volumen an ausstehenden EUR-Benchmarks aus Schweden beziffern wir aktuell auf EUR 30,83 Mrd., verteilt auf fünf Emittenten. Das Teilsegment ist insgesamt heterogen, wenngleich in 2022 mit SEB und SCBC im laufenden Jahr bisher nur zwei Institute auf die Investoren zugegangen sind. Auffällig ist außerdem nach unserer Einschätzung die Fokussierung der Institute auf das Soft Bullet (SB)-Teilsegment. In der nachfolgenden Tabelle werden wesentliche Eckdaten der fünf Emittenten bzw. sieben Programme vorgestellt. Über den größten Deckungsstock verfügt die Swedbank mit Cover Assets im Volumen von umgerechnet EUR 103 Mrd. Die meisten Covered Bonds sind mit rund EUR 57 Mrd. dem SE Pool der Stadshypotek zuzurechnen. Größter EUR-Benchmarkemittent ist die Stadshypotek mit EUR 8,75 Mrd. (10 Bonds). Der finnische Pool der Stadshypotek soll aktuell mittels einer Investorenabstimmung auf den norwegischen Pool übertragen werden. Der Anteil der wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken ist vergleichsweise hoch. Die Covered Bonds verfügen durchweg über ein Bestrating von Moody's (Aaa) bzw. im Falle von LF Hypotek sowie Swedbank über eine zusätzliche AAA-Bewertung von S&P. Die Übersicherungsquoten liegen deutlich über der gesetzlichen Mindestanforderung (2%) sowie oberhalb der für das jeweilige Rating aufzubringende Übersicherung. Der einfache Durchschnitt der Moody's-Kennzahl „OC consistent with rating for Mortgage Programmes“ liegt bei 1,6%.

Übersicht: Schwedische EUR-Benchmarkemittenten (per 31. März 2022)

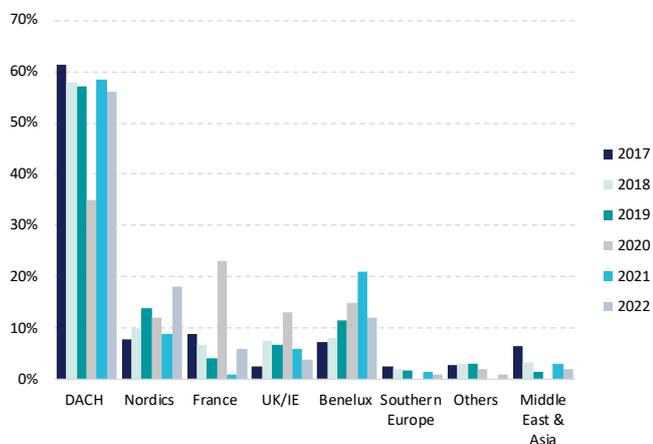
Emittent (Link)	Pool	Cover pool volume (in mEUR)	Total amount outstanding (in mEUR)	OC	Share residential assets ¹	EUR BMK covered bonds No. / sum (EURbn)	CB-Rating (Fitch / Moody's/ S&P)	Maturity type (BMK)
LF Hypotek	-	26,604	20,674	28.7%	100%	5 / 2.50	- / Aaa / AAA	HB
SCBC	-	40,844	31,345	30.3%	100%	10 / 7.83	- / Aaa / -	SB
SEB	-	66,974	30,896	113.3%	100%	6 / 6.50	- / Aaa / -	HB
	FI Pool	172	154	12.1%	100%	3 / 1.50	- / Aaa / -	SB
Stadshypotek	NO Pool	5,439	4,653	16.9%	100%	2 / 2.00	- / Aaa / -	SB
	SE Pool	62,430	56,755	10.0%	100%	5 / 5.25	- / Aaa / -	SB
Swedbank	-	103,103	44,031	129.9%	98.9%	5 / 5.25	- / Aaa / AAA	HB

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; ¹ Primary Cover

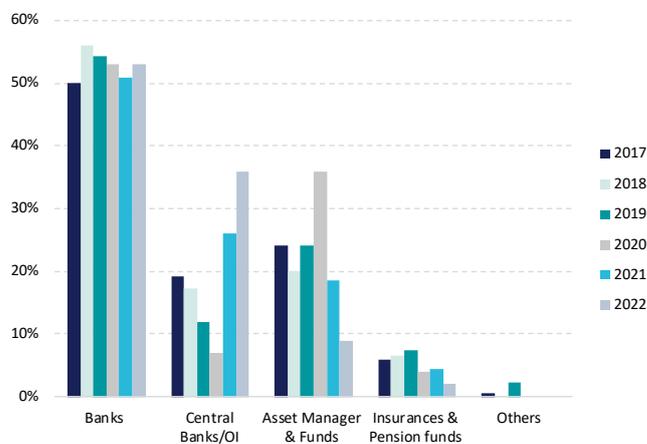
Investoren aus der DACH-Region gewichtigste Gruppe

In Bezug auf die Investorenverteilung zeichnet sich für das schwedische EUR-Benchmarksegment ein mit dem Gesamtmarkt vergleichbares Bild. Die Primärmarktmissionen werden zu den größten Anteilen in Richtung Accounts in der DACH-Region allokiert. Bei den nachfolgenden Darstellungen gilt es zu beachten, dass das Jahr 2022 sich nur aus den Informationen zu einem Deal zusammensetzt. Nach Investorenarten bleiben aber auch auf lange Sicht die Banken die bedeutendste Käufergruppe am Primärmarkt für schwedische Covered Bonds.

SE EUR BMK: Investorenverteilung nach Regionen



SE EUR BMK: Investorenverteilung nach Gruppen



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

Schweden: Ein Blick auf den Bankenmarkt

Grundsätzlich ist der schwedische Bankenmarkt durch eine hohe Kreditqualität gekennzeichnet. So wies zum Beispiel die EBA in ihrem Risk Dashboard für das IV. Quartal 2021 für die schwedischen Banken eine NPL-Quote von 0,3% aus. Dieser Wert lag nicht nur deutlich unter dem EU/EEA-Durchschnitt (2,0%), sondern markierte die niedrigste Ausprägung bei den durch die EBA reporteten Ländern. Andererseits präsentierte sich der Bankenmarkt durchaus profitabel. Der Return on Equity (RoE) lag für Schweden im gleichen Report zuletzt bei 11,8% (EU/EEA-Durchschnitt: 7,3%). Die fünf hier näher betrachteten Banken haben jüngst aktuelle Geschäftszahlen für den Zeitraum Januar bis März 2022 vorgelegt, die wir nachfolgend tabellarisch zusammenfassen. Im Hinblick auf das Senior Unsecured Funding im laufenden Jahr war SBAB mit einem Preferred Bond (EUR 500 Mio.) am Markt aktiv, während Handelsbanken (EUR 1,0 Mrd.), Swedbank (EUR 750 Mio.) sowie SEB (EUR 1,0 Mrd.) jeweils mit einer NPS-Emission auf die Investoren zuzugingen.

Übersicht: Schwedische Banken (Quartalszahlen: Q1/2022)

Entity	Profit Q1/22 SEK	Change vs. Q1/2021	Total assets SEK	Return on Equity (Q1/21)	CET1 ratio (Q4/21)	Rating ¹	Cost income ratio
LF Bank	512.5m	-23%	229,665m	8.3% / (11.7%)	15.1% / (15.3%)	-/A1/A	49%
SBAB	573m	-21.3%	572,000m	9.5% / (12.7%)	13.1% / (13.5%)	/A1/A	34%
SEB	6,403m	6.0%	3,766,000m	13.4% / (13.8%)	18.7% / (19.7%)	AA-/Aa3/A+	39%
Handelsbanken	5,650m	29%	3,545,912m	13.4% / (10.6%)	18.7% / (19,4%)	AA/Aa2/AA-	42%
Swedbank	4,617m	-7.0%	2,885,431m	11.4% (12,85%)	18.3% / (18.3%)	- / Aa3 / A+	44%

Quelle: Emittenten, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; ¹ (Fitch / Moody's/ S&P)

Schwedens Covered Bond-Gesetzgebung

Die gesetzliche Grundlage zur Emission von Covered Bonds in Schweden ist der Swedish Covered Bonds Issuance Act (CBIA), welcher im Juli 2004 in Kraft trat. Auf dieser rechtlichen Basis entsteht auch der vorrangige Anspruch der Covered Bond-Investoren auf die Deckungswerte. Sämtliche Kreditinstitute in Schweden können von der Swedish Financial Supervisory Authority (SFS) die Erlaubnis zur Emission von Covered Bonds erhalten, sodass es kein Spezialbankprinzip gibt. Gleichwohl greifen in Schweden einige Institute für die Hypothekenfinanzierungen sowie die Emission von Covered Bonds auf separate Mortgage Banks zurück. Dies gilt u.a. im EUR-Benchmarksegment für LF Bank (LF Hypotek), SBAB (SCBC) und Svenska Handelsbanken (Stadshypotek). Swedbank und die SEB emittierten hingegen direkt, ohne separate Entitäten aufgesetzt zu haben. Zu den geeigneten Deckungswerten zählen in Schweden Mortgage und Public Sector Assets, wobei die Cover Pools theoretisch als Mischform geführt werden können. Gewerbliche Immobilienfinanzierungen dürfen maximal einen Anteil von 10% am Cover Pool ausmachen. NPLs mit Zahlungsrückständen von mehr als 60 Tagen sind als Deckungswerte unzulässig. Die LTV-Grenzen bei den hypothekarischen Assets hängen von der Art der Deckung ab und liegen zwischen 60% und 75%, wobei Cover Assets mit höheren LTV-Quoten bis zu den Grenzen in Deckung genommen werden können. Der Emittent ist verpflichtet, mindestens einmal jährlich zu prüfen und zu analysieren, wie sich Änderungen der Immobilienwerte auf die Beleihungsquoten und den Wert des Deckungsstocks auswirken. Im Hinblick auf die Rückzahlungsstruktur sind in Schweden sowohl die Platzierungen von Soft als auch Hard Bullets möglich. Die schwedischen Covered Bonds erfüllen die Anforderungen des Artikel 52(4) OGAW sowie die Anforderungen des Artikels 129 der CRR. Im Kreditrisikostandardansatz können die Covered Bonds entsprechend im besten Fall von einem Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren.

Entwurf zur Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie liegt bereits seit Ende 2020 vor

Auf Basis der Anforderungen bzw. Kriterien der Covered Bond-Richtlinie dürften ab dem 08. Juli 2022 emittierte schwedische Covered Bonds das Label „European Covered Bond (Premium)“ führen. Gleichwohl stehen sowohl die finale Abstimmung als auch die formale Umsetzung der Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie in nationales Recht in Schweden noch aus. Aus den bereits zum Jahresende 2020 vorgelegten Entwürfen geht hervor, dass auch für Schweden bei den Anpassungen die Themengebiete der Minimalanforderungen an die Mindestübersicherung (von 2% auf 5%; sowohl barwertig als auch nominal), des vorzuhaltenden Liquiditätspuffers (180 Tage) als auch die formalen Anforderungen an Fälligkeitsverschiebungen (SFS-Zustimmung notwendig) im Vordergrund stehen. Die Anpassungen der schwedischen Covered Bond-Gesetzgebung im Zuge der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes sollten auch für schwedische Covered Bonds in Summe zu einer Verbesserung der Kreditqualität führen, wie es auch für die anderen bereits am Markt aktiven Jurisdiktionen zu konstatieren ist. Die vorgenannten Anpassungen verbessern beispielsweise die Abschirmung vor Liquiditätsrisiken. Die neuen Anforderungen an die Übersicherungsquoten manifestieren zwar eine höhere gesetzliche Mindestgröße, allerdings liegen die aktuellen OC-Quoten der in Schweden am Markt aktiven Emittenten bereits jetzt weit über diesen Anforderungen. Hervorzuheben ist zudem, dass auch Schweden zu denjenigen Jurisdiktionen zählen dürfte, die keine neuen Arten von möglichen Cover Assets einführen, was letztlich auch zu der Einschätzung führt, dass alle schwedischen Covered Bonds das Label „European Covered Bond (Premium)“ führen können sollten.

Gesetzgebungen im Überblick: Schweden und Deutschland

Jurisdiktion	Schweden	Deutschland
Bezeichnung	Säkerstelda Obligationer	Öffentliche Pfandbriefe, Hypotheken-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Kurzfassung	SO	Öpfe, Hypfe, Schipfe, Flupfe
Spezialgesetz / CBR umgesetzt	Ja / Nein	Ja / Ja
Deckungswerte (inkl. Ersatzdeckungswerten)	Hypothekenkredite ¹ , Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI	Hypothekenkredit, Schiffskredit und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung – hypothekarische Deckung	EWR	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK
Beleihungsgrenze	Privat: 75% Landwirts.: 70% Gewerblich: 60%	60% des Beleihungswertes
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Mindestüberdeckung	2% barwertig / nominal	2% barwertig
Asset Encumbrance	-	-
Art. 52(4) OGAW erfüllt	Ja	Ja
CRD erfüllt	Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Research

¹Gewerbliche Hypothekenkredite sind auf 10% des Gesamtwertes des Deckungsstocks begrenzt

Spreadentwicklung und Emissionsprognose für 2022

In Bezug auf die Spreadentwicklung im schwedischen EUR-Benchmarksegment war in wesentlicher Übereinstimmung mit anderen Covered Bond-Jurisdiktionen eine dezente Ausweitung im Zuge des Russland Krieges und der sich andeutenden Zinswende zu beobachten. Während durch die nicht gegebene Ankauffähigkeit schwedischer EUR-Benchmarks im Rahmen des CBPP3 bzw. PEPP ein Spread unterstützender Faktor theoretisch fehlt, könnte die Knappheit auf der Angebotsseite eher für engere Spreads gesorgt haben; zumindest als Ergebnis einer rein technischen Marktbetrachtung. Insgesamt gab es für Covered Bonds aus Schweden keine marktspezifische Entwicklung, die für eine markante Ausweitung gesprochen hätte. Mit Blick auf das zukünftige Angebot rechnen wir durchaus noch mit Primärmarktauftritten aus Schweden. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem Emissionsvolumen in der Größenordnung von EUR 3 Mrd. Sollte allerdings der Trend zu größeren Dealsizes auch in Schweden anhalten bzw. Einzug erhalten, wäre dies eher als untere Grenze zu verstehen. An Fälligkeiten im Gesamtjahr 2022 leiten wir EUR 5 Mrd. ab, was auf Basis der Prognose eine ebenfalls Spread unterstützende Schrumpfung des Marktes zur Folge hätte.

Covered Bonds: Spreads SE (generisch)



Covered Bonds: ASW SE vs. NO vs. DE (5y, generisch)



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

Fazit

Mit Blick auf die Größe des schwedischen Covered Bond-Markts insgesamt, erscheint das EUR-Benchmarksegment des Landes zunächst eher vergleichsweise klein. Gleichwohl gehört das Land auch zu den etablierten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Wir rechnen durchaus noch mit Primärmarktaufritten im laufenden Jahr. Grundsätzlich lässt sich für Covered Bonds ein solides Bild der Lage zeichnen, was insbesondere auf die gesetzlichen Rahmenbedingungen sowie die Kreditqualität und Profitabilität der Emittenten im EUR-Benchmarksegment zurückzuführen ist. Die Lage am Immobilienmarkt auch als Folge der Zinswende gepaart mit einem rasanten Preisauftrieb ist zumindest als herausfordernd anzusehen, wenngleich Covered Bond-Ratings sich weiterhin stabil präsentieren sollten.

Covered Bonds Asset

ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“

Autor: Dr. Frederik Kunze

Deutsche Kreditbank: Bereits seit vier Jahren im Segment der sozialen Pfandbriefe aktiv

Mit dem bereits in der vergangenen Handelswoche erfolgreich am Markt platzierten „Berlin Social Housing Bond“ hat die Deutsche Kreditbank (DKB) einmal mehr das Teilsegment der nachhaltigen Pfandbriefe um eine weitere Facette erweitert. Bereits im Jahr 2019 eröffnete der „Blue Social Pfandbrief“ Investoren mit Nachhaltigkeitsfokus eine zielgerichtete Anlage in einen auf Wasser bzw. Abwasser fokussierten Pfandbrief, in dem die Use of Proceeds zur Refinanzierung für Darlehen an kommunale Betriebe der Wasserver- und Abwasserentsorgung eingesetzt werden. Mit ihrem neuen sozialen Pfandbrief legt die DKB den Fokus auf die Bereitstellung erschwinglichen Wohnraums in Berlin, indem bei der Mittelverwendung die Kategorie „Soziales Wohnen in Berlin“ durch die Refinanzierung geeigneter Darlehen der Kundengruppe kommunaler Wohnungsgesellschaften angesprochen wird. Nachfolgend möchten wir den „Berlin Social Housing Bond“ vorstellen und auf das Rahmenwerk sowie den Markt für ESG-Pfandbriefe eingehen.

Fundingstrategie der DKB: Nachhaltigkeit bei öffentlich platzierten Bonds

Bereits seit dem Jahr 2016 ist die DKB im Teilmarkt der nachhaltigen Anleihen aktiv und hat damit nach unserer Auffassung Wachstum und Ausprägung des insgesamt noch jungen Segments maßgeblich mitbestimmt. So ist es die DKB, auf die das Deutschland-Debüt eines grünen Bonds im Senior Unsecured-Format zurückgeht. Dem Bond aus dem Jahr 2016 folgten zwei Green Bonds in den Jahren 2017 und 2021; ebenfalls in Form unbesicherter Bankanleihen. Der Senior Bond aus dem Jahr 2021 entspricht nach Angaben der DKB gleichzeitig den Anforderungen der EU-Taxonomie sowie des EU Green Bond Standards. Für die Social Bonds wählte die DKB andererseits den Weg über gedeckte Emissionen und verbindet damit aus Investorensicht die Vorteile einer risikoarmen Anlage mit dem Konzept der Nachhaltigkeit. Erstmals im Jahr 2018 platzierte die DKB einen Sozialen Pfandbrief im EUR-Benchmarkformat (EUR 500 Mio.; Öffentlicher Pfandbrief) basierend auf dem [sozialen Rahmenwerk](#) des Instituts. Im Jahr 2019 folgte der eingangs beschriebene Blue Social Pfandbrief der DKB, ebenfalls eine EUR-Benchmark über EUR 500 Mio. als öffentlich besicherte Emission. Ebenso im Jahr 2019 folgte eine Emission eines sozialen öffentlichen Pfandbriefs außerhalb des Benchmarksegments. So begab die DKB einen „Retail Social Bond“. Der Pfandbrief vereint entsprechend ein deutlich geringeres ausstehendes Volumen auf sich (EUR 6,8 Mio.). Mit dem jüngst platzierten Berlin Social Housing Bond summiert sich das ausstehende soziale Benchmarkvolumen der DKB inzwischen auf EUR 1,5 Mrd. Bei den eigenen Bondemissionen beziffert die DKB den Anteil der Social Bonds vor der jüngsten Platzierung auf 12,4% (Green: 12,3%; Konventionell: 75,2%). Durch diesen Bond würde sich dieser Anteil ceteris paribus entsprechend rechnerisch auf 17,5% erhöht haben. Der ESG-Anteil bei den Bondemissionen stünde damit bei 29,1% (vs. 24,7%). Tatsächlich verfolgt die DKB ambitionierte Ziele und will künftig ausschließlich auf nachhaltige Formate bei sämtlichen Emissionen zurückgreifen, was neben Green und Social Bonds auch neue nachhaltige Ansätze beinhalten kann.

Berlin Social Housing Bond: Prozess der Projektbewertung und -auswahl, Management der Erlöse und Reporting

Wie unter anderem der aktuellen [Investorenpräsentation aus dem April 2022](#) zu entnehmen ist, bildet die angespannte Lage am Berliner Wohnungsmarkt, welche durch steigende Mieten und Knappheiten auf Seiten der verfügbaren Mietwohnungen hervorgerufen wird, den Ausgangspunkt für den „Berlin Social Housing Bond“. Aus dem Wohnraumversorgungsgesetz (WoVG, 2015) leitet die DKB eine verstärkte soziale Ausrichtung bei kommunalen Wohnungsunternehmen in Berlin ab. Das stärkere soziale Profil der Berliner Wohnungsunternehmen (u.a. durch sozial ausgerichtete Bestandshaltung, Mieterschutz und Partizipation) in Verbindung mit den Regelungen in Berlin mündet demnach in einem signifikanten Beitrag zu den UN Sustainable Development Goals (SDG) 1 „keine Armut“, 10 „weniger Ungleichheit“ sowie 11 „nachhaltige Städte und Gemeinden“. Die DKB selektiert für den Berlin Social Housing Bond als zu refinanzierende soziale Assets Darlehen an kommunale Berliner Wohnungsbaugesellschaften. Ausgeschlossen werden dabei Durchleit- oder Konsortialdarlehen. Zudem handelt es sich ausschließlich um Darlehen, die seit dem Inkrafttreten des WoVG (also ab 2015) vergeben wurden. Ausgewählt wurden nach DKB-Angaben 33 Darlehen mit einem Nominalvolumen von EUR 899 Mio., wobei das anrechenbare Volumen im hypothekarischen Deckungsstock EUR 626 Mio. beträgt. Der Social Bond-Pool erhöhte sich damit von EUR 2,5 Mrd. auf EUR 3,4 Mrd.

Second Party Opinion von ISS ESG und Impact Reporting

Im Rahmen ihrer Second Party Opinion ([SPO](#)) kommt ISS ESG zu dem Schluss, dass das Produktportfolio „Financing of social housing, provision of basic services to private clients, basic banking account, affordable housing and public transportation“ der DKB einen Beitrag zu den drei genannten SDGs leistet. Außerdem stellt ISS ESG im Gesamtbankkontext fest, dass die Ansicht zu vertreten sei, „dass die Verwendung der Erlöse, die durch diese Anleihe finanziert werden, der Nachhaltigkeitsstrategie des Emittenten und den wesentlichen ESG-Themen für die Branche des Emittenten entspricht“. Zudem seien die Beweggründe für die Emission von Sozialanleihen durch die DKB „klar beschrieben“. Eine zunehmende Bedeutung bei nachhaltigen Bonds im Allgemeinen und auch bei entsprechenden Pfandbriefen kommt auch aus Investorensicht dem tatsächlichen Impact der refinanzierten Assets zu. Die DKB kommt diesem Umstand bereits seit einigen Jahren durch das jährliche Impact Reporting nach. Für das Jahr 2021 beziffert das Institut die CO₂-Einsparungen, die den eigenen Green Bonds zuzurechnen sind, beispielsweise auf 961.392 Tonnen, was bezogen auf ein Investment von EUR 1 Mio. 417 Tonnen an CO₂-Einsparungen entspricht. Mit Blick auf das Social Bond-Reporting, bei dem eine Analogie bei der Messung des Impacts zu den Green Bonds nicht hergestellt werden kann, werden gemäß Impact Reporting der DKB die sozialen Wirkungen der mit dem Social Bond refinanzierten Darlehen dargelegt. Dabei erfolgt eine Kategorisierung der Darlehen nach der Systematik der ICMA Social Bond Principles sowie eine Adressierung der SDGs. Im Rahmen der Impact-Auswertung zieht die DKB aus den im Social Bond-Pool enthaltenen Kategorien (Öffentliche Versorgung, Bildung und Forschung, Soziales Wohnen, Gesundheit und Pflege sowie Inklusion) diejenigen Subkategorien bzw. Darlehenskategorien heran, denen im Rahmen der SPO für das DKB Social Bond-Programm, welche ebenfalls von ISS ESG durchgeführt wurde, ein signifikanter Beitrag im Hinblick auf die adressierten SDGs beigemessen wurde. Richtungsweisend für den neu begebenen Berlin Social Housing Bond wird hier im Rahmen des Impact Reportings für 2021 beispielsweise auch der Darlehenskategorie Kommunale Wohnungsgesellschaften ein signifikanter Beitrag zum SDG 11 (Affordable Housing) zugesprochen.

„ESG“-Pfandbriefe: Emittenten von EUR-Benchmarks

Issuer	Volume (in EUR)	ESG Type	No. of ESG BMKs	Second Party Opinion	Framework based on ICMA principles
Berlin Hyp	3.50bn	Grüner Pfandbrief	7	ISS ESG (Link)	YES (Link)
	0.75bn	Sozialer Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
Deutsche Kreditbank	1.50bn	Sozialer Pfandbrief	3	ISS ESG (Link)	YES (Link)
DZ HYP	1.00bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
ING-DiBa	1.25bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
LBBW	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
Münchener Hypothekbank	1.50bn	ESG Pfandbrief	2	ISS ESG (Link)	YES (Link)
NORD/LB	1.50bn	Grüner Pfandbrief	3	ISS ESG (Link)	YES (Link)
UniCredit Bank	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)

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

DKB Social Covered Bonds: Zugehörig zur Kategorie der Sozialen Pfandbriefe

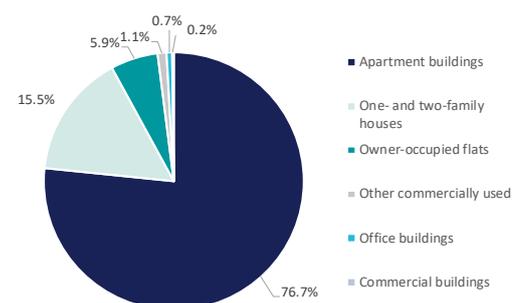
Analog zu Grünen Pfandbriefen existieren auch für das „soziale“ Pendant [vdp-Mindestvorgaben](#). Diese erfüllt die DKB als ebenfalls vom [Verband der Pfandbriefbanken](#) als nachhaltige Pfandbriefemittentin geführtes Institut. Grüne und/oder Soziale Pfandbriefe im EUR-Benchmarkformat wurden in Deutschland von insgesamt Instituten platziert, wobei hier Grüne Pfandbriefe bisher durch Berlin Hyp, DZ HYP, ING-DiBa, LBBW, NORD/LB sowie UniCredit begeben wurden. Seit dem gestrigen Dienstag zählt die Berlin Hyp neben der DKB zu den Emittenten mit ausstehenden Sozialen Pfandbriefen. Mit dem Berlin Social Housing Bond betrat die DKB insofern Neuland bei den Sozialen Pfandbriefen, als dass es sich um die erste hypothekarisch besicherte Emission in diesem Kontext handelt. Auch die Berlin Hyp platzierte gestern ihre erste Social Bond-Benchmark als Hypothekenspfandbrief.

Programme data

31 März 2022

	Mortgage
Covered bonds outstanding	EUR 4,925m
Cover pool volume	EUR 7,162m
Current OC (nominal / consistent with Moody's rating / legal)	45.4% / 13.0% / 2.0%
Type	98% residential
Largest subtype	76.7% multi family
Main country	100% Germany
Main region	19.4% Berlin
ØLTV / NPL	50.5% / 0.00%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	95.1% / 100%
WAL (Cover Pool)	8.8y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

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

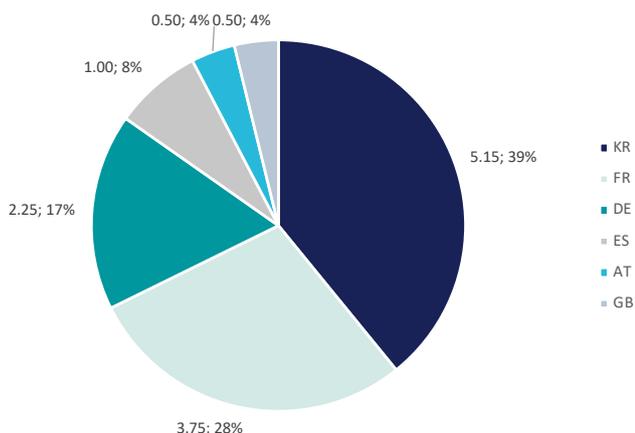
Breakdown mortgage cover pool**Hypothekarischer DKB Deckungsstock im Volumen von EUR 7,162 Mrd.**

Der hypothekarische Deckungsstock der DKB umfasst per 31. März 2022 Cover Assets im Volumen von EUR 7,2 Mrd. Diesen stehen EUR 4,9 Mrd. an Pfandbriefen gegenüber, woraus sich eine Übersicherungsquote von etwas mehr als 45% ableitet. Dieser Wert liegt deutlich sowohl über der gesetzlichen Anforderung als auch über dem von Moody's für das aktuelle Aaa Rating erforderlichen Niveau. Gemeinsam mit dem Berlin Social Housing Bond sind dem Deckungsstock drei EUR-Benchmarks in der Form von Mortgage Covered Bonds zuzurechnen.

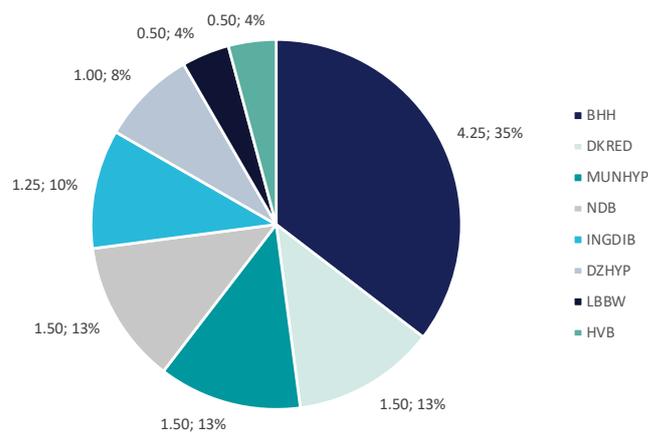
DKB nun mit drei ausstehenden Hypothekendarlehen im EUR-Benchmarkformat

Tatsächlich beendete die jüngste Emission eine vergleichsweise lange Pause der DKB im EUR-Benchmarksegment mit Blick auf Hypothekendarlehen. So zeigte sich hier das Institut zuletzt im März 2015 am Markt. In Bezug auf das Fälligkeitsprofil weisen die drei Benchmarks Restlaufzeiten von 2,1 (DKRED 1 5/8 06/18/24), 4,9 (DKRED 0 1/2 03/19/27) sowie 10,0 (DKRED 1 5/8 05/05/32) Jahren auf. Erwähnenswert in Bezug auf das Fälligkeitsprofil ist hier nach unserer Auffassung durchaus noch die per Gesetz auch rückwirkend für alle ausstehenden Darlehen eingeführte Möglichkeit der, auf strengen gesetzlichen Vorgaben basierenden, Fälligkeitsverschiebung. Dies resultiert auch in einer Zuordnung der Darlehen zu den Soft Bullet Covered Bonds. Mit 98% weist der Deckungsstock der DKB für wohnwirtschaftliche Assets den größten Anteil aus. Der Anteil von 76,7% bei den Mehrfamilienhäusern passt nach unserer Auffassung zum hohen Anteil Berlins bei der geographischen Verteilung aber auch zum Konzept des Berlin Social Housing Bonds.

ESG: Ausstehendes Volumen Social Covered Bonds (BMK; in EUR Mrd.)



Deutschland: Ausstehendes Volumen ESG (BMK; in EUR Mrd.)



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

Der globale Markt für Social Covered Bonds: Deutschland liegt nunmehr auf Rang drei

Im internationalen Kontext liegt Deutschland mit vier ausstehenden Social Covered Bonds im Benchmarkformat (Summe: EUR 2,25 Mrd.) nunmehr auf dem dritten Rang. Das größte Volumen mit EUR 5,15 Mrd. bei acht Emissionen entfällt auf Südkorea. In dem asiatischen Land gilt es aber die Besonderheit zu beachten, dass vor allem die Korea Housing Finance Corporation (KHFC) als staatseigenes Unternehmen mit sozialem Auftrag den Markt dominiert (EUR 4,65 Mrd.; 7 Bonds). Aktiv ist hier zudem der letzte Neuzugang aus Südkorea. Die KEB Hana Bank verfügt über eine soziale Benchmark (EUR 500 Mio.). Ebenfalls zwei Emittenten sind in Frankreich, dem zweitgrößten Markt für Social Covered Bonds, aktiv. Während CAFFIL hier Social Covered Bonds im Volumen von EUR 2,75 Mrd. (3 ISINs) ausstehen hat, verfügt CA Home Loan SFH über eine EUR-Benchmark (EUR 1 Mrd.) im sozialen Format. In Spanien ist der einzige Emittent die Kutxabank, während in Österreich die Hypo Tirol Bank und in UK seit November letzten Jahres die Yorkshire Building Society am Markt für Social Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat aktiv ist.

Fazit

Die DKB hat mit ihrer erfolgreichen Platzierung des Berlin Social Housing Bond den Markt für nachhaltige Covered Bonds um einige Facetten erweitert. Auch handelt es sich um den ersten hypothekarisch-besicherten Sozialen Pfandbrief. Die Emittentin baut damit ihr ESG-Profil aus und bleibt bei der Aufteilung des nachhaltigen Fundings in dem Sinne, dass das grüne Format auf Senior Unsecured Bonds beschränkt ist und die Social Bonds als Pfandbriefe begeben werden. In Bezug auf das Impact Reporting, welches für soziale Bonds unseres Erachtens eine wesentliche Herausforderung darstellt, fokussiert die DKB auf den signifikanten Beitrag zu den SDGs. Hier leistet auch die Kategorie Soziales Wohnen bzw. die Unterkategorie der Darlehenskategorie Kommunale Wohnungsgesellschaften einen signifikanten Beitrag zum SDG 11 (Affordable Housing). Der Markt für Soziale Pfandbriefe bzw. Soziale Covered Bonds wächst sukzessive, bleibt aber in der rein quantitativen Bedeutung etwas hinter dem Segment der grünen Emissionen zurück. Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass die Entwicklung auch hier etwas mehr an Dynamik gewinnt. Ein möglicher Katalysator könnte beispielsweise die Einführung einer „sozialen Taxonomie“ werden.

SSA/Public Issuer

Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt

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

Zwei große Emittenten prägen den spanischen Agency-Markt

Ausstehende Volumina i.H.v. EUR 21,4 Mrd. verteilen sich bei den vier hier porträtierten Emittenten auf 57 Anleihen. Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 belastete besonders den spanischen Bankensektor, dessen Immobilienexposure zu deutlichen Verlusten führte. Zur Restrukturierung des heimischen Bankensektors gründete der spanische Staat daher 2009 den Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Seit seiner Gründung koordiniert der FROB die Bankenstützung in Spanien, wofür bereits verschiedene Programme aufgelegt wurden. Seit Ende 2012 vergibt der FROB ferner die Mittel des ESM, wodurch die Rekapitalisierung deutlich ausgeweitet wurde und der FROB nicht mehr am Primärmarkt aktiv wurde. Aus diesem Grund ist der FROB nicht mehr Teil unserer Publikationen. 2010 folgte die Gründung des Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE), dessen Aufgabe in der Verbriefung von Forderungen spanischer Versorger gegenüber dem Staat besteht. Aufgrund regulatorischer Rahmenbedingungen erzielten die Versorger Defizite, die durch den Staat auszugleichen waren. Um ihnen einen schnelleren Defizitausgleich zu ermöglichen, wurde der FADE als Vehikel zur Verbriefung der Ausgleichsforderungen geschaffen. Forderungsverkäufe von Versorgern an den FADE bewirken seitdem Emissionen zum Teil im Benchmarkformat. Innerhalb weniger Jahre erweiterte sich die Zahl der Emittenten von EUR-Benchmarks am spanischen Agency-Markt damit deutlich. Die gemessen an der Bilanzsumme und dem ausstehenden Anleihevolumen zweitgrößte Agency ist das Instituto de Crédito Oficial (ICO), das die spanische Förderbank darstellt. Speziell während der spanischen Bankenkrise legte die Bedeutung des ICO weiter zu, da aufgrund der Rekapitalisierung und Restrukturierung vieler Kreditinstitute die Darlehensvergabe zum Teil deutlich zurückgefahren wurde. Auch infolge des erschwerten Marktzugangs spanischer Regionen erhöhte sich die Bedeutung der Förderbank. Die dritte hier enthaltene Agency ist die Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES), der als Erdölbevorratungsstelle die Verwaltung der spanischen strategischen Erdölreserven obliegt. Seit Ende 2013 besteht zudem mit ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV) eine weitere Agency, der der Betrieb des spanischen Hochgeschwindigkeitsschienennetzes obliegt und die sich seit 2015 u.a. über den Kapitalmarkt refinanziert. Im Vergleich zu anderen Staaten ist stets auch auf das Rating Spaniens zu achten, da dieses niedriger ausfällt als bei anderen Emittenten aus z.B. Deutschland, den Niederlanden oder auch Österreich.

Spanische Agencies im Überblick

Institut	Typ	Eigentümer	Garantie	Risikogewicht
Instituto de Crédito Oficial (ICO)	Förderbank	100% Spanien	Explizite Garantie & EPE-Status	0%
Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)	Verbriefungsvehikel	-	Explizite Garantie für sämtliche Anleihen	0%
ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV)	Schienennetzbetreiber	100% Spanien	EPE-Status	0%*
Corporación de Reservas Estratégicas de Productos Petrolíferos (CORES)	Verwalter der Erdölreserven	-	-	50%

* siehe unten.

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

Explizite Garantien haben Risikogewicht i.H.v. 0% als Folge

Zwei der hier betrachteten Agencies weisen explizite Garantien des spanischen Staates auf. Dementsprechend ist eine Risikogewichtung von 0% nach dem Standardansatz von CRR/ Basel III möglich.

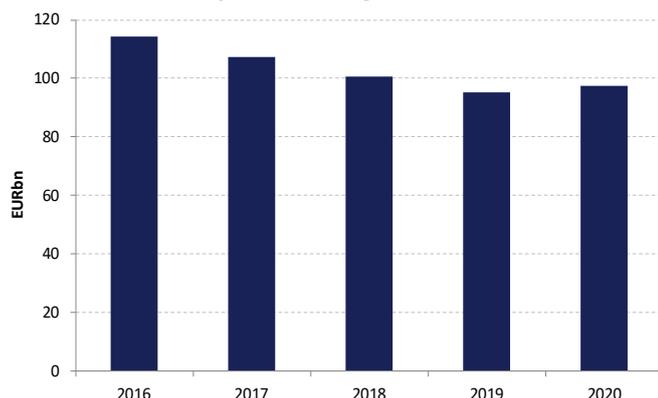
Implizite Haftung durch den Status als EPE mit der Ausnahme CORES (RW 50%)

Als Sonderform eines Haftungsmechanismus besteht in Spanien der Rechtsstatus als Entidad Pública Empresarial (EPE; Körperschaft öffentlichen Rechts). Das ICO und ADIF-AV firmieren in dieser Rechtsform, die eine starke Abhängigkeit von der Zentralverwaltung des Staates impliziert. EPE sind vom Insolvenzrecht ausgenommen und können lediglich per Gesetz liquidiert werden. Erfolgt die Liquidation, sind verbleibende Aktiva und Verbindlichkeiten auf den Staat oder eine andere Institution mit ähnlichem Rechtsstatus zu übertragen. Dadurch besteht nach unserem Verständnis eine implizite Haftung, die jedoch schwächer ist als vergleichbare Sicherungsmechanismen wie z.B. der französische EP-Status oder die deutsche Gewährträgerhaftung. Bedingt durch das Fehlen eines Haftungsmechanismus ist dies bei der CORES indes nicht möglich. Nach dem Standardansatz von CRR/Basel III ergibt sich das ansetzbare Risikogewicht hier aus dem Rating, was derzeit zu einem Risikogewicht von 50% führt.

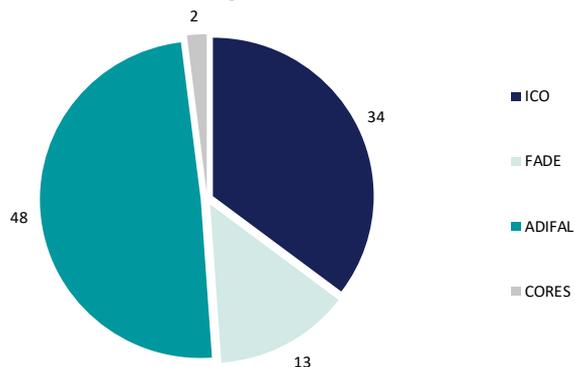
Sonderfall: ADIF-AV

Einen weiteren Sonderfall stellt die ADIF-AV dar: Für die ADIF-AV gilt eine Risikogewichtung von 0% auch ohne die Installation eines entsprechenden Haftungsmechanismus. Aus einem Risikogewicht von 0% folgend qualifizieren sich Titel der ADIF-AV auch als Level 1-Aktiva unter LCR. Des Weiteren leitet die ADIF-AV aus ihrem Status als „government-related issuer“ eine implizite Garantie der spanischen Regierung ab.

Bilanzwachstum spanischer Agencies



Bilanzsummen im Vergleich (EUR Mrd.)

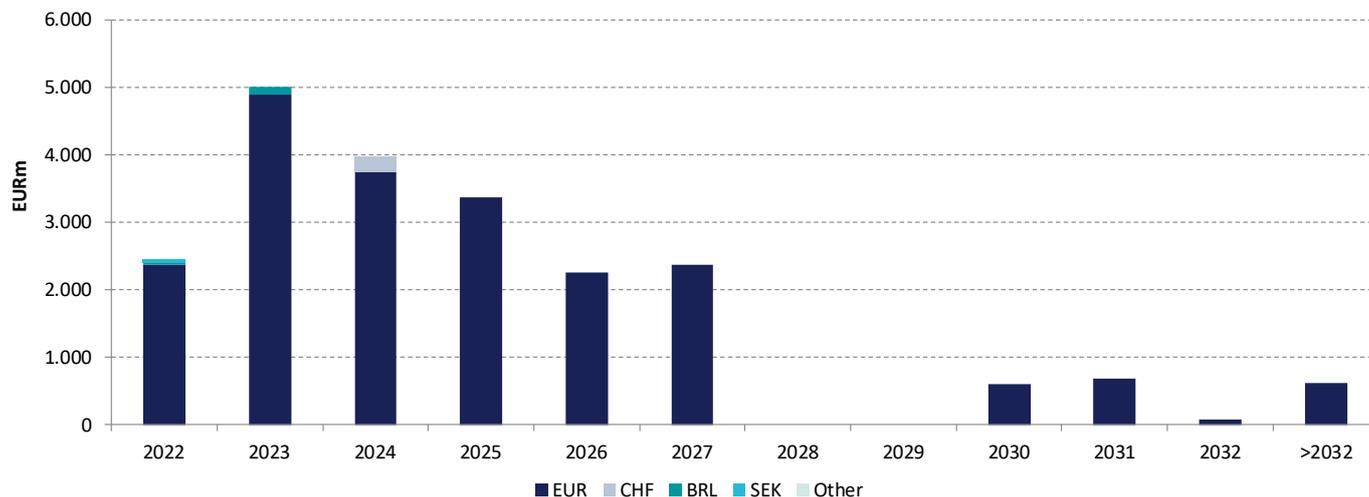


Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

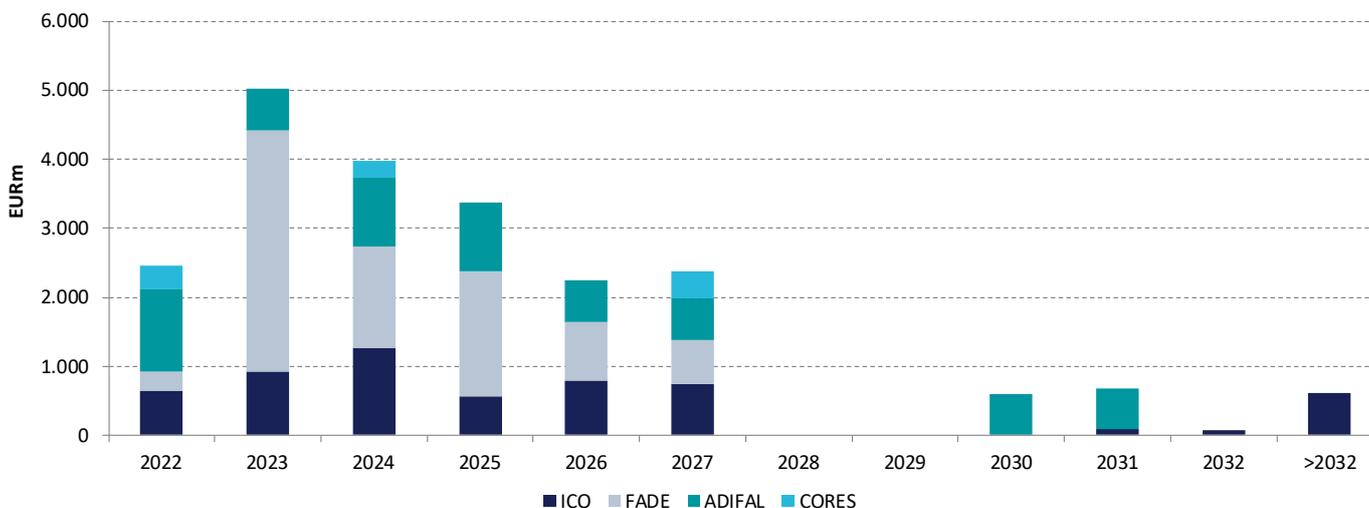
Leichter Anstieg der kumulierten Bilanzsumme nach stetigem Rückgang

Die kumulierte Bilanzsumme der hier berücksichtigten spanischen Agencies nimmt seit 2013 stetig ab. Verantwortlich für diesen Rückgang ist primär die spanische Förderbank ICO. Lag die Bilanzsumme des ICO 2014 noch bei EUR 84,0 Mrd., so sank diese seitdem stetig auf einen Wert in Höhe von EUR 31,8 Mrd. in 2019 ab. In 2020 kehrte das ICO diesen langanhaltenden Trend erstmalig um und verzeichnete ein Bilanzsummenzuwachs in Höhe von EUR 2,6 Mrd., wodurch ebenfalls die kumulierte Bilanzsumme einen Zuwachs von EUR 2,3 Mrd. erfuhr. Ebenfalls eine Ausweitung der Bilanzsumme unter den dargestellten Agencies war bei der ADIF-AV (EUR +0,7 Mrd.) zu beobachten. Die Bilanzsumme der FADE verkürzte sich indes um EUR -1,0 Mrd.

Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Währungen



Ausstehende Anleihen spanischer Agencies nach Emittenten



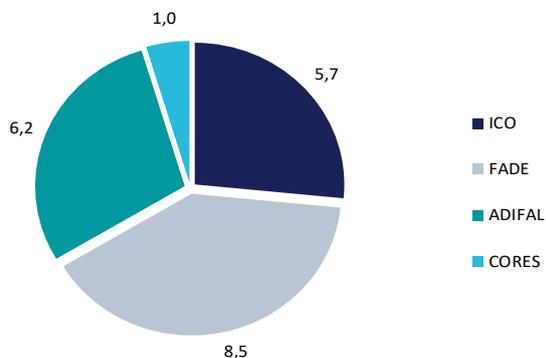
Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 02. Mai 2022.

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

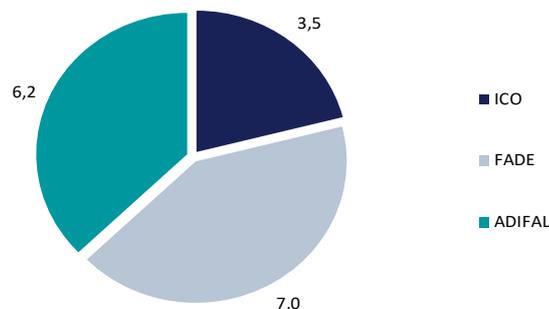
Hauptsächliches EUR-Angebot im kurzen Laufzeitbereich

Der spanische Agency-Markt weist insbesondere im Laufzeitbereich bis 2025 ein gewisses Angebot an EUR-Anleihen auf, die auf eine nennenswerte Anzahl von Anleihen im Benchmarkformat entfallen. Nur rund 2,1% der ausstehenden Volumina sind in fünf Bonds drei unterschiedlicher Fremdwährungen denominiert (alle ICO). Insgesamt liegen 22 EUR-Benchmarkbonds vor.

Ausstehende Anleihevolumina (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmarks (EUR Mrd.)



Anm.: Benchmarks werden hier als Anleihen mit einem Mindestvolumen von EUR 0,5 Mrd. definiert.

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

Spanische Agencies im Überblick

Name	Ticker	Ratings (Fitch/Moody's/S&P)	Ausstehendes Volumen (EUR-Äquivalent Mrd.)	EUR-Volumen (EUR Mrd.)	Fundingziel 2022 (EUR-Äquivalent Mrd.)
ICO	ICO	A-/Baa1/A	5,7	5,2	5,0
FADE	FADE	-/-/*	8,5	8,5	0,5
ADIF-AV	ADIFAL	A-/Baa2/-	6,2	6,2	0,6
CORES	CORES	A-/-/A	1,0	1,0	0,0
Summe			21,4	20,9	6,1

*Fitch, Moody's und S&P setzen die Ratings von Anleihen des FADE mit der Bonitätsstufe Spaniens gleich, ein Emittentenrating erfolgt nicht.

Anm.: Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 02. Mai 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

Kommentar und Fazit

Trotz des mittlerweile seit einigen Jahren rückläufigen Neuangebots gehört der spanische Agency-Markt noch immer zu den aktiven, jedoch kleinen SSA-Segmenten in Europa. Wir gehen davon aus, dass sich das Neuangebot in den kommenden Jahren auf niedrigen Niveaus stabilisieren wird, wobei der Großteil des Refinanzierungsbedarfs weiterhin auf das ICO entfallen dürfte.

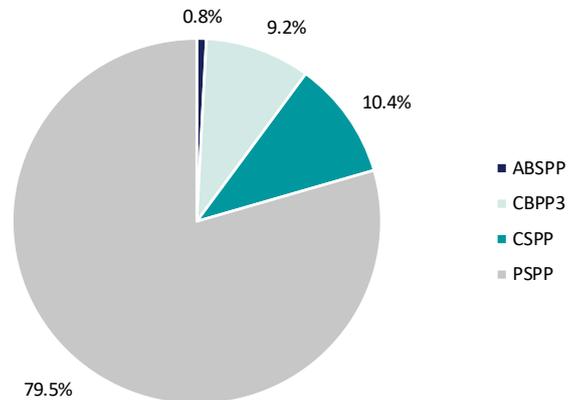
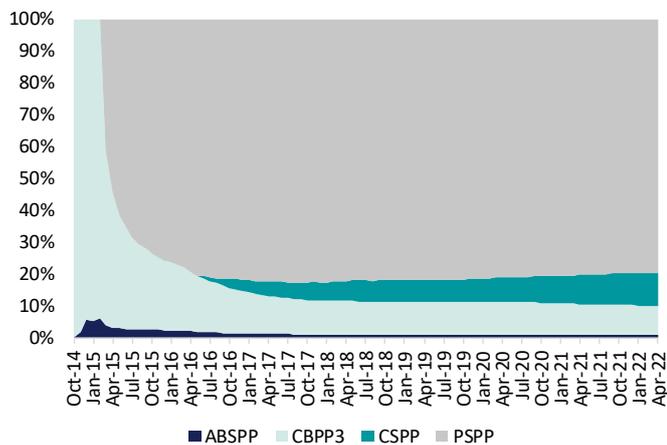
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

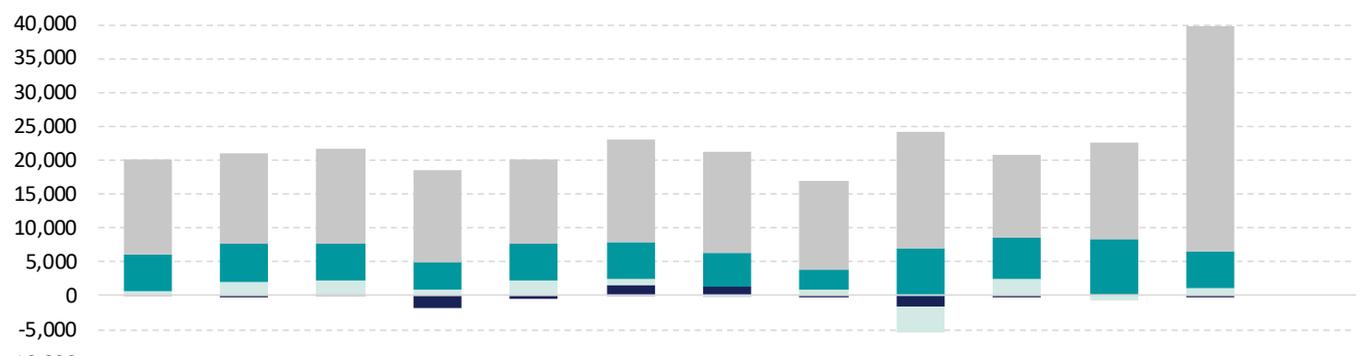
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Mar-22	26,979	295,849	330,605	2,525,610	3,179,043
Apr-22	26,691	296,924	336,066	2,558,848	3,218,529
Δ	-289	+1,074	+5,461	+33,238	+39,484

Portfoliostruktur



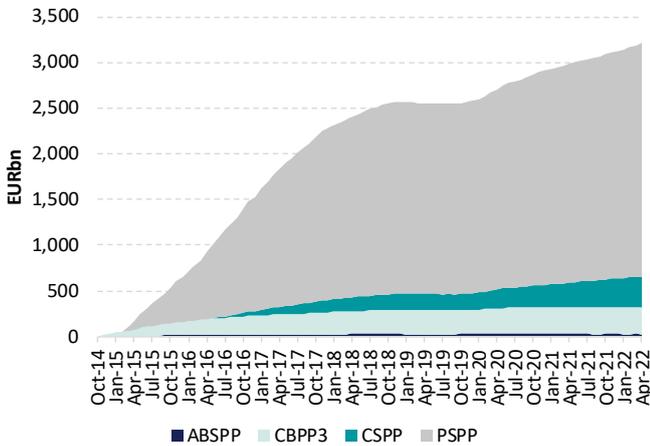
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



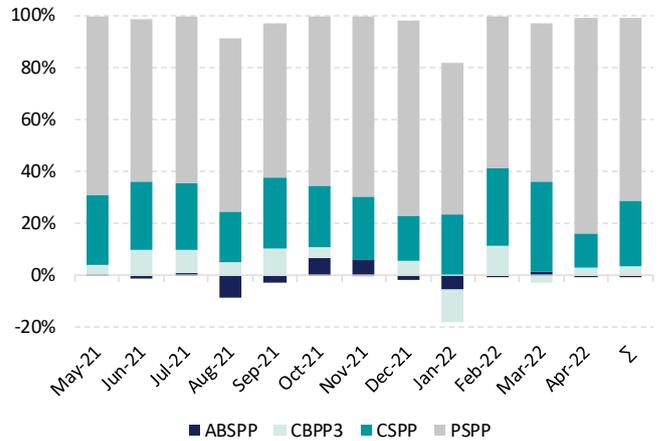
	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	Σ
APP	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,484	260,548
PSPP	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	186,861
CSPP	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	5,461	66,399
CBPP3	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	1,074	8,938
ABSPP	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	321	-289	-1,650

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

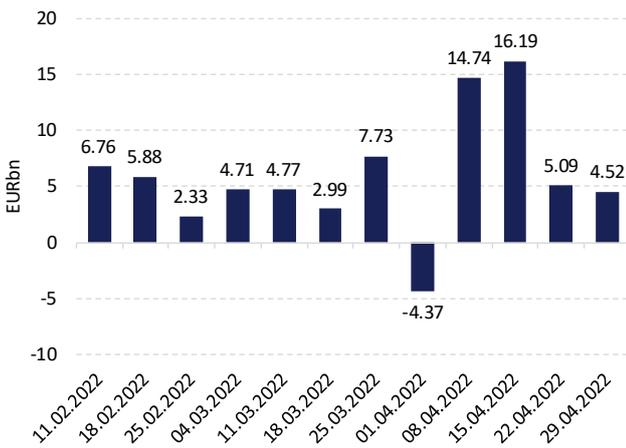
Portfolioentwicklung



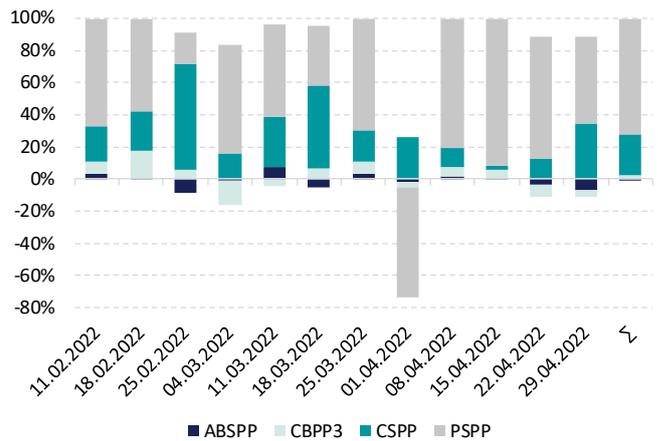
Verteilung der monatlichen Ankäufe



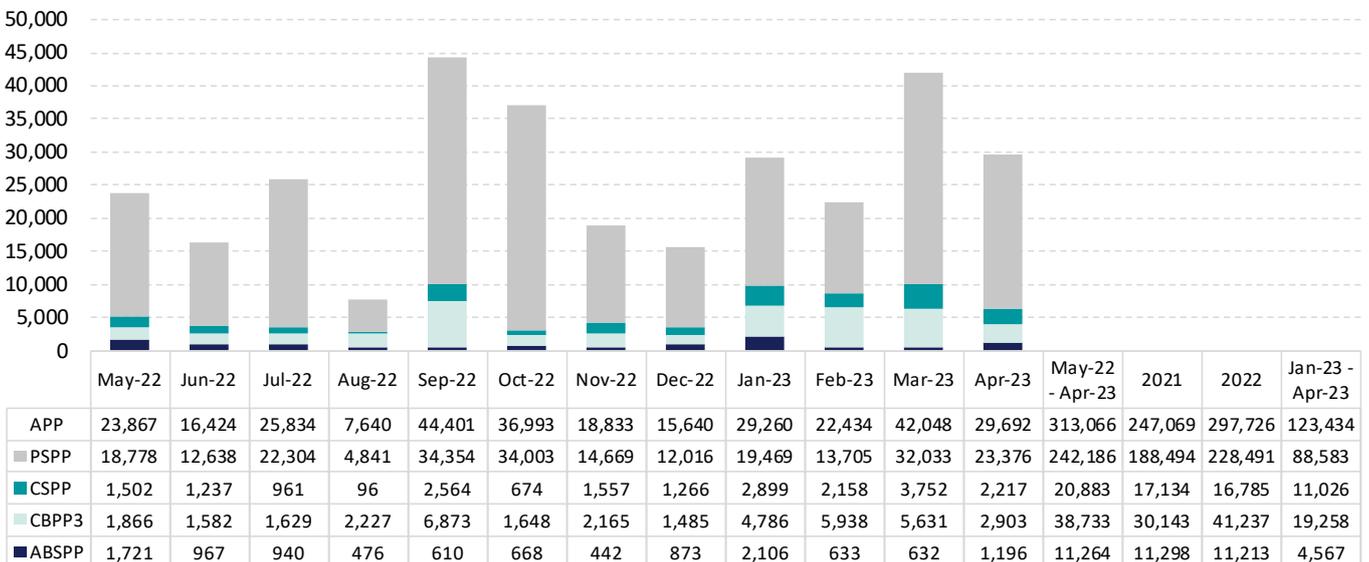
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



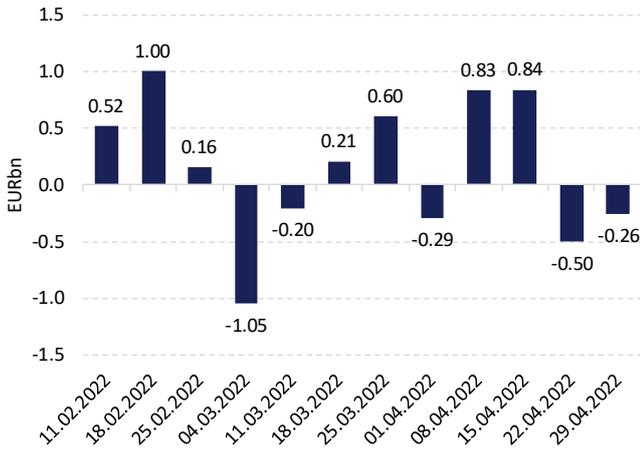
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



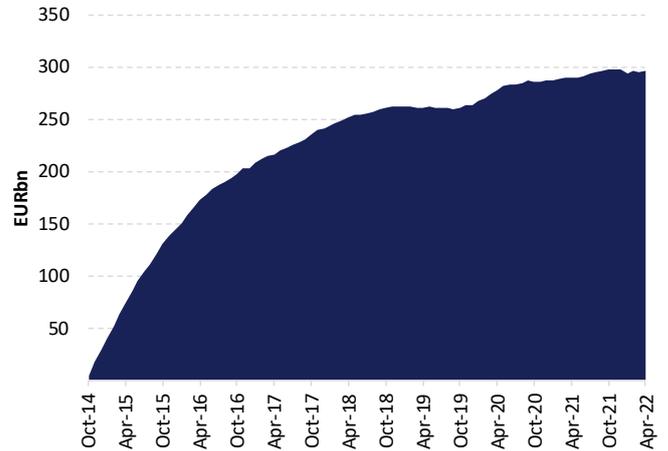
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

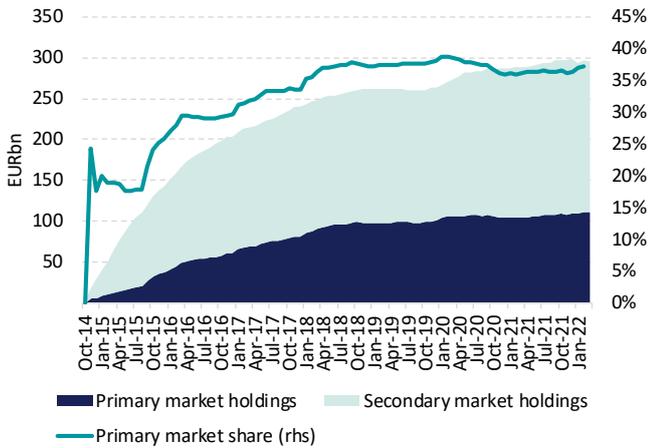
Wöchentliches Ankaufvolumen



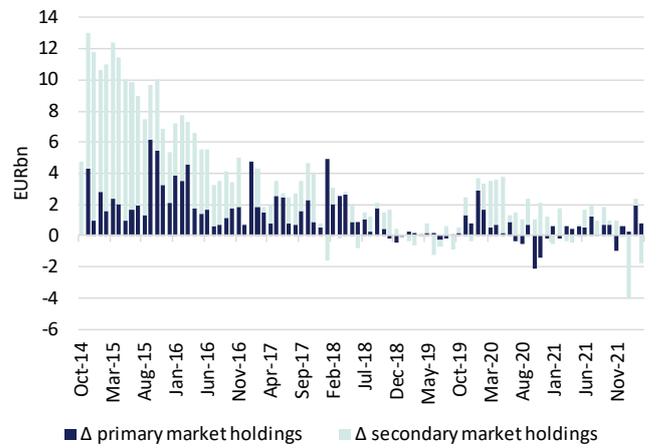
Entwicklung des CBPP3-Volumens



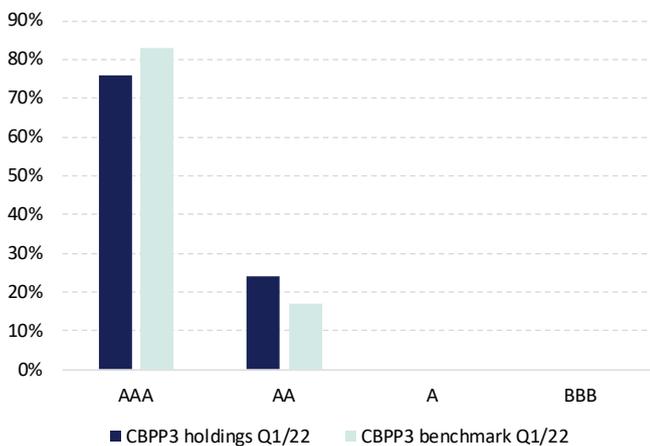
Primär-/Sekundärmarktanteile



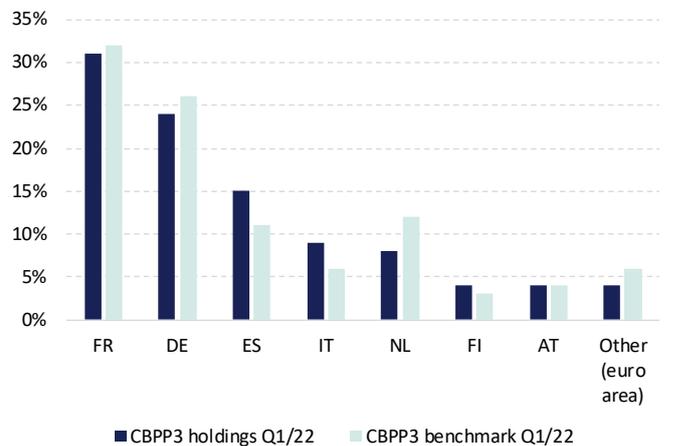
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



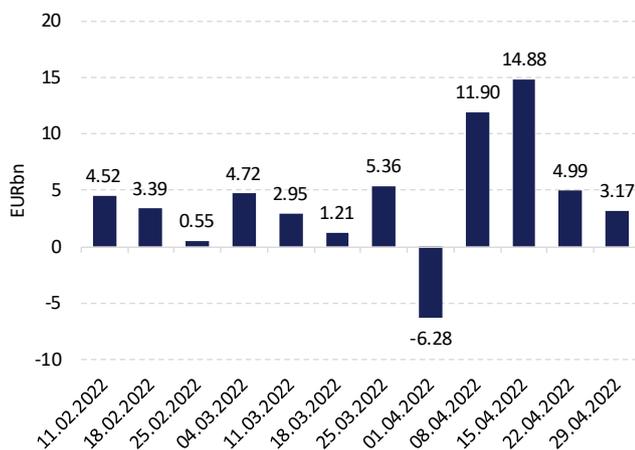
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



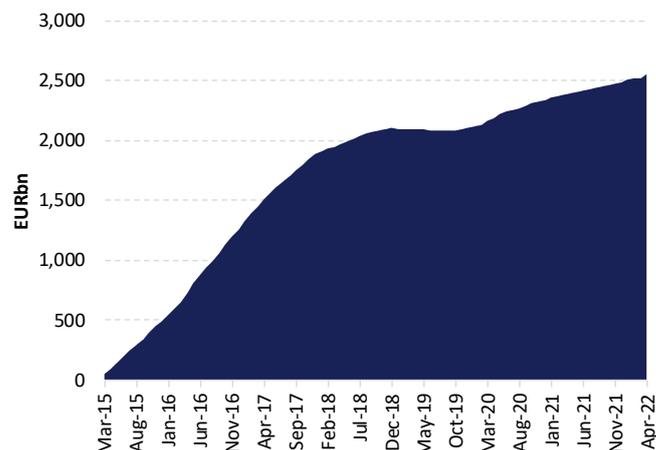
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

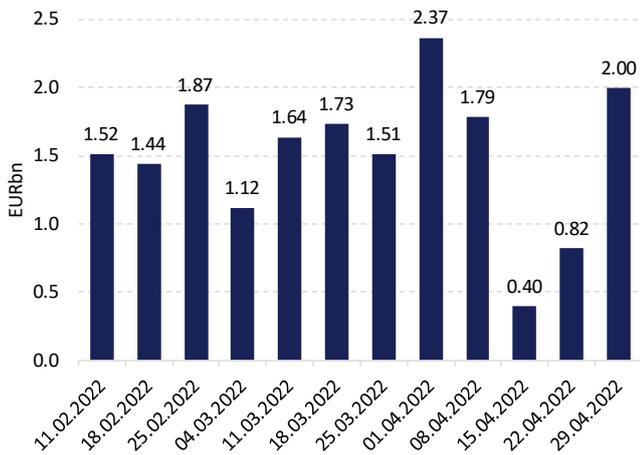
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	75,622	73,141	2,481	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,910	91,042	1,868	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,446	5,377	-931	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	655,956	658,753	-2,797	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	429	7,039	-6,610	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	314,676	297,986	16,690	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	42,502	45,902	-3,400	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	528,080	510,388	17,692	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,333	42,316	-983	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	442,389	424,530	17,859	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,786	14,463	-8,677	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,680	8,232	-4,552	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,661	9,737	-6,076	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,411	2,621	-1,210	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	129,120	146,448	-17,328	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	53,800	58,487	-4,687	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,571	12,032	-1,461	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,800	28,618	-10,818	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	283,732	270,790	12,942	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,707,903	2,707,903	0	7.3	8.2	-0.9

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

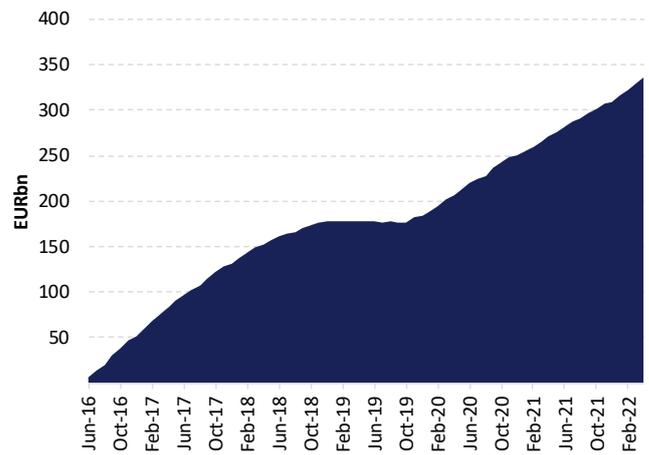
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

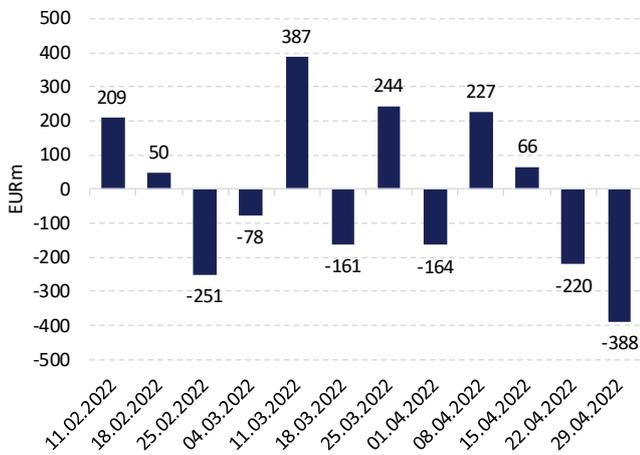


Entwicklung des CSPP-Volumens

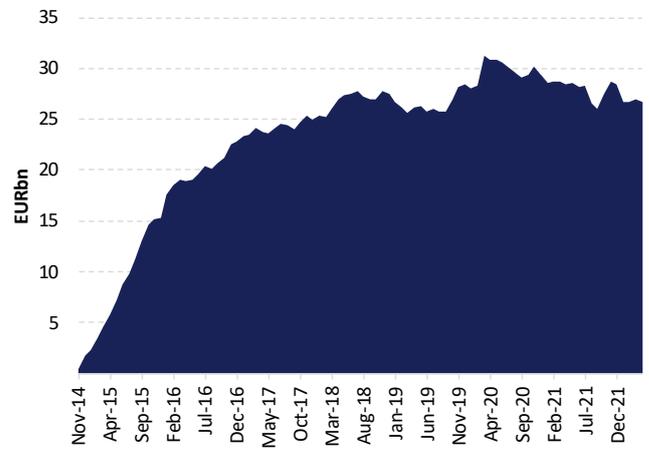


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



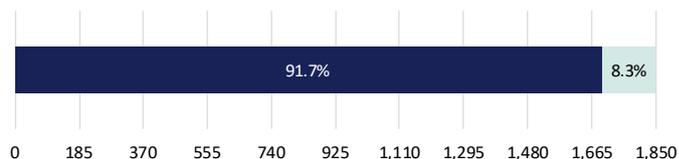
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

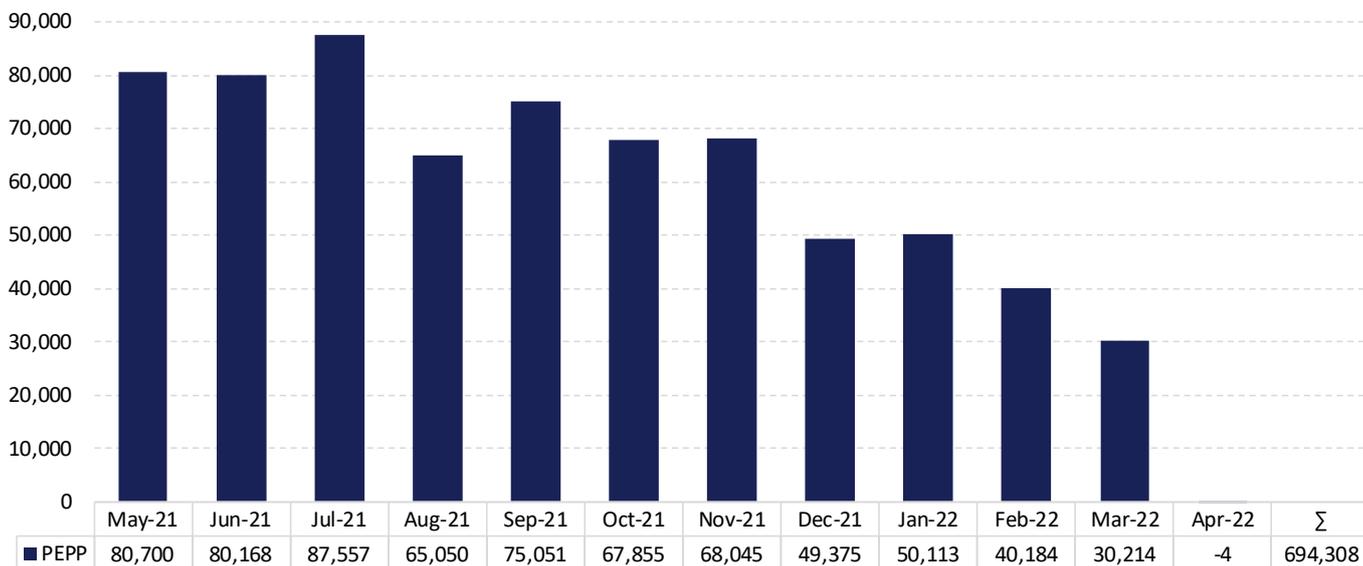
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Mar-22	1,718,076
Apr-22	1,718,071
Δ (net purchases)	-4

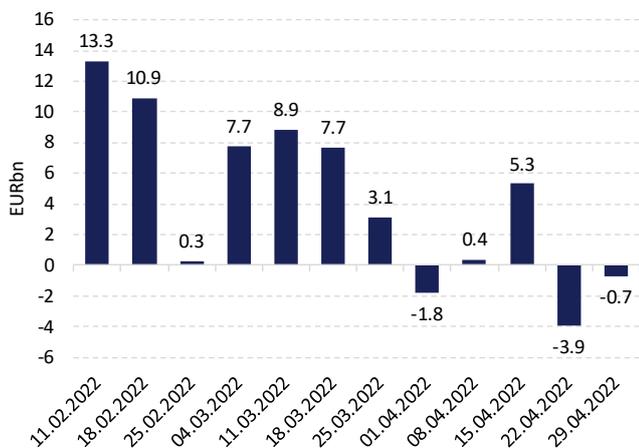
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



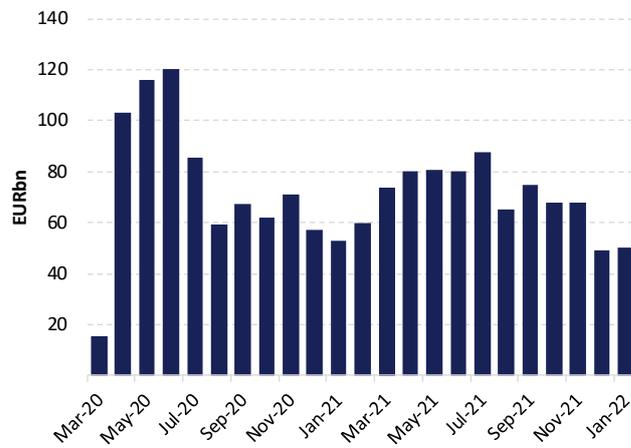
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

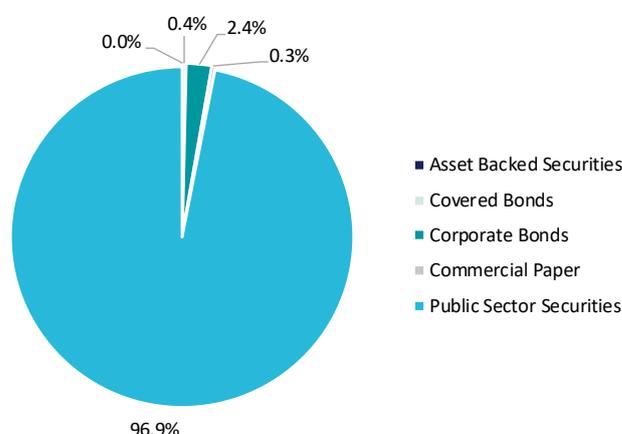
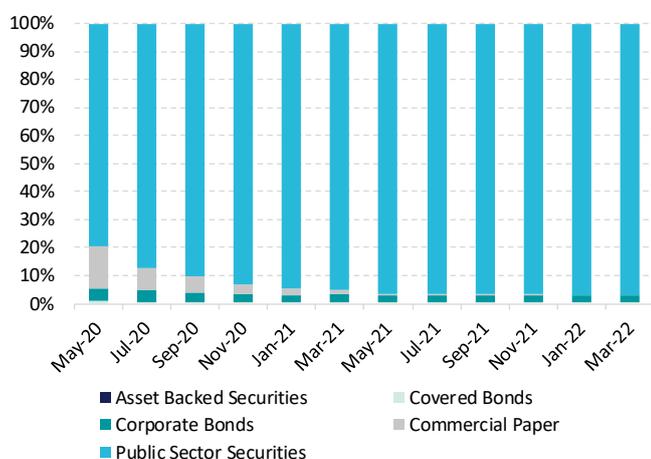


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

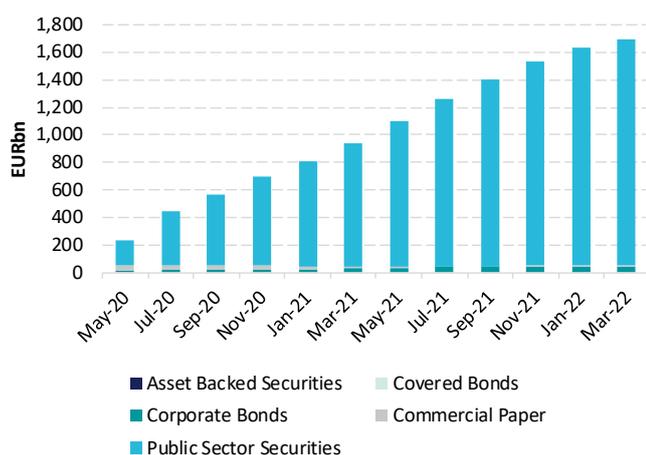
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jan-22	0	6,073	40,301	3,857	1,580,547	1,630,779
Mar-22	0	6,067	40,313	5,862	1,644,247	1,696,489
Δ (net purchases)	0	0	+48	+2,007	+68,342	+70,398

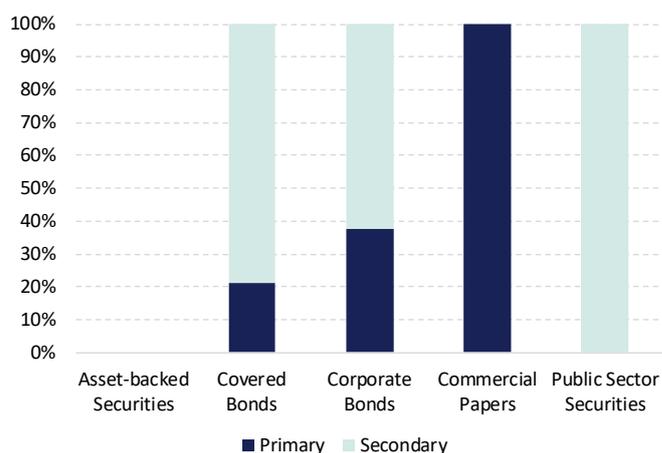
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

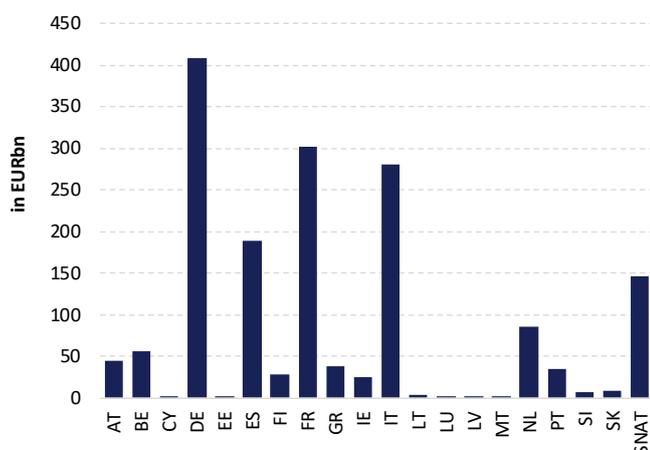
März 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,769	15,162	25,151	5,862	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.6%	62.4%	100.0%	0.0%

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

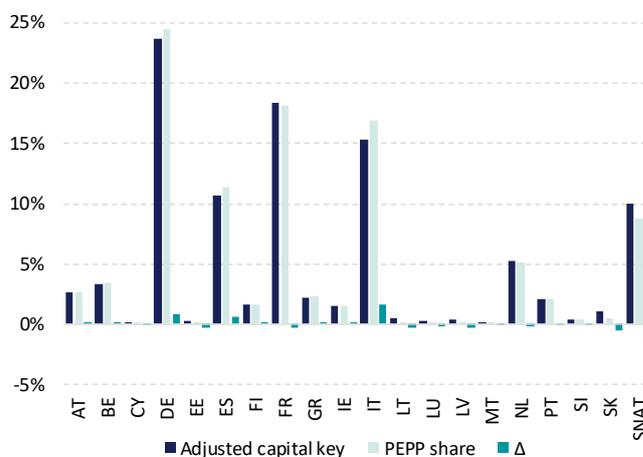
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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	43,980	2.6%	2.6%	0.0%	7.9	7.1	0.8
BE	56,797	3.3%	3.4%	0.1%	6.6	9.1	-2.5
CY	2,633	0.2%	0.2%	0.0%	8.6	8.5	0.1
DE	408,941	23.7%	24.6%	0.8%	6.3	6.8	-0.4
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.2	6.6	1.6
ES	189,664	10.7%	11.4%	0.7%	7.7	7.6	0.1
FI	28,183	1.7%	1.7%	0.0%	6.8	8.0	-1.2
FR	302,287	18.4%	18.1%	-0.2%	8.0	7.6	0.4
GR	38,504	2.2%	2.3%	0.1%	8.7	9.5	-0.7
IE	25,532	1.5%	1.5%	0.0%	9.2	9.3	-0.1
IT	281,026	15.3%	16.9%	1.6%	7.1	6.9	0.1
LT	3,215	0.5%	0.2%	-0.3%	10.3	9.9	0.4
LU	1,833	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.2	0.3
LV	1,887	0.4%	0.1%	-0.2%	8.7	8.9	-0.2
MT	610	0.1%	0.0%	-0.1%	11.1	9.2	1.9
NL	85,172	5.3%	5.1%	-0.2%	7.8	8.4	-0.6
PT	34,742	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.2	-0.3
SI	6,499	0.4%	0.4%	0.0%	9.3	9.3	-0.1
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.9	8.3	0.6
SNAT	145,950	10.0%	8.8%	-1.2%	10.3	8.5	1.8
Total / Avg.	1,665,676	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	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

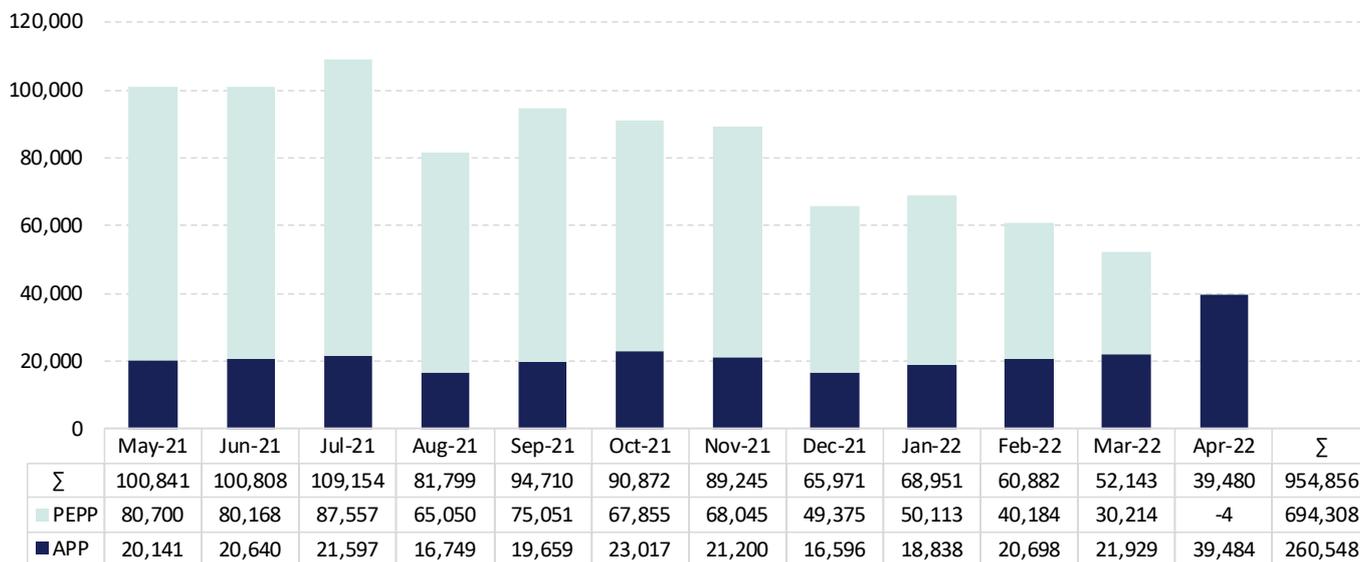
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Mar-22	3,179,043	1,718,076	4,897,119
Apr-22	3,218,529	1,718,071	4,936,600
Δ	+39,484	-4	+39,480

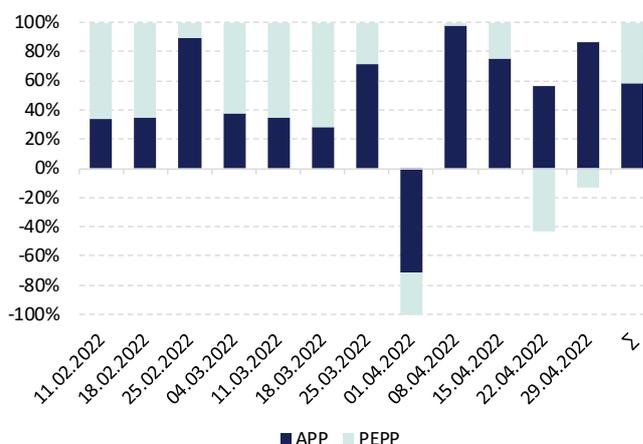
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



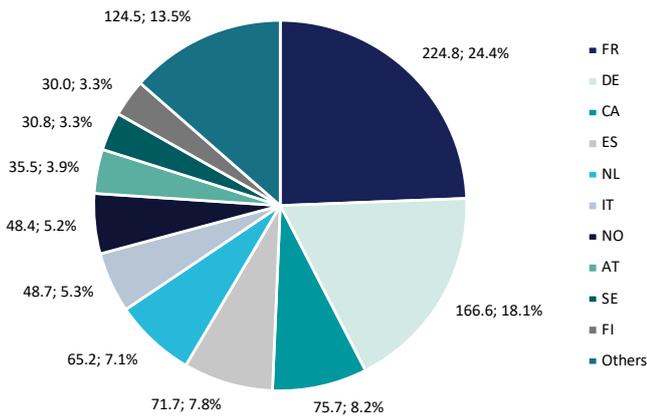
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



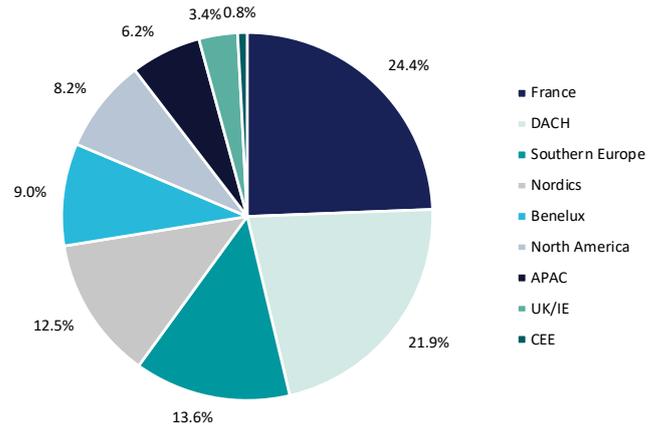
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



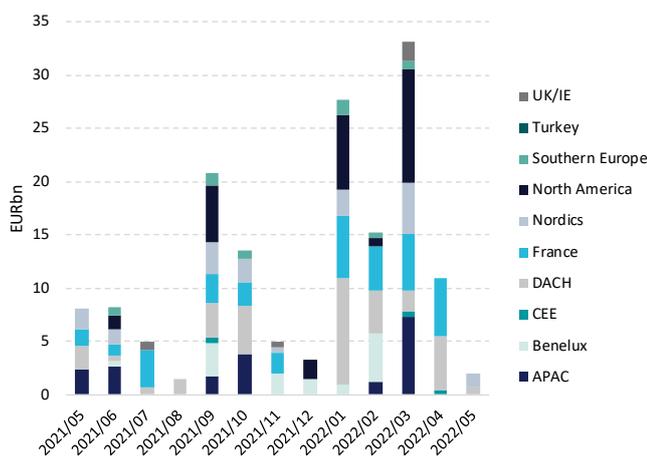
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



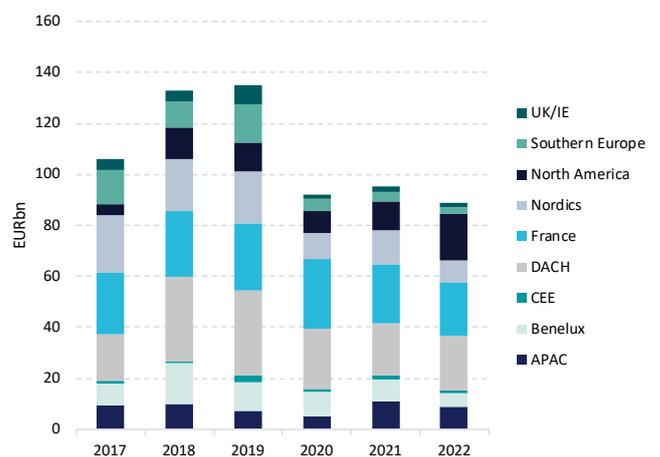
Top-10 Jurisdiktionen

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	224.8	214	11	0.95	10.0	5.6	0.81
2	DE	166.6	241	20	0.63	8.4	4.5	0.43
3	CA	75.7	59	0	1.24	5.9	3.2	0.25
4	ES	71.7	58	5	1.13	11.8	3.8	1.73
5	NL	65.2	65	0	0.94	11.7	7.7	0.72
6	IT	48.7	58	2	0.81	9.3	4.3	1.25
7	NO	48.4	57	9	0.85	7.4	4.0	0.35
8	AT	35.5	65	2	0.54	9.7	6.1	0.56
9	SE	30.8	36	0	0.85	7.6	3.5	0.46
10	FI	30.0	32	2	0.94	7.7	3.9	0.40

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

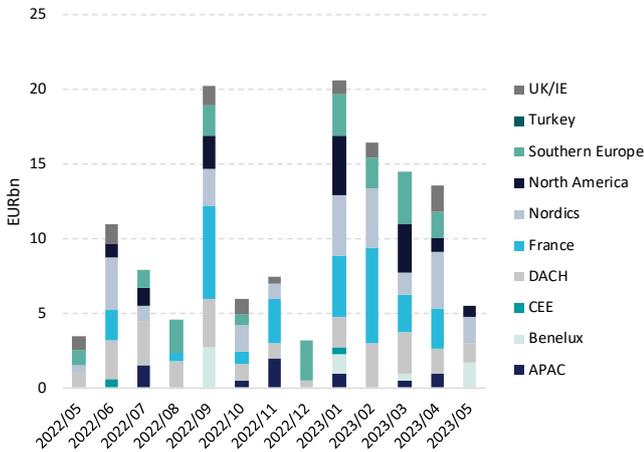


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

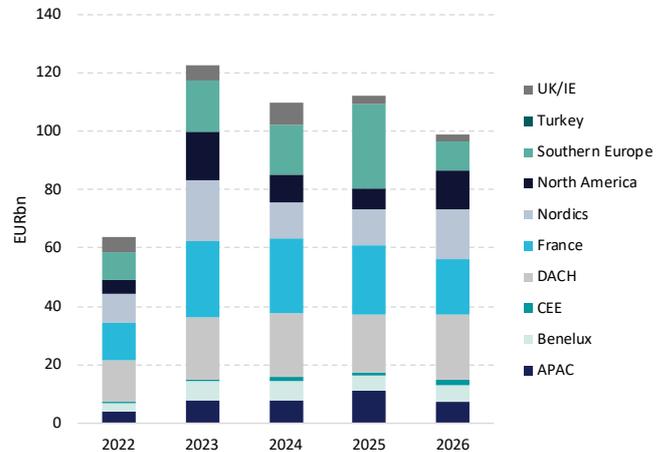


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

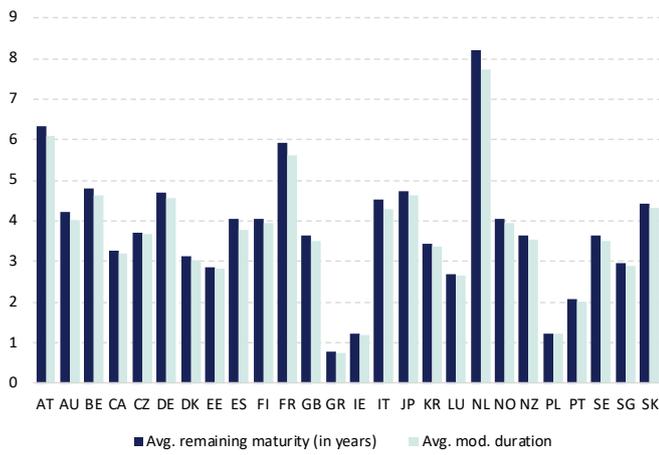
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



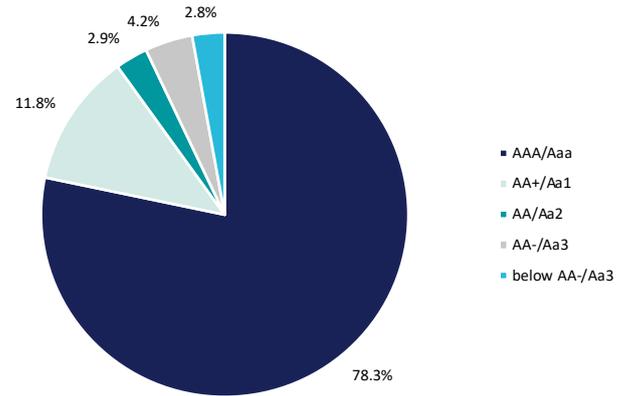
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



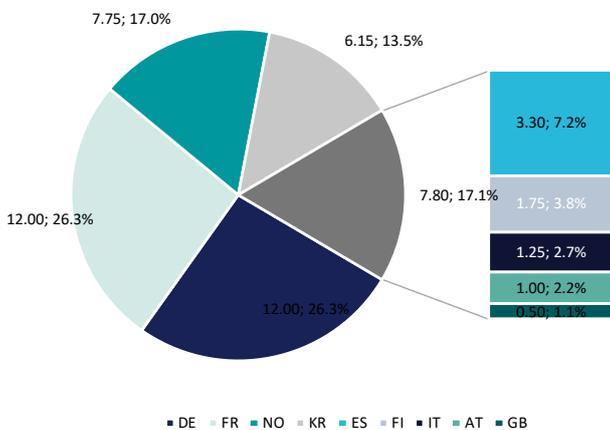
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



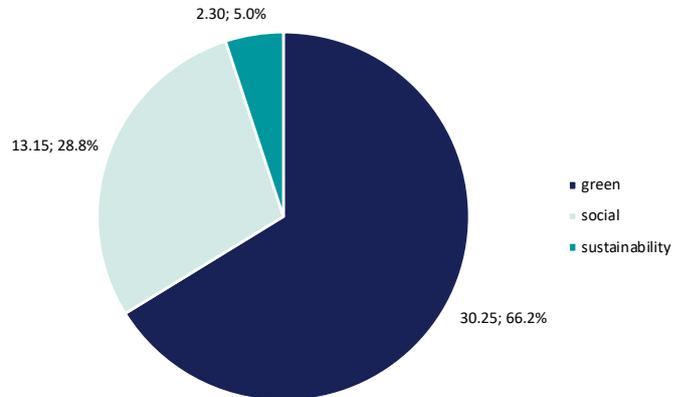
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

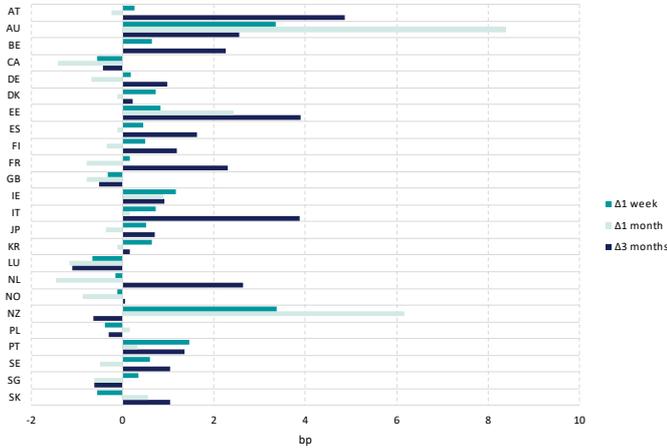


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)



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

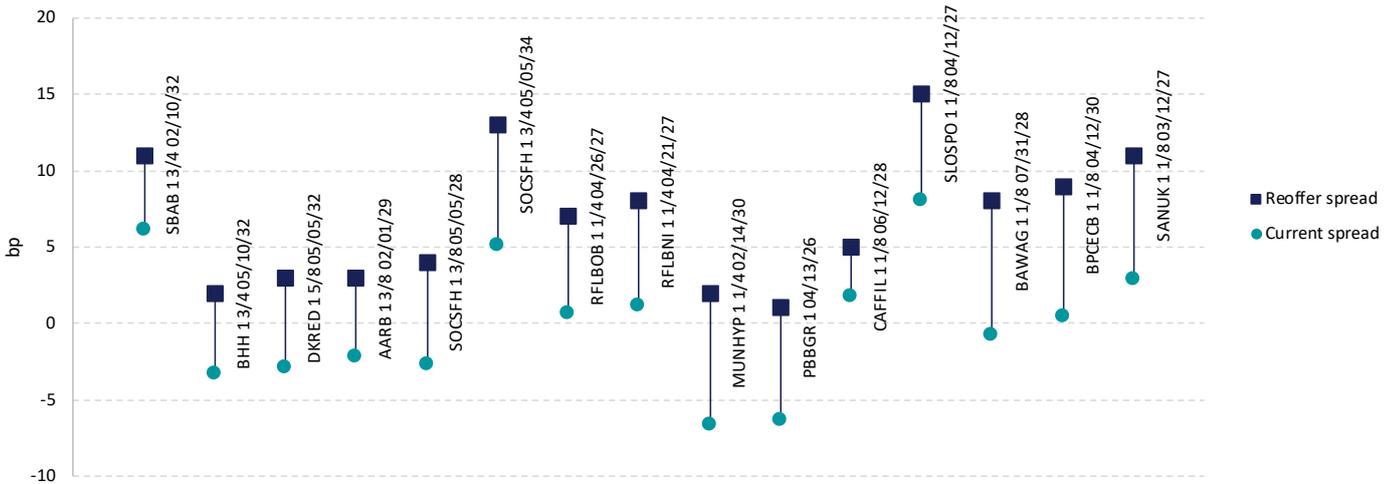
Spreadveränderung nach Land



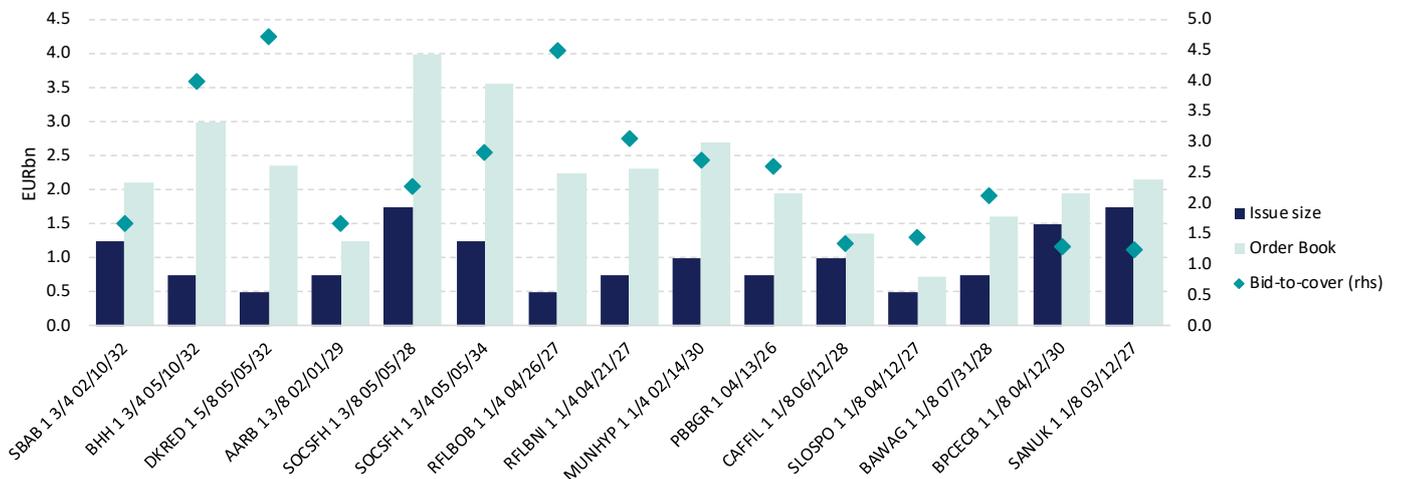
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



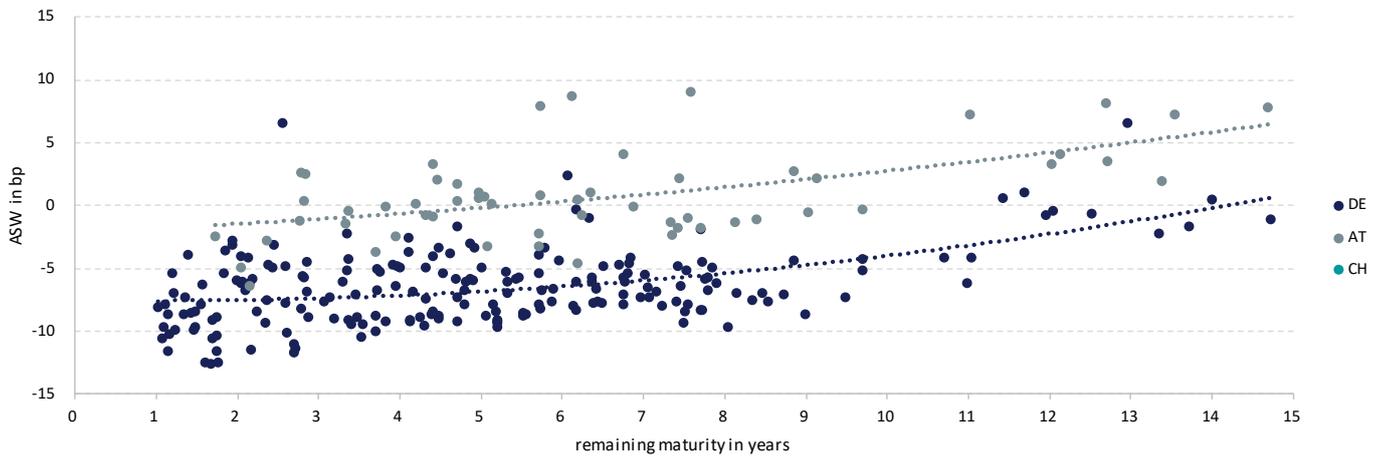
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



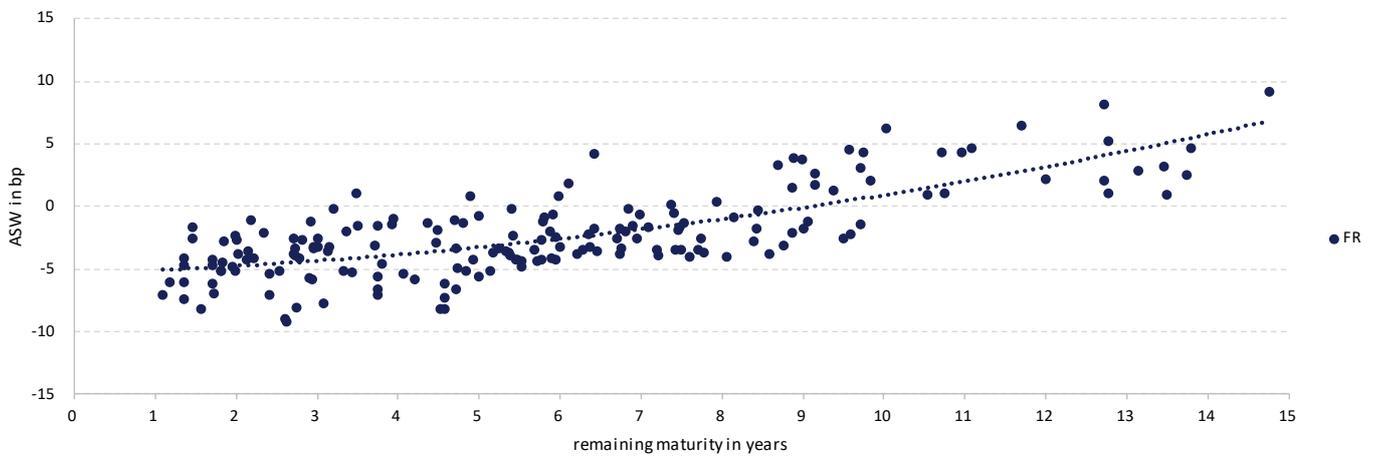
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

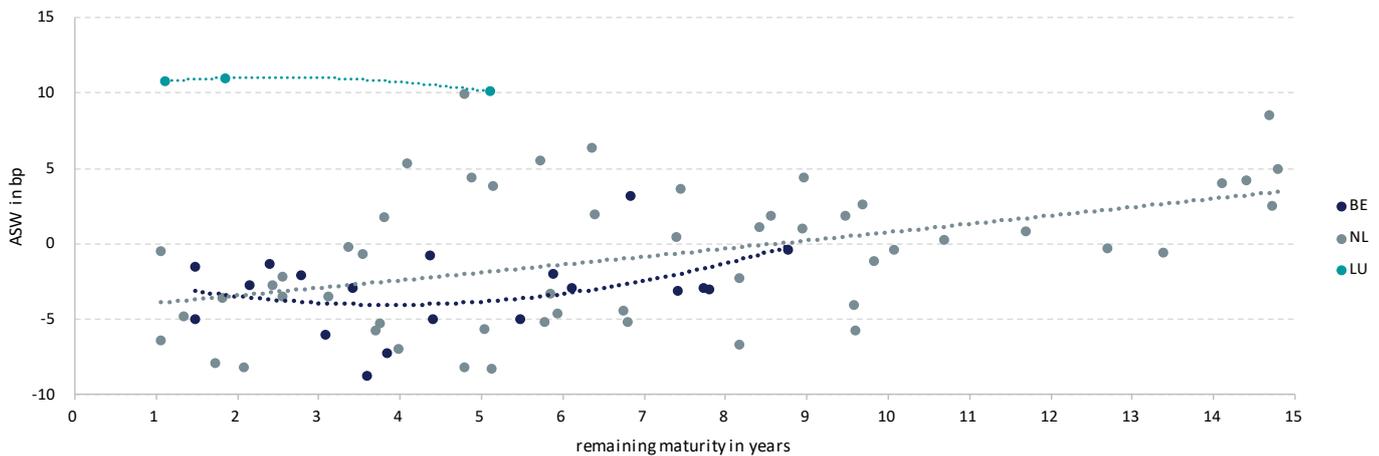
DACH 



France 

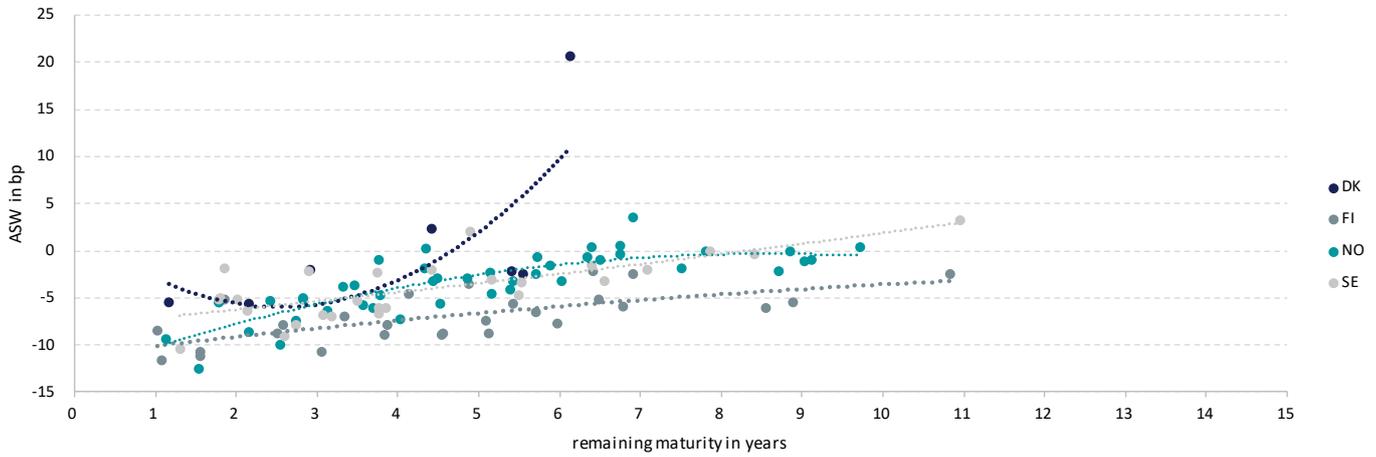


Benelux 

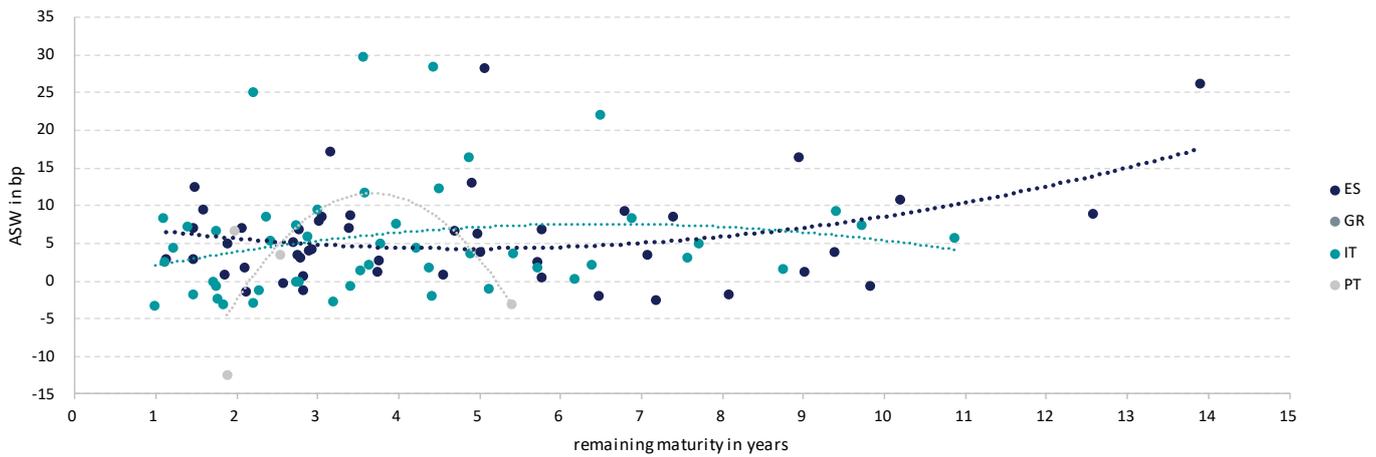


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

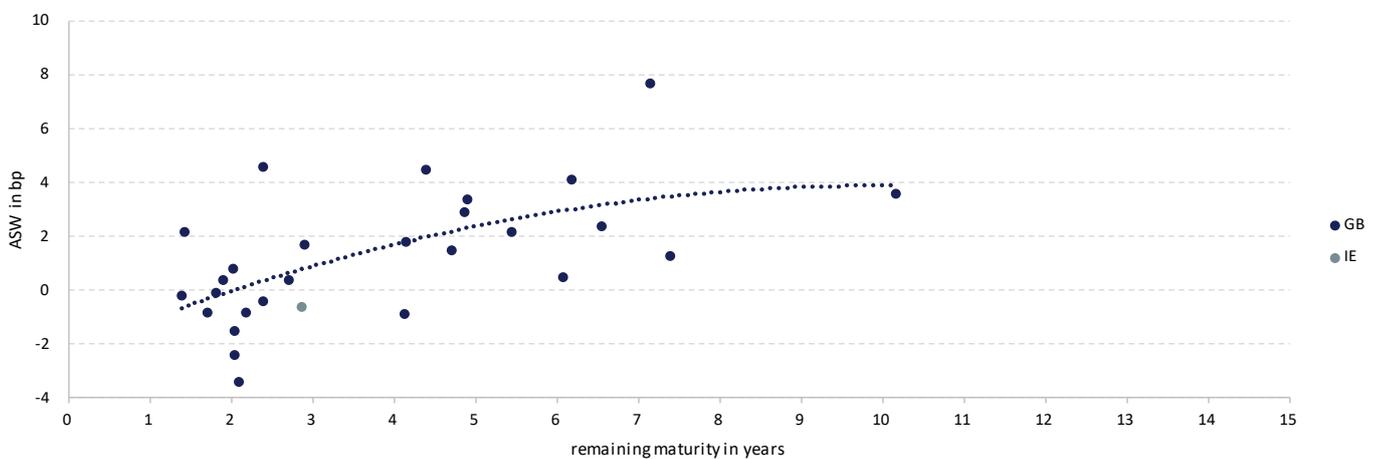
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



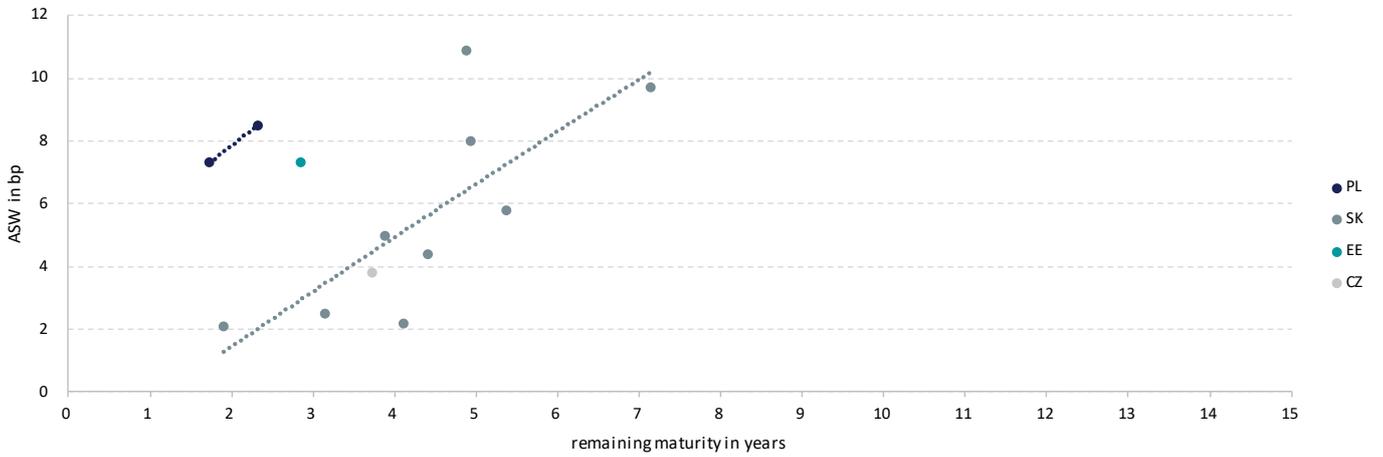
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



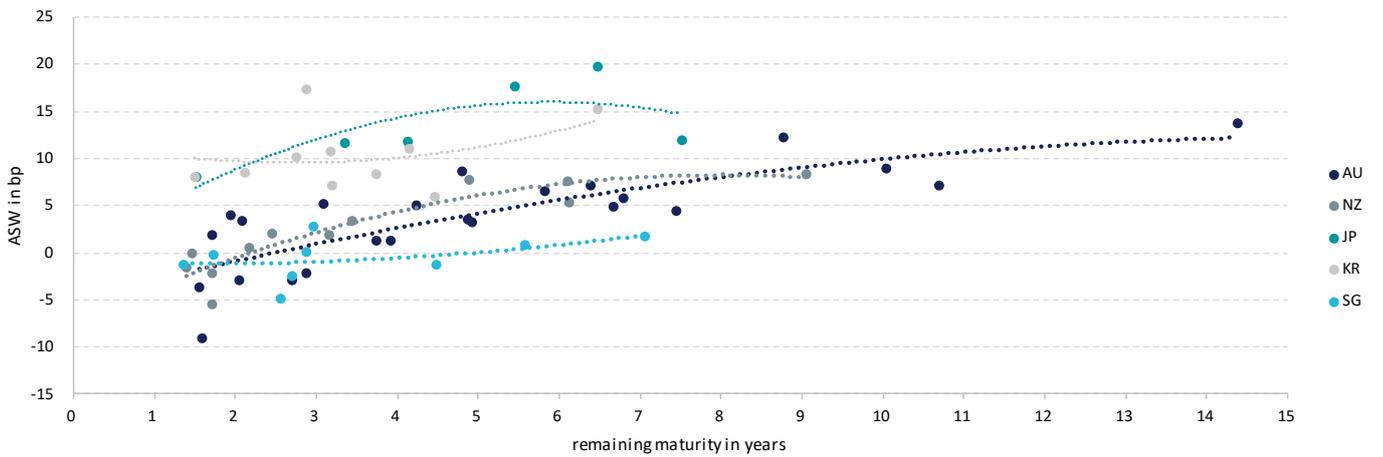
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



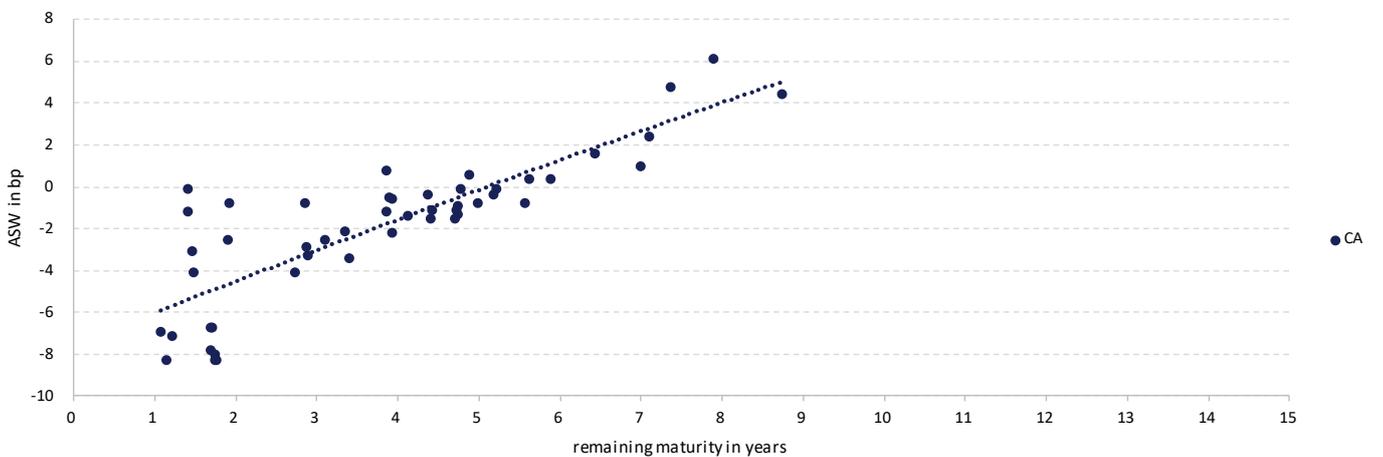
CEE 



APAC 



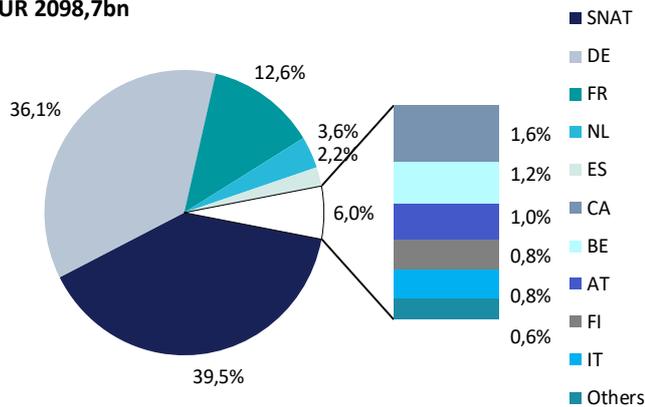
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

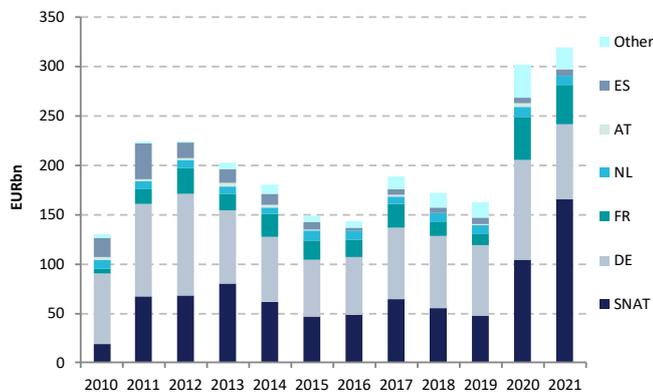
EUR 2098,7bn



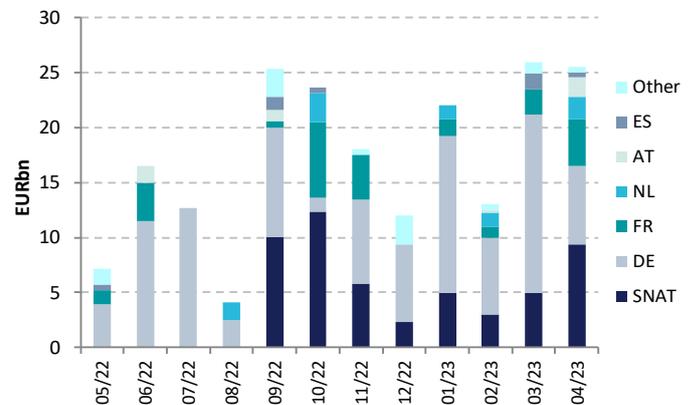
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	829,3	204	4,1	8,5
DE	757,9	572	1,3	6,6
FR	264,9	182	1,5	6,6
NL	75,7	68	1,1	6,7
ES	45,3	58	0,8	5,1
CA	33,2	22	1,5	5,1
BE	24,5	28	0,9	12,8
AT	21,2	23	0,9	4,5
FI	17,5	21	0,8	5,8
IT	16,8	20	0,8	5,2

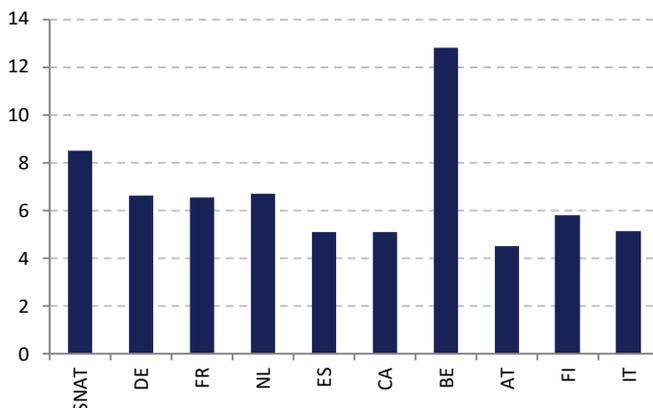
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



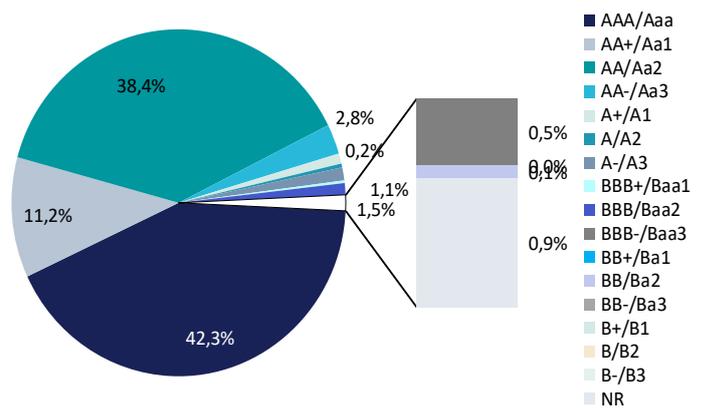
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



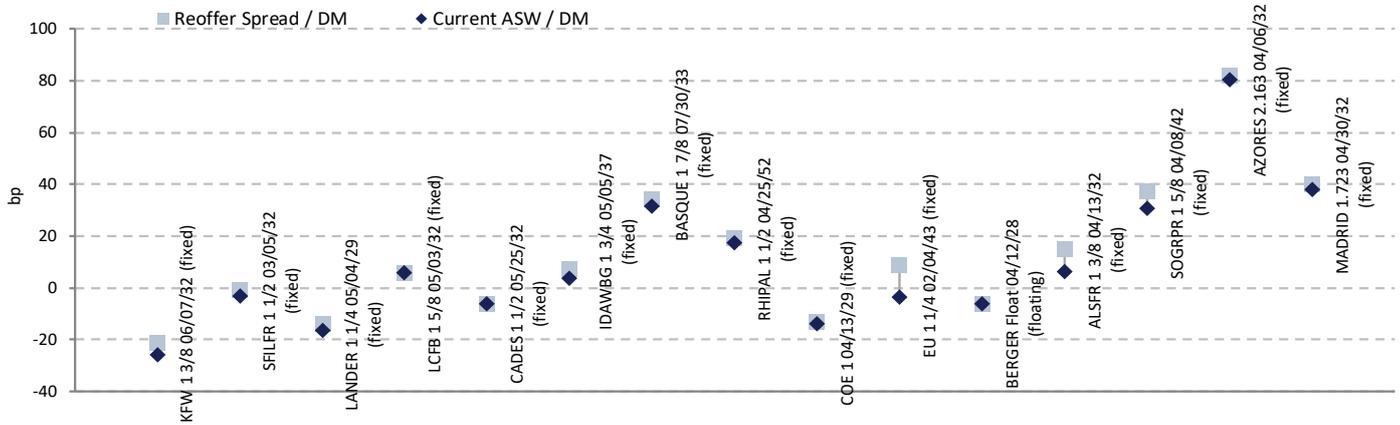
Vol. gew. Modified Duration nach Land



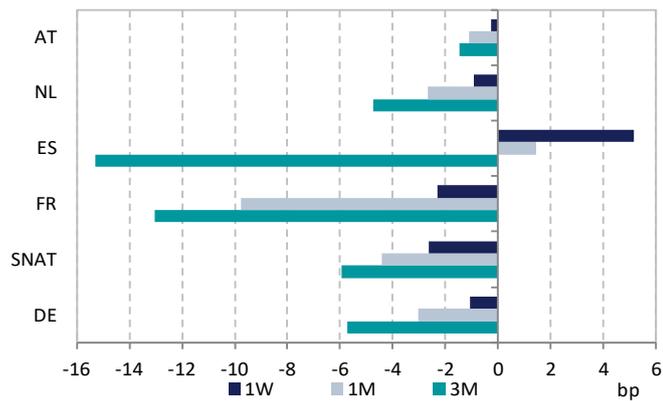
Ratingverteilung (volumengewichtet)



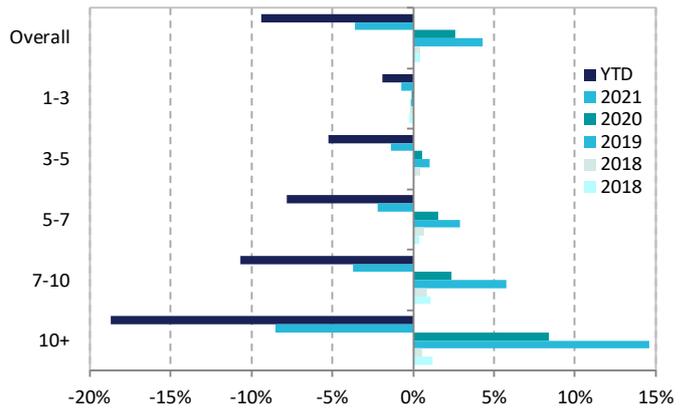
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



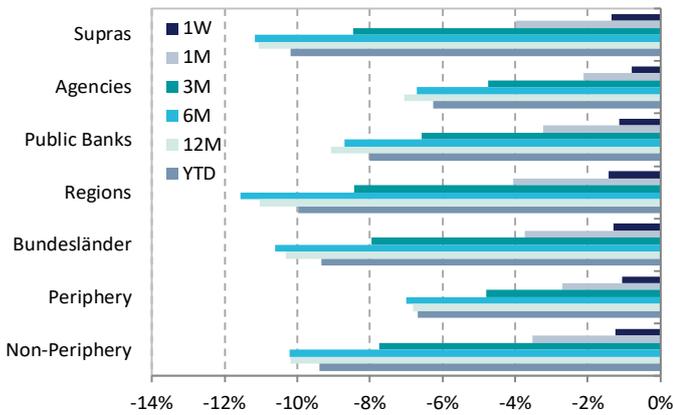
Spreadentwicklung nach Land



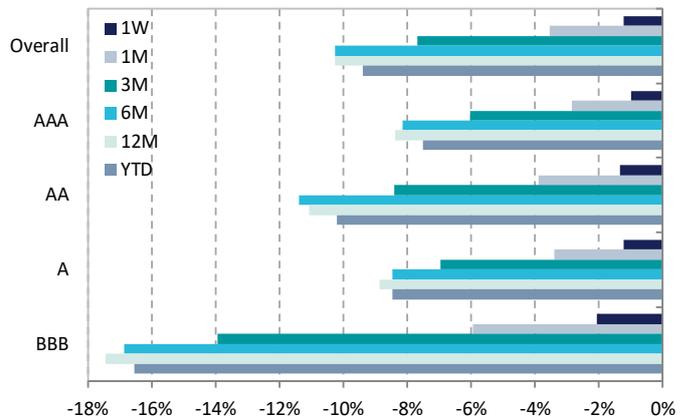
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

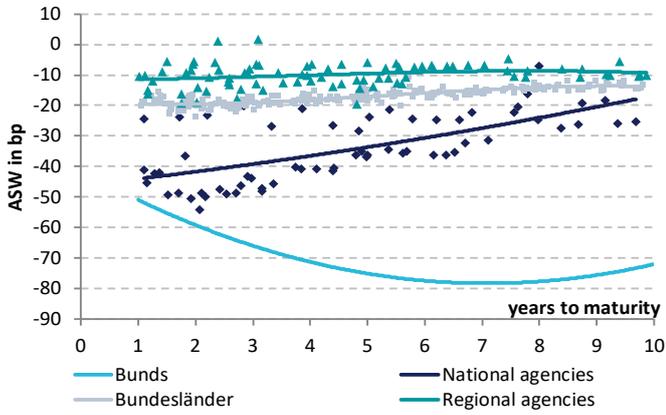


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

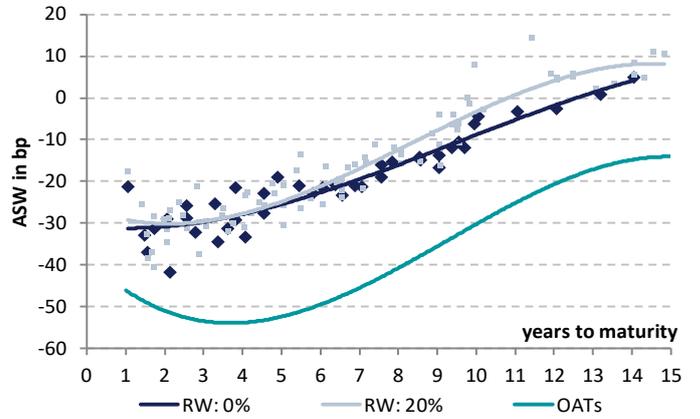


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

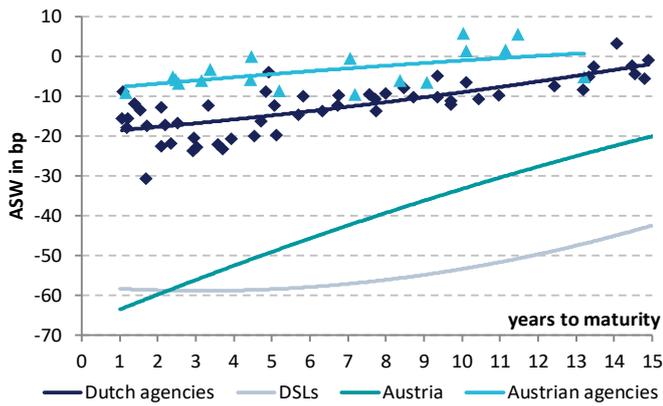
Germany (nach Segmenten)



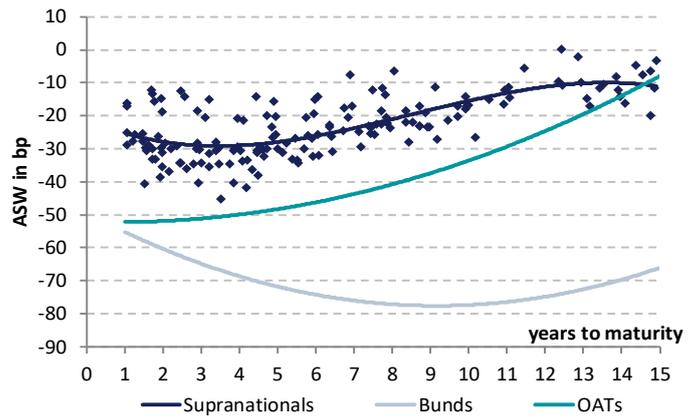
France (nach Risikogewichten)



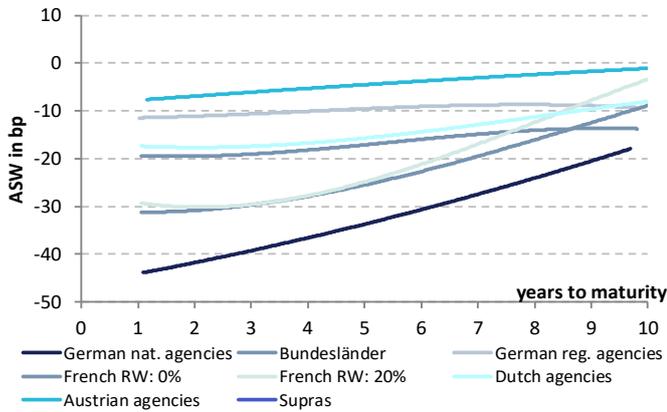
Netherlands & Austria



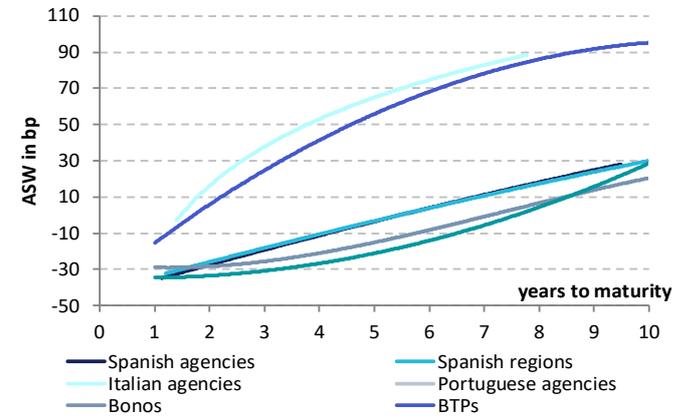
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
14/2022 ♦ 13. April	<ul style="list-style-type: none"> Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!? PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus
13/2022 ♦ 06. April	<ul style="list-style-type: none"> Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt
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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 4. Mai 2022 08:53h

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 Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Neutral: Neutrale Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Negativ: Negative Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihetypen 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/empfehlungsuebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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