

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</b>	<b>8</b>
<b>Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>32</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>37</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>40</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>41</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>47</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>50</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>51</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>52</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Melanie Kiene, CIIA  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Jan-Phillipp Hensing  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

Autor: Melanie Kiene, CIIA // Dr. Frederik Kunze

#### Primärmarkt: Die Emissionswelle rollt

Bereits am Tag unserer letzten Wochenpublikation am 04. Mai 2022 gingen drei weitere Emittenten auf die Investoren zu: Die SpareBank 1 Boligkreditt (SPABOL) aus Norwegen testete das wieder erstarkte Zehnjahreslaufzeitsegment und platzierte EUR 1,0 Mrd. bei ms +11bp im Soft Bullet-Format. Es handelte sich bereits um die zweite Emission der SPABOL dieses Jahr. Gegenüber der anfänglichen Guidance von ms +14bp area lag der endgültige Spread drei Basispunkte tiefer und wies damit eine Neuemissionsprämie (NIP) von 3bp zum Fair Value aus. Im Vergleich zu den Emissionen der Vortage mit einer anfänglichen Laufzeit von zehn Jahren fiel die Bid-to-Cover-Ratio mit 1,3x allerdings eher gering aus (SBAB/SCBC 1,8x; BHH 4,0x; DKRED 4,7x; wobei die beiden letztgenannten als Social Bonds dem ESG-Format zuzurechnen sind). Das gefragte ESG-Segment bediente La Banque Postale Home Loan SFH (LBPSFH) mit einem achtjährigen Soft Bullet-Covered Bond im Green Format bei final ms +4bp (von ms +9bp Guidance). Der EUR 750 Mio. Deal vereinte EUR 3,5 Mrd. an Orders auf sich (Bid-to-Cover: 4,7x) und wies eine NIP von nur 1bp zur Sekundärkurve aus. Die österreichische Hypo Vorarlberg Bank (VORHYP) platzierte am gleichen Tag EUR 500 Mio. mit einer Laufzeit von sechs Jahren (Hard Bullet) bei ms +8bp (von ms +13bp area, Bid-to-Cover-Ratio: 3,2x und einer NIP von nur 0,5bp). Am Folgetag emittierte die Hypo NOE Landesbank für Niederösterreich und Wien (HYNOE) den insgesamt neunten Covered Bond aus Österreich in diesem Jahr. Der siebenjährige Bond (Soft Bullet) mit einem Emissionsvolumen von EUR 500 Mio. vereinte bei einem finalen Spread von ms +9bp (Guidance: ms +13bp area) ein Ordervolumen von EUR 1,2 Mrd. auf sich (Bid-to-Cover: 2,4x), die NIP lag bei 2bp. Den österreichischen Covered Bond-Markt und sein regulatorisches Umfeld beleuchten wir in unserem heutigen [Covered Bond-Artikel](#). Ebenfalls am 05. Mai 2022 konnte die Arkea Home Loans SFH (CMARK) EUR 750 Mio. bei ms +7bp von Investoren einwerben. Trotz einer Bid-to-Cover-Ratio im Zehnjahresbereich von 1,5x konnte der Deal 5bp zur Guidance von ms +12bp area eintighten und mit einer NIP von 0bp preisen. In einem schwierigen Marktumfeld testete die Nationwide Building Society (NWIDE) am Montag dieser Woche den 15 Jahres Laufzeitbereich mit einer anfänglichen Guidance von ms +22bp area. Obwohl diese Spread Guidance einen deutlichen Aufschlag zur Sekundärmarktkurve bot, konnte das Pricing nicht teurer erfolgen und das Orderbuch lag bei lediglich EUR 650 Mio. Final wurden dann EUR 500 Mio. mit ms +22bp bei Investoren platziert. Am gestrigen Dienstag kamen zwei weitere Emittenten am langen Ende an den Markt: Die Nationale-Niederlande Bank (NNGRNV) begab eine EUR 500 Mio. Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit bei ms +7bp (Guidance: ms +12bp area) und konnte für den Green Covered Bond ein Buch von EUR 2,2 Mrd. generieren. Aus Deutschland bot die Bausparkasse Schwäbisch Hall (BAUSCH) den Investoren einen Hypothekenpfandbrief mit zwölfjähriger Laufzeit zum Kauf an. Die Vermarktung startete bei ms +8bp area und der finale Spread konnte bei einem Orderbuch von EUR 630 Mio. auf ms +6bp reingezogen werden. Die NIP lag damit bei 3-4bp. Damit wurden dieses Jahr bisher EUR 94,1 Mrd. an EUR-Benchmarks platziert. Für heute hat sich die Luminor Bank aus Estland (LUMINO) und mit der Raiffeisen Bank International (RBI) ein weiterer Kandidat aus Österreich im Fünfjahresbereich angekündigt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NN Bank	NL	10.05.	NL0015000WP1	10.0y	0.50bn	ms +7bp	- / - / AAA	-
BAUSCH	DE	10.05.	DE000A30VH59	12.0y	0.50bn	ms +6bp	- / Aaa / -	-
Nationwide	GB	09.05.	XS2480519656	15.0y	0.50bn	ms +22bp	AAA / Aaa / AAA	-
Arkea Home Loans	FR	05.05.	FR001400ABK6	10.0y	0.75bn	ms +7bp	AAA / Aaa / -	-
Hypo NOE	AT	05.05.	AT0000A2VXQ0	7.0y	0.50bn	ms +9bp	- / Aa1 / -	-
La Banque Postale	FR	04.05.	FR001400A9N7	8.0y	0.75bn	ms +4bp	- / - / AAA	X
SpareBank 1 Boligkreditt	NO	04.05.	XS2478523108	10.0y	1.00bn	ms +11bp	- / Aaa / -	-
Hypo Vorarlberg	AT	04.05.	XS2478521151	6.0y	0.50bn	ms +8bp	- / Aaa / -	-

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

### Covered Bonds profitieren als sicherer Hafen in unruhigen Zeiten

Weiterhin zeigt sich der Markt für das anhaltende Angebot auch am langen Ende aufnahmefähig, auch wenn die Neuemissionsprämien hier in den vergangenen Tagen wieder etwas höher ausfallen mussten. Der Sekundärmarkt bleibt solide und das kurze Ende ist weiterhin gut gesucht. Auch wenn sich die Spreads von Covered Bond-Anleihen dieses Jahr allgemein leicht ausgeweitet haben, zeigt sich eine deutliche Outperformance gegenüber anderen Assetklassen. Die Spreads von Financial Preferred und Non-Preferred Anleihen notieren deutlich weiter als zu Jahresbeginn (der iTraxx Senior Financial CDS Index hat sich dieses Jahr von 55 auf 110 Basispunkte verdoppelt), gleiches gilt für Unternehmensanleihen. Aktien kennen ebenfalls nur eine Richtung und Anleger fliehen in Cash sowie sichere Assets, wozu aufgrund ihrer regulatorischen Vorgaben offensichtlich auch Covered Bonds zählen. Speziell am kurzen Ende scheinen Covered Bonds nach wie vor ein gefragtes Surrogat für Cash zu sein. Weitergehende Verwerfungen und die Volatilität an den Finanzmärkten sollte jedoch auch am Covered Bond-Markt nicht spurlos vorbei gehen, zumal vor dem Ende der Nettoankäufe der EZB und der aktuell noch unveränderten Zentralbank Orderquote von 30% noch weitere Emittenten nach der Berichtssaison in den Startlöchern stehen.

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

Nachdem wir in der vergangenen Woche den [Covered Bond-Markt in Schweden](#) näher beleuchtet hatten, möchten wir noch einmal auf unser Kapitalmarkt Spotlight mit dem Fokusthema „Schweden“ hinweisen. Wie geben einen Überblick über den Markt sowie das regulatorische Umfeld und es präsentieren sich die Emittenten LF Bank, SBAB und Swedbank. Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme am Donnerstag, den 12. Mai um 14 Uhr. Sollen Sie Interesse an der virtuellen Veranstaltung haben, kommen Sie gern auf uns zu ([event-markets@nordlb.de](mailto:event-markets@nordlb.de)).

# Marktüberblick

## SSA/Public Issuers

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

### **Nachtrag zum finanziellen Schutzschild der Bundesregierung**

Infolge des russischen Angriffskrieges ist die aktuelle wirtschaftliche Situation vieler Unternehmen von großer Unsicherheit geprägt. Die von der Staatengemeinschaft ergriffenen Sanktionen treffen die russische Wirtschaft laut Bundesregierung hart, aber wirken sich auch auf die Situation der Unternehmen in Deutschland aus. Bundesfinanzminister Christian Lindner und Bundeswirtschafts- und Klimaschutzminister Robert Habeck haben daher bereits im April ein Maßnahmenpaket vorgestellt, mit dem Unternehmen unterstützt werden sollen, die von den Sanktionen oder dem Kriegsgeschehen betroffen sind. Dies hatten wir bis dato nicht kommentiert. Der „Befristete Krisenrahmen“, den die Europäische Kommission am 23. März 2022 beschlossen hatte, bietet – vorbehaltlich noch erforderlicher beihilferechtlicher Genehmigungen – die notwendige Grundlage für staatliche Hilfen, um die betroffenen Unternehmen bei der Bewältigung der Herausforderungen zu unterstützen. In der aktuellen Situation geht es für Unternehmen vor allem darum, kurzfristig Liquidität sicherzustellen. Die Bundesregierung unterstützt deshalb Unternehmen und Branchen primär mit exakt diesen Liquiditätshilfen. Dies tut sie z.B. über ein KfW-Kreditprogramm. Unternehmen aller Größenklassen erhalten Zugang zu zinsgünstigen und weitgehend haftungsfreigestellten Krediten. Das Programm wird ein Volumen von bis zu EUR 7 Mrd. umfassen. Zudem sollen laut Bundesregierung einzelne, bereits während der Coronapandemie eingeführte Erweiterungen bei den Bund-Länder-Bürgschaftsprogrammen für von dem Ukraine-Krieg nachweislich betroffene Unternehmen fortgesetzt werden. Dies betrifft die Bürgschaftsbanken und das Großbürgschaftsprogramm. Die KfW taucht auch noch an zwei anderen Stellen auf: Zum einen wird es ein Finanzierungsprogramm für durch hohe Sicherheitsleistungen (Margining) gefährdete Unternehmen geben. Hierfür erarbeitet die Bundesregierung standardisierte Kriterien, um den Unternehmen kurzfristig mit einer Bundesgarantie unterlegte Kreditlinien der KfW zu gewähren. Für diese Maßnahme ist ein Kreditvolumen von insgesamt bis zu EUR 100 Mrd. vorgesehen. Zum anderen plant die Bundesregierung mit zielgerichteten Eigen- und Hybridkapitalhilfen als Option zur Stabilisierung von besonders relevanten Unternehmen. Soweit Einzelfälle betroffen sind, lässt sich dies zunächst technisch über Zuweisungsgeschäfte der KfW abbilden.

### **Keine signifikanten Auswirkungen auf das Funding der KfW zu erwarten**

Die oben genannten Maßnahmen und deren Umsetzung werden derzeit erarbeitet bzw. laufen an, ihre Auswirkungen auf den Refinanzierungsbedarf der KfW über den Geld- und Kapitalmarkt können daher noch nicht abschließend abgeschätzt werden. Insbesondere während Corona haben die Ministerien, die Finanzagentur und die KfW stets gemeinsam Lösungen gefunden (nicht nur den Wirtschaftsstabilisierungsfonds, WSF). Das Refinanzierungsvolumen am Kapitalmarkt von EUR 80-85 Mrd. hat dafür für 2022 unverändert Bestand. Year-to-date wurden davon bereits über EUR 50 Mrd. aufgenommen und wie wir dem Investorennewsletter, dem Global Investor Broadcast und persönlichen Gesprächen mit der KfW entnehmen konnten, befinden sich die Frankfurter in einer sehr komfortablen Liquiditätsposition. Der jeweilige Refinanzierungsbedarf wird ohnehin gegen Mitte des Jahres stets neu bewertet. Wir rechnen mit in einer Pressemitteilung zu abgeschlossenen und künftigen Kapitalmarktaktivitäten Mitte Juli.

**KfW Global Investor Broadcast**

Am Montag fand der KfW Global Investor Broadcast statt, den wir ungern unkommentiert lassen: Den Auftakt zu der Veranstaltung machte Stefan Wintels, Vorstandsvorsitzender der KfW, mit einem Einblick in das aktuelle Marktumfeld. Der Angriffskrieg Russlands markiere dabei einen Wendepunkt in der Geschichte Europas, durch den ebenfalls die KfW in mehreren Dimensionen betroffen sei. Grundsätzlich sieht Wintels die gegenwärtige Zeit als „Dekade der Entscheidungen“. Als nächstes stellte sich die KfW-Chefvolkswirtin Dr. Fritzi Köhler-Geib den Fragen. Zentral ging es um die hiesigen volkswirtschaftlichen Auswirkungen des Angriffskriegs. Die Folgen seien zum derzeitigen Zeitpunkt schwer abzuschätzen, da sie vom weiteren Verlauf des Krieges abhängen. Das Augenmerk liege jedoch bei einem eventuellen Gas-Embargo. Mehr als die Hälfte des Gases in Deutschland werde derzeit über Pipelines aus Russland importiert, ein Embargo würde die Wirtschaft hart treffen. Zum Schluss betrat Tim Armbruster, Treasurer, die Bühne. Der Kapitalmarkt sei derzeit, primär getrieben durch den Krieg in der Ukraine, volatil als zuvor, was durch eine starke Nachfrage nach sicheren Anleihen zum Ausdruck käme. Die KfW sehe er in einer sehr guten Position, da sie ein breites Fremdwährungsangebot aufweise, wobei der EUR mit über 60% das Gros auf sich vereint. Aus strategischen Gründen (Prefunding) habe die KfW mit EUR 50 Mrd. bereits 61% ihres Fundingziels von EUR 80-85 Mrd. für 2022 erreicht und die liquiden Mittel unter anderem dafür genutzt, EUR 15 Mrd. an die EZB (TLTRO-III) zurückzuzahlen. Hervorgehoben wurde ebenfalls die KfW als Emittentin von Green Bonds, was durch den kürzlich verliehenen „Agency Green Bond of the Year“-Award für eine USD 3 Mrd. Emission zum Ausdruck käme. Green Bonds machen zum gegenwärtigen Zeitpunkt fast 10% der liquiden EUR-Bonds aus, in den skandinavischen Währungen (SEK, DKK und NOK) liege der Anteil bei über 50%. Eine Investorenfrage bezog sich auf das Volumen der Bonds: Bisher habe die KfW EUR-Benchmarkbonds bis zu einem Volumen von EUR 6 Mrd. getappt, jetzt sollen es bis zu EUR 7 Mrd. werden. Herr Armbruster begründet dies mit einer höheren Liquidität der Bonds. Wir schätzen die Informationen der KfW sehr und freuen uns auf ein neues Update in circa sechs Monaten.

**Rentenbank liefert erste Zahlen für 2022**

Die Rentenbank hat erste Zahlen zum laufenden Geschäftsjahr bekanntgegeben. Das Neugeschäft mit zinsgünstigen Programmkrediten erreichte in Q1 rund EUR 1,9 Mrd., im Vorjahreszeitraum betrug der Wert EUR 1,3 Mrd. Besonders stark gestiegen sei die Darlehensnachfrage in den Sparten „Erneuerbare Energien“ und „Ländliche Entwicklung“. Im Fokus der Rentenbank liegt seit Juli 2021 zudem die Förderung von Innovationen und Start-ups. Diese beinhalten zinsgünstige Nachrangdarlehen bis zu EUR 800 Tsd. in Kombination mit Zuschüssen für Beratungsdienstleistungen. Um das Innovationstempo in der Land- und Forstwirtschaft weiter zu erhöhen und zudem die Bereiche Bioökonomie und Kreislaufwirtschaft für die Branche zu entwickeln und zu stärken, beteiligte sich die Rentenbank im Februar 2022 am European Circular Bioeconomy Fund (ECBF). Auf der Fundingseite betrug das Emissionsvolumen in Q1 EUR 6,3 Mrd. und liegt damit bereits bei mehr als der Hälfte des Fundingziels von EUR 11 Mrd. Zur Erinnerung: Im Gesamtjahr 2021 betrug das Fundingvolumen EUR 10,7 Mrd., wovon EUR 1,8 Mrd. auf Green Bonds entfielen. „Für uns sind Green Bonds ein wesentliches Element zur weiteren nachhaltigen Ausrichtung der Rentenbank. Die Mittel unterstützen den Ausbau des Windenergieportfolios, das im Jahr 2021 im Neugeschäft deutlich zugelegt hat“, so Nikola Steinbock.

### FMS Wertmanagement erreicht Abbauziel für 2021

Die bundeseigene Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement (Ticker: FMSWER) hat das Geschäftsjahr 2021 mit einem Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit in Höhe von EUR 44 Mio. abgeschlossen. Zur Erinnerung: Die FMS-WM wurde im Jahr 2010 mit dem Ziel gegründet, die von der Hypo Real Estate-Gruppe übernommenen Risikopositionen und Geschäftsbereiche abzuwickeln. Der Nominalwert des Portfolios konnte in 2021 auf EUR 54,1 Mrd. (EUR -7,5 Mrd. Y/Y) verringert werden. „Wir haben die Komplexität des Portfolios auch im Geschäftsjahr 2021 reduziert und somit weitere Maßnahmen zur Erreichung des mittelfristigen Zielbildes umgesetzt“, sagt Vorstandssprecher Christoph Müller. Seit dem 1. Oktober 2010 konnte das Portfolio somit um ca. 69% abgebaut werden. Der Verkauf der DEPFA wurde am 19. November 2021 vollzogen. Im Zuge dessen wurden sämtliche Refinanzierungslinien der FMS-WM für die DEPFA-Gruppe beendet. Den Abwicklungsauftrag für die DEPFA-Gruppe hat die FMS-WM somit im Geschäftsjahr 2021 erfolgreich abgeschlossen und vollständig erfüllt. Das Volumen der Refinanzierungsmittel über das Sondervermögen Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) erhöhte sich zum Jahresende 2021 auf EUR 55,0 Mrd. „Die langfristige Refinanzierung in Fremdwährungen sowie die kurzfristige Geldmarktrefinanzierung stellt die FMS-WM weiterhin eigenständig sicher“, erklärt Carola Falkner, Vorstand Treasury und Asset Management.

### Primärmarkt

Bis zum gestrigen Dienstag war es eher ruhig am SSA-Primärmarkt. Am Montag konnten wir die Meldung vernehmen, dass die Export-Import Bank of Korea (Ticker: EIBKOR) Banken beauftragt hat, um eine mögliche EUR-Emission in diesem Monat zu begleiten. Zudem erschienen die Mandatierungen durch das Bundesland Niedersachsen und der französischen Unédic auf den Bildschirmen der Marktteilnehmer. Gestern ging es dann direkt zur Sache: Neben den zwei Besagten reihte sich zusätzlich MuniFin in den Kreis der Emittenten ein. Fangen wir jedoch mit unserem größten Eigentümer (Ticker: NIESA) an: Die Laufzeit der Anleihe beträgt sieben Jahre und das Volumen EUR 1 Mrd. Die Guidance für den Deal betrug ms -15bp area, während der Vermarktungsphase war eine Einengung um zwei Basispunkte auf ms -17bp möglich. Zu diesem Spread betrug das Orderbuch schließlich EUR 2,6 Mrd. Die französische Institution des Sozialversicherungssystems (Ticker: UNEDIC) wählte mit einem Volumen von ebenfalls EUR 1 Mrd. eine Laufzeit von zehn Jahren für ihren Social Bond aus. Auch bei dieser Anleihe war gegenüber der Guidance von OAT +25bp area eine Einengung um zwei Basispunkte auf OAT +23bp möglich. Dies entspricht unserer Berechnung nach circa ms -13bp. Das Orderbuch betrug EUR 4,2 Mrd. Der finnische Kommunalfinanzierer MuniFin (Ticker: KUNTA) begab indes einen siebenjährigen Green Bond mit Volumen in Höhe von EUR 500 Mio. (WNG). Die Guidance betrug ms -8bp area, festgesetzt wurde der Spread bei ms -11bp. Mit einem Orderbuch von EUR 1,5 Mrd. betrug die Bid-to-Cover-Ratio schließlich 3,0x. In der letzten Ausgabe schrieben wir bereits über den RfP der Europäischen Union, gestern wurde es anhand der Mandatierung konkret: Die EU – so auch der Ticker – beabsichtigt für ihren NGEU-Fundingbedarf eine Dual Tranche zu begeben. Vorgesehen ist eine neue dreijährige EUR-Benchmarkanleihe und ein Tap der bestehenden EU 0,7% 07/06/2051. Die Öffnung der Bücher erwarten wir am heutigen Mittwoch.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KUNTA	Nordics	10.05.	XS2480922389	7.0y	0.50bn	ms -11bp	- / Aa1 / AA+	X
UNEDIC	FR	09.05.	FR001400ADP1	10.5y	1.00bn	ms -13bp	AA / Aa2 / -	X
NIESA	DE	09.05.	DE000A30VHW7	7.4y	1.00bn	ms -17bp	AAA / - / -	-

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



## Covered Bonds

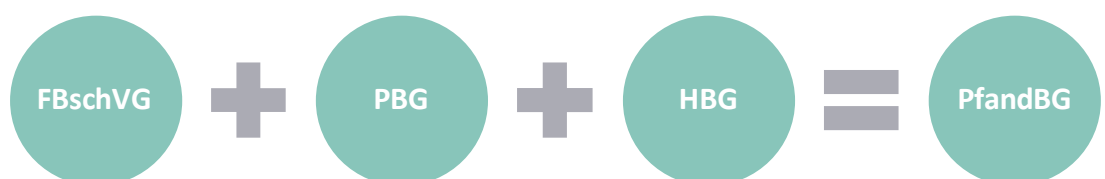
# Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich

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

### EU-CB Richtlinie gibt Anstoß für einheitliches Pfandbriefregelwerk in Österreich

Wie in allen EEA-Mitgliedstaaten galt es auch in Österreich die EU Covered Bond Directive ([EU 2019/2162](#)) bis 08. Juli 2021 in nationales Recht umzusetzen und ab 08. Juli 2022 anzuwenden. Der österreichische Nationalrat kam dieser Anforderung Ende 2021 nach und schaffte damit gleichzeitig eine einheitliche Rechtsgrundlage für Covered Bonds, welche die drei bisher maßgeblichen nationalen und zum Teil uneinheitlichen Rechtsgrundlagen (Hypothekendarstellungsgesetz, Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten und das Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen) ersetzt. Insofern umfasst das „Bundesgesetz über Pfandbriefe“ nicht nur ein neues [Pfandbriefgesetz – PfandBG](#), sondern auch Änderungen beim Hypothekar- und Immobilienkreditgesetz, Bankwesengesetz sowie weiteren betroffenen Gesetzen. Hervorzuheben ist, dass der Kreis der Institute, die zur Emission von Covered Bonds nach österreichischer Gesetzgebung berechtigt sind, nun formal auf sämtliche Kreditinstitute ausgeweitet wurde – soweit sie die gesetzlichen Voraussetzungen erfüllen. Das bisher geltende Spezialbankprinzip wurde damit aufgehoben. Außerdem wurde eine Normierung der einheitlichen anererkennungsfähigen Deckungswerte definiert, die Einrichtung eines internen oder externen Treuhänders zur laufenden Überwachung des Deckungsstocks eingeführt und ein verpflichtender Liquiditätspuffer mit aufgenommen. Auf den folgenden Seiten gehen wir zunächst ausführlich auf das neue Pfandbriefgesetz ein und werfen dann einen Blick auf den Covered Bond-Markt mit seinen Emittenten in Österreich.

### Das neue Pfandbriefgesetz (PfandBG) – „aus drei mach eins“



Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Das Pfandbriefgesetz (PfandBG)

Aufgeteilt in fünf Hauptstücke werden im PfandBG der

- Anwendungsbereich und Begriffe (Hauptstück 1)
  - Strukturelle Merkmale (Hauptstück 2)
  - Exekutions- und Aufrechnungsschutz; insolvenzrechtliche Bestimmungen (Hauptstück 3)
  - Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen, verwaltungsrechtliche Sanktionen und sonstige Maßnahmen (Hauptstück 4) und
  - Übergangs- und Schlussbestimmungen (Hauptstück 5)
- definiert.



**Hauptstück 1: Anwendungsbereich und Begriffe**

Das PfandBG findet Anwendung auf gedeckte Schuldverschreibungen, die von Kreditinstituten mit Sitz in der Europäischen Union begeben werden. In Artikel 3 PfandBG werden sodann alle relevanten Begriffe, die in diesem Zusammenhang wichtig sind – es sind 22 an der Zahl – erläutert.

**Hauptstück 2: Strukturelle Merkmale**

Dieses Hauptstück ist das umfangreichste von allen und beschäftigt sich in fünf Abschnitten mit den Themen Doppelter Rückgriff und Insolvenzferne, anerkennungsfähige Deckungswerte, allgemeine Vorschriften über die Deckung, Risikomanagement, Treuhänder zur Überwachung des Deckungsstocks, Liquidität, Transparenzvorschriften und Bezeichnungsschutz.

**Hauptstück 2: 1. Abschnitt – Doppelter Rückgriff und Insolvenzferne**

Der „doppelte Rückgriff“ (engl. dual recourse) beschreibt das Forderungsrecht von Anlegern und Gegenparteien von Derivatekontrakten (sofern sie lediglich als Sicherungsgeschäft und dem Zweck der Risikoabsicherung dienen und §16 PfandBG erfüllen) aus gedeckten Schuldverschreibungen (engl. Covered Bonds). Zunächst besteht eine Forderung gegenüber dem begebenden Kreditinstitut, im Falle der Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten besteht eine vorrangige Forderung auf den Kapitalbetrag sowie etwaige auflaufende und zukünftige Zinsen aus den Deckungswerten (gem. §26 Ziffer 1 PfandBG) und soweit daraus keine vollständige Erfüllung stattfinden kann, eine Forderung gem. §26 Ziffer 2 PfandBG (Anspruch auf Verteilung des Erlöses aus der Sondermasse, §132 Abs. 4 Insolvenzordnung). Mit dem Begriff „Insolvenzferne“ wird in diesem Kontext bezeichnet, dass Zahlungsverpflichtungen nicht automatisch vorzeitig fällig gestellt werden, wenn das emittierende Kreditinstitut insolvent ist oder abgewickelt wird.

**Hauptstück 2: 2. Abschnitt – Anerkennungsfähige Deckungswerte**

Bei den anerkennungsfähigen Deckungswerten verweist das PfandBG im Wesentlichen auf die Risikopositionen aus Art. 129 Abs. 1 CRR, soweit sie die Anforderungen nach Art. 129 Abs. 1a bis 3 CRR erfüllen sowie sonstige Deckungswerte hoher Qualität gem. Art. 6 Abs. 2 und 3 PfandBG. Zu diesen anerkennungsfähigen Deckungswerten zählen u. a. Wohnimmobilienkredite mit einem Beleihungswert von bis zu 80% (in Deutschland 60%), wobei die Institute freiwillig niedrigere Beleihungsgrenzen für die Deckungswerte festlegen können, was dann allerdings in der Satzung zu fixieren ist. Gewerbeimmobilienkredite und Schiffskredite dürfen bis zu einem Beleihungsauslauf von 60%, Risikopositionen an die öffentliche Hand sowie Forderungen an Kreditinstitute der Bonitätsstufe 1 (Rating AA-/Aa3; Geografisch dem EWR, Schweiz oder UK zuzuordnen) als Deckungswerte herangezogen werden. Zu den sonstigen Deckungswerten hoher Qualität, wie in Artikel 129 CRR genannt, könnten beispielsweise Flugzeugkredite oder sonstige hoch qualitative Forderungen mit ähnlichen Sicherungsrechten wie Hypotheken zählen. Hier wird sich mit der Zeit zeigen, was darunter zu verstehen ist und anerkannt wird, eine „Blaupause“ dafür gibt es nicht. Im Gegensatz dazu hat Deutschland Flugzeughypotheken explizit mit aufgenommen und Frankreich sich beispielsweise gegen die Umsetzung von „sonstige Deckungswerte hoher Qualität“ entschieden. Die Anhebung der Beleihungsgrenze von 60% auf 80% bei Wohnimmobilienkrediten (die zudem bisher nur im Hypothekensbankgesetz fixiert war) stellt neben der Anerkennung von Schiffspfandrechten wohl die größte Veränderung zu den drei bestehenden Rahmenwerken in Österreich dar.

## Auszug aus den möglichen anerkennungsfähigen Deckungswerten im Ländervergleich

	Österreich	Deutschland
Forderungen an Öffentliche Hand		
Forderungen an Kreditinstitute (bis 15% des Nominalbetrags der ausstehenden Covereds)		
Wohnimmobilienkredite		
Gewerbeimmobilienkredite		
Schiffskredite		
Kredite an öffentliche Unternehmen		
Sonstige hoch qualitative Assets		
Flugzeugkredite	(ggf. als Teil der sonst. hoch qualitativen Assets)	

Hellgrün = ja, weiß = nein; Quelle: [CRR](#), [PfandBG \(AT\)](#), [PfandBG \(DE\)](#); [CBD-Umsetzungsgesetz \(DE\)](#), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Hauptstück 2: 2. Abschnitt – Sonstige Sicherungsrechte und besondere Vorschriften zu Hypothekarforderungen / Verbraucherkrediten

Diese Vorgaben gem. des Artikels 7 PfandBG sind teilweise selbsterklärend, so sind Hypotheken gleichwertig zu den sonstigen physischen Sicherungsrechten zu befriedigen. Bei Beleihung befristeter Rechte muss die planmäßige Tilgung des Kredits spätestens zehn Jahre vor Ablauf des Rechts enden und darf nicht länger dauern, als es bis zur buchmäßigen Abschreibung des Bauwerks nach wirtschaftlichen Grundsätzen erforderlich ist. Hypothekenforderungen an Bauplätzen und nicht fertiggestellten Neubauten dürfen maximal insgesamt 10% des hypothekarischen Deckungsstocks ausmachen. Nicht anerkennungsfähig sind Hypothekenforderungen an Gruben, Brüchen und Bergwerken. Bei Verbraucherkrediten kann dem Verbraucher das vorzeitige Rückzahlungsrecht nicht eingeschränkt werden, hier hat die Bank ausreichend Reserven an anerkennungsfähigen Deckungswerten vorzuhalten.

### Hauptstück 2: 3. Abschnitt – Deckungsanforderungen

Die Vorschriften für die Deckungsanforderungen finden sich in Artikel 9, 11 und 12 des PfandBG. Das Pfandbriefgesetz definiert drei unterschiedliche Arten von gedeckten Schuldverschreibungen: Pfandbrief (Hypothekenspfandbrief), öffentlicher Pfandbrief (Kommunalbrief, Kommunalobligation, Kommunalschuldverschreibung) und Schiffspfandbrief. Ergänzt wird dies durch den Bezeichnungsschutz (§24 PfandBG). Zu jeder Zeit müssen alle Verbindlichkeiten der im Umlauf befindlichen Covered Bonds mindestens in gleicher Höhe durch Deckungswerte gedeckt sein, wobei mindestens eine zusätzliche Übersicherung von 2% (gemessen am Nennwert der umlaufenden Pfandbriefe) vorzuhalten ist. Als Verbindlichkeiten gelten neben jeglichen Zins- und Tilgungsverpflichtungen auch Verpflichtungen aus Derivatekontrakten und erwarteten Kosten für die Führung und Verwaltung sowie Beendigung und Liquidation des Programms. Als mögliche Deckungswerte für die genannten Verpflichtungen eignen sich 1. Primärwerte, 2. Substitutionswerte, 3. gem. §21 PfandBG (Liquiditätspuffer) gehaltene liquide Aktiva und 4. Zahlungsforderungen im Zusammenhang mit gem. §16 PfandBG gehaltenen Derivatekontrakten. Die Deckungswerte dürfen dabei aus dem EWR, der Schweiz oder dem Vereinigten Königreich stammen. Für die Übersicherung werden jedoch nur Deckungswerte aus der 1. und 2. Kategorie anerkannt. Die Primärdeckung muss bei  $\geq 85\%$  der Deckungsanforderung liegen, die Auffüllung auf 100% darf nur mit Substitutionswerten nach Art. 129 Abs. 1 CRR erfolgen. Weitere Anforderungen an Derivate beispielsweise an Kontraktpartner etc. sind dem §16 PfandBG zu entnehmen oder an gemeinsame Finanzierungen dem §14 PfandBG. Eine abweichende Berechnung wird für Nullkuponanleihen (Basis: Rückkaufwert) verwandt. Ob die Überdeckung barwertig oder nominal vorzuhalten ist, entscheidet der Emittent, muss dies jedoch dann auch bei den Verbindlichkeiten anwenden. Ebenfalls auf freiwilliger Basis kann der Emittent eine höhere Übersicherung in seiner Satzung fixieren.

**Überdeckungsanforderung im Vergleich – gültig ab 08. Juli 2022**

Österreich	Deutschland Mortgage & Public Sector CB	Deutschland Ship & Aircraft CB
2% nominal <u>optional</u> : barwertig +2% individuelle Entscheidung des Emittenten	2% nominal zusätzlich barwertige Überdeckung von 2% (gem. Art. 4(1) PfandBG)	5% nominal

Quelle: [CRR](#), [PfandBG](#) (AT), [PfandBG](#) (DE); [CBD-Umsetzungsgesetz](#) (DE), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Hauptstück 2: 3. Abschnitt – Deckungsregister**

Alle Deckungswerte sind in einem Deckungsregister (§10 PfandBG) aufzuführen. Jene, die das Kreditinstitut nicht innehat, müssen ebenfalls registriert werden und sind mit dem tatsächlichen Inhaber zu vermerken. Bei Kreditforderungen kann die Aufnahme ins Deckungsregister nur mit Zustimmung des Kreditnehmers erfolgen, entsprechend ist bei Sicherungsgeschäften zu verfahren, bei denen der Treuhänder und Vertragspartner zuzustimmen haben. Nach Tilgung hat die Löschung aus dem Deckungsregister umgehend zu erfolgen, bei nicht vollständiger Tilgung nur mit Zustimmung des Treuhänders. Getrennte Deckungsregister, deren Deckungswerte jeweils bestimmten Emissionen zuzuordnen sind, sind zulässig. Eine gesicherte Abschrift des Deckungsregisters ist stets aufzubewahren.

**Hauptstück 2: 3. Abschnitt – Zusammensetzung des Deckungsstocks und Trennung von Deckungswerten**

Pfandbriefe können aufgrund der in Artikel 129 Abs. 1a bis 3 CRR genannten Risikopositionen sowie den sonstigen Deckungswerten hoher Qualität begeben werden. Innerhalb der Kategorie sind damit auch mehrere Deckungsstöcke möglich. Die Deckungswerte müssen jederzeit feststellbar sein, das bedeutet für Wertpapiere, dass sie mit ISIN zu bezeichnen sind, Bargeld ist gesondert zu verwahren, treuhänderisch gehaltene Hypotheken sind mit ihrem Treuhänder zu vermerken und die Deckungswerte unterliegen der Vermögenstrennung durch das Kreditinstitut.

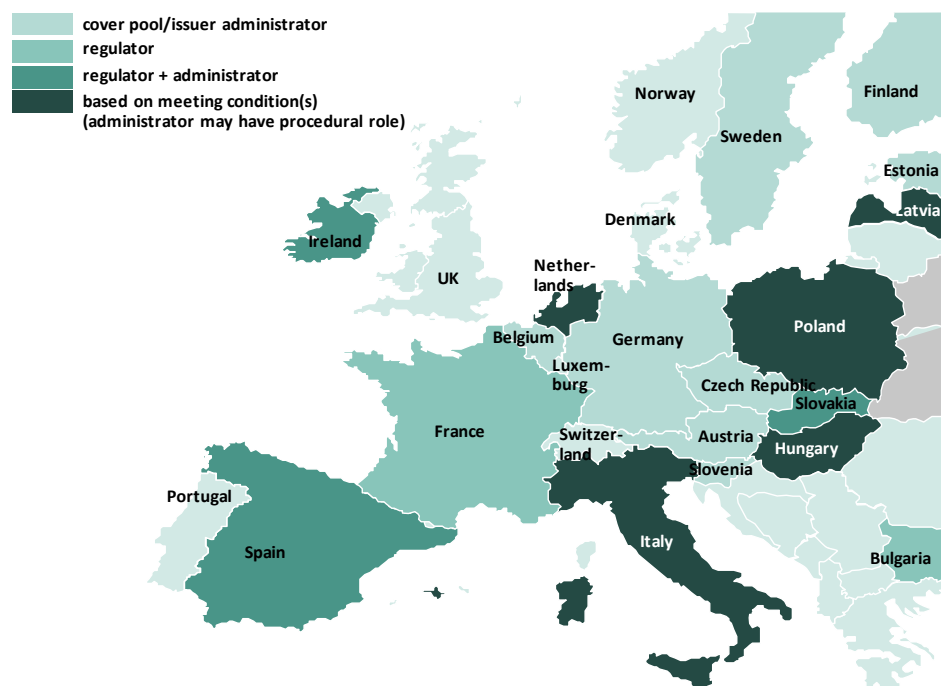
**Hauptstück 2: 4. Abschnitt – Risikomanagement, Treuhänder zur Überwachung des Deckungsstocks**

Jedes Kreditinstitut, das gedeckte Schuldverschreibungen emittiert, hat eine vom operativen Geschäft unabhängige Risikomanagementabteilung, mit geeigneten Risikomanagementsystemen für die mit den Emissionen verbundenen Markt-, Zins-, Währungs-, Kredit- und Liquiditätsrisiken, mit direktem Zugang zu den Geschäftsleitern sowie zu dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates oder des sonst nach Gesetz oder Satzung zuständigen Aufsichtsorgans einzurichten. Ebenso ist ein interner oder externer Treuhänder zu berufen, der die Ansprüche, Zahlungsverpflichtungen, Überdeckung etc. prüft und die Informations- und Mitteilungspflichten prüft bzw. ausführt.

## Hauptstück 2: 5. Abschnitt – Liquiditätspuffer

Gemäß §21(1) PfandBG, hat der Liquiditätspuffer entsprechend die maximalen Gesamnettoliquiditätsabflüsse für die nächsten 180 Tage zu decken. Die Ausgestaltung der Absätze 2 und 3 des §21 PfandBG zu den zulässigen Vermögenwerten zur Deckung des Liquiditätspuffers kommentieren die Gesetzgeber in Österreich außerdem dahingehend, dass die Covered Bond-Richtlinie die zu verwendenden Aktiva (Stufe 1, 2A oder 2B der delegierten Verordnung (EU) 2015/61 und Risikopositionen gemäß Artikel 129(1)c) CRR) zwar nennt, allerdings nicht näher auf die Ausgestaltung dieser eingeht. Insofern bezieht das PfandBG in §21(2) die allgemeinen und operativen Anforderungen der Artikel 6 bis 8 bzw. des Artikel 9 der delegierten Verordnung (EU) 2015/61 mit ein. Die Berechnungsgrundlage für den Liquiditätspuffer ist außerdem der ursprüngliche Fälligkeitstermin, es sei denn, es kommt zur Fälligkeitsverschiebung (§21 Abs. 5 i.V.m. §22 PfandBG), dann wird mit dem verlängerten Fälligkeitszeitpunkt gerechnet. Auch Deutschland hat in seinem Pfandbriefgesetz als Liquiditätspufferreferenz die ursprüngliche Fälligkeit fixiert, womit beide den konservativen Ansatz gewählt haben. Zudem wird im Rahmen der Überführung der Covered Bond-Richtlinie in österreichisches Recht von dem Wahlrecht gemäß Artikel 16(6) der Covered Bond-Richtlinie Gebrauch gemacht, so dass der Liquiditätspuffer nicht für gedeckte Schuldverschreibungen mit einer kongruenten Refinanzierung vorgehalten werden muss (vgl. PfandBG §21(6)). Mit dem Absatz 4 des §21 PfandBG wird verhindert, dass Kreditinstitute für denselben Zeitraum liquide Aktiva für die Deckung derselben Abflüsse, einmal für Zwecke der LCR (Art. 412 CRR) und einmal für den Liquiditätspuffer des Deckungsstocks zu berücksichtigende Liquiditätsabflüsse, doppelt vorhalten müssen. Dies stellt eine Entlastung dar, denn auch wenn es in Österreich noch keine Gesetzgebung zur Vorhaltung eines Liquiditätspuffers gibt, so fordern die Ratingagenturen vertraglich einen Puffer für die Programme.

## Die Fälligkeitsverschiebung ist unterschiedlich geregelt und oft in den Händen Dritter



Quelle: Moody's (*New liquidity and maturity extension rules are positive but credit benefits will be uneven*, 17.01.22), NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Hauptstück 2: 5. Abschnitt – Bedingungen für eine Fälligkeitsverschiebung**

Der Artikel 17 der Covered Bond-Richtlinie sieht vor, dass die Auslöser für Anleihen mit verlängerbarer Laufzeitstruktur („Soft Bullet-Struktur“) gesetzlich geregelt werden müssen. Insbesondere im §22(1) und (2) PfandBG werden die möglichen Auslöser für die Fälligkeitsverschiebung (engl. maturity extension) festgelegt. Demnach können die Laufzeiten von Covered Bond-Emissionen „bei Eintritt eines objektiven auslösenden Ereignisses“ einmalig um bis zu zwölf Monate verlängert werden. Das Gesetz nennt zudem die Insolvenz als Ereignis, welches für eine Laufzeitverlängerung genutzt werden könnte. Sofern der Verwalter zu diesem Zeitpunkt der Fälligkeitsverschiebung überzeugt ist, dass die Verbindlichkeiten vollständig zum verlängerten Fälligkeitszeitpunkt bedient werden können. Die Rang- sowie Abfolge der Investorenansprüche bleibt dabei unabhängig von der Fälligkeitsverschiebung unberührt. Einher mit der Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung gehen zudem weitere Transparenzpflichten wie bspw. die Rolle der FMA, der Abwicklungsbehörde sowie des Insolvenzverwalters.

**Soft Bullet-Struktur nun gesetzlich geregelt, aber auch Hard Bullet-Struktur möglich**

Ein weiteres wichtiges Thema, welches im Rahmen der Zusammenführung der drei bestehenden Gesetze und der Umsetzung der Anforderungen der EU-Richtlinie seitens des österreichischen Gesetzgebers angegangen wurde, ist die Fälligkeitsstruktur. So existieren aktuell mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment sowohl Emittenten mit ausschließlich ausstehenden Hard Bullet-Bonds (BAWAG, Hypo Vorarlberg Bank, RLB Steiermark, RLB Vorarlberg, UniCredit Bank Austria und Volksbank Wien) als auch jene, die lediglich auf Soft Bullet-Strukturen (Hypo Tirol Bank und Raiffeisen Bank International) zurückgegriffen haben. Gleichzeitig existieren mit der Erste Group Bank, der Hypo NOE, der RLB Niederösterreich-Wien und der RLB Oberösterreich auch vier EUR-Benchmarkemittenten, die zunächst Hard Bullets am Markt platzierten, mittlerweile aber zur Emission von EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur umgeschwenkt haben. Entsprechend wurde in das PfandBG in Österreich das Wahlrecht der Mitgliedsstaaten übernommen, sodass Covered Bonds mit Fälligkeitsverschiebungen (weiterhin) emittiert werden dürfen (vgl. §22 PfandBG).

**Hauptstück 2: 6. Abschnitt – Transparenzvorschriften**

Quartalsweise sind den Anlegern folgende Informationen offenzulegen:

1. *Deckungsstockvolumen und Volumen ausstehender Covered Bonds*
2. *ISIN-Liste für alle im Rahmen dieses Programms getätigten Emissionen*
3. *geografische Verteilung und Art der Deckungswerte, Umfang ihrer Darlehen und Bewertungsmethode*
4. *Angaben zum Marktrisiko (inkl. Zins-, Währungs-, Kredit- und Liquiditätsrisiken)*
5. *Fälligkeitsstruktur der Deckungswerte und der Pfandbriefe, ggf. eine Übersicht über die Auslöser einer Fälligkeitsverschiebung*
6. *Höhe der erforderlichen und verfügbaren Deckung und die Höhe der gesetzlichen, vertraglichen und freiwilligen Übersicherung*
7. *%-Satz der NPLs und in jedem Fall der seit mehr als 90 Tagen überfälligen Darlehen*

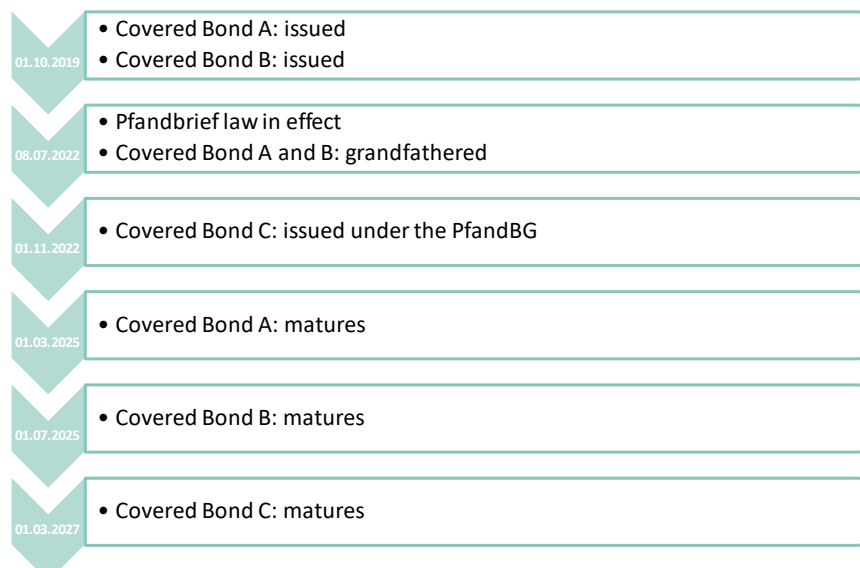
### Hauptstück 2: 7. Abschnitt – Bezeichnungsschutz

Wie zuvor schon beschrieben, gibt es verschiedene Arten von gedeckten Schuldverschreibungen (siehe auch Absatz „Deckungsanforderungen“). Mit dem Artikel 24 PfandBG setzt der Gesetzgeber den Art. 27 der CB-Richtlinie um und normiert, unter welchen Voraussetzungen die Bezeichnung „Europäische gedeckte Schuldverschreibung“ und „Europäische gedeckte Schuldverschreibung (Premium)“ verwendet werden darf. Diese Bezeichnung wird erstmals eingeführt und tritt somit erst ab dem 08. Juli 2022 in Kraft. Wer die Bezeichnung „Europäische gedeckte Schuldverschreibung (Premium)“ verwenden möchte, muss bestimmte zusätzliche Anforderungen (nämlich jene des Art. 129 CRR nach Änderung durch die CB-Richtlinie) erfüllen und weist dem Bond dadurch eine besonders hohe und anerkannte Qualität zu. Darüber hinaus gibt es in Österreich eine Vielzahl an etablierten Bezeichnungen, die auch weiterhin genutzt werden können: „gedeckte Schuldverschreibungen“, „Pfandbrief“, „Hypothekendarlehen“, „Kommunalschuldverschreibung“, „Kommunalbrief“, „Kommunalobligation“, „fundierte Bankschuldverschreibungen“, „öffentlicher Pfandbrief“, „Schiffspfandbrief“, „Schiffshypothek“ oder unter einer anderen Bezeichnung, die eines dieser Worte enthält, in Verkehr gebracht werden.

### Hauptstück 3: 7. Abschnitt – Exekutions- und Aufrechnungsschutz; Insolvenzzrechtliche Bestimmungen

Der §25 PfandBG definiert, dass zum Schutz des Deckungsstocks eine Aufrechnung gegen Deckungswerte unzulässig und unwirksam ist. Bei Verbrauchern ist dies etwas aufgeweicht, hier wirkt sich das Verbot lediglich relativ im Verhältnis zu den Gläubigern der gedeckten Schuldverschreibungen und Derivategläubigern aus. Artikel 26 PfandBG definiert sodann genauer die Bestimmungen beim Konkursverfahren. So wird der Deckungsstock zu einer Sondermasse, aus der die Covered Bond-Gläubiger entsprechend zu bedienen sind, wobei sich am Rang von Anlegern durch die Fälligkeitsverschiebung nichts ändert. Das Management des Deckungsstocks bzw. der Abwicklung übernimmt ein vom Konkursgericht bestimmter Sachwalter (Kurator), der u.a. auch die Einziehung fälliger Hypothekarforderungen, Veräußerung einzelner Deckungswerte oder durch Zwischenfinanzierungen vornehmen kann.

### Beispiel Übergangsbestimmungen





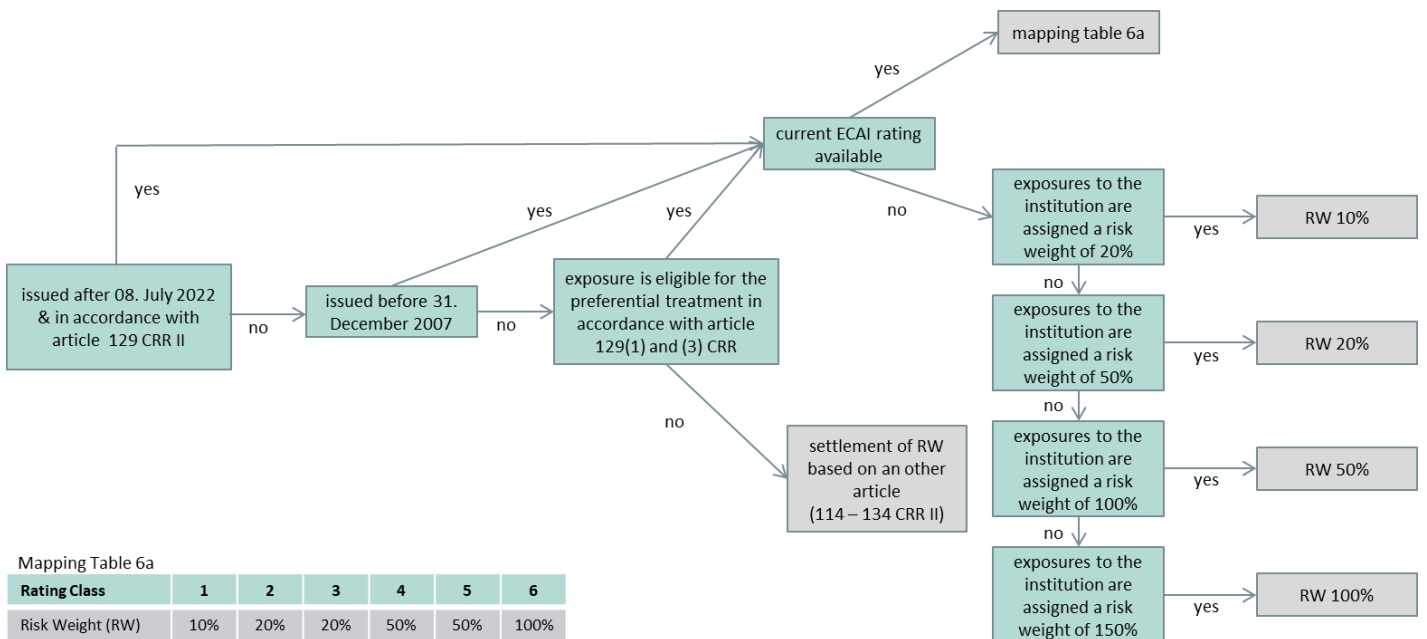
**Hauptstück 4: Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen, verwaltungsrechtliche Sanktionen und sonstige Maßnahmen**

In den Artikeln 27 bis 38 PfandBG geht es im Wesentlichen um die zuständigen Behörden (Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)), Aufsichten, Aufsichtsbefugnisse und die Pflichten des Emittenten – wie beispielsweise die Genehmigung eines Programms, Pflicht zur Zusammenarbeit – aber auch um Strafbestimmungen bei Verstößen, Sanktionsmöglichkeiten und EBA-Meldungen.

**Hauptstück 5: Übergangs- und Schlussbestimmungen**

Der §44 PfandBG regelt das Inkrafttreten des Pfandbriefgesetzes für den 08. Juli 2022 und hat das Datum analog zur Covered Bond-Richtlinie übernommen. Von hoher Bedeutung ist für die vor dem 08. Juli 2022 emittierten gedeckten Schuldverschreibungen der §39 PfandBG. Dieser Artikel definiert die Übergangsbestimmungen und weist den bereits ausstehenden gedeckten Schuldverschreibungen ein sogenanntes „Grandfathering“ bis zur Fälligkeit zu, soweit die Titel die zum damaligen Zeitpunkt geltenden gesetzlichen Grundlagen erfüllen. Emittenten, deren Programme bereits eine Bewilligung erteilt bekommen hatten, können auch unter dem Pfandbriefgesetz Neuemissionen platzieren.

**Risikogewichtung von Covered Bonds nach Kreditrisiko-Standardansatz Artikel 129 CRR II (ab 08. Juli 2022)**



Mapping Table 6a

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	10%	20%	20%	50%	50%	100%

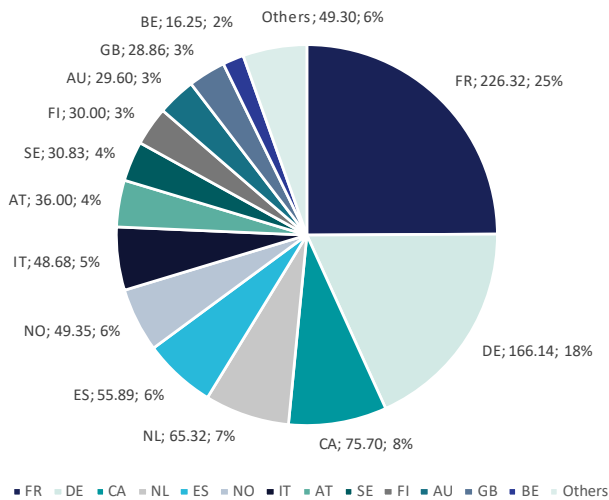
Quelle: CRR, CRR II, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research



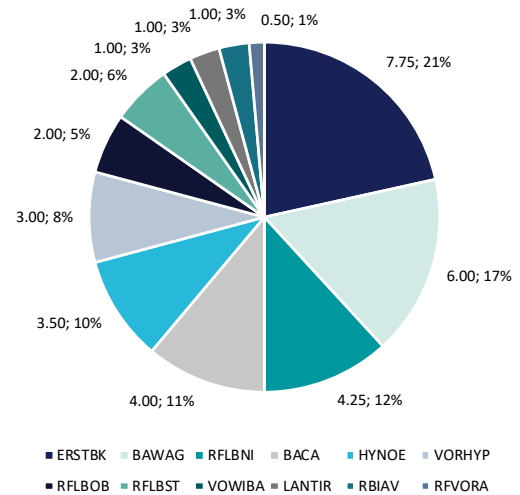
### Ein Blick auf den Covered Bond-Markt in Österreich

Nachdem wir das Pfandbriefgesetz ausführlich beschrieben haben, werfen wir einen Blick auf den Covered Bond-Markt. In Österreich setzt sich das EUR-Benchmarksegment aktuell aus zwölf Emittenten zusammen, die über 66 ausstehende Anleihen im Volumen von EUR 36,0 Mrd. verfügen. Damit liegt das Land hinter Italien (EUR 48,7 Mrd.) und vor Schweden (EUR 30,8 Mrd.) auf Rang acht der größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen. Mit Blick auf die Anzahl der ausstehenden EUR-Benchmarks ist es sogar Rang drei; zwischen Frankreich (216) sowie den Niederlanden (65). Größter Emittent ist mit einem Volumen von EUR 7,75 Mrd. und elf ausstehenden Benchmarks die Erste Group Bank. Es folgen die BAWAG (EUR 6,00 Mrd.; 11) und die Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien (RLB NÖ-Wien; EUR 4,25 Mrd.; 8). Österreich gehört zudem neben Deutschland, Belgien und Frankreich zu den wenigen Märkten, in denen neben hypothekarisch-besicherten Benchmarks auch solche ausstehen, die durch Public Sector-Assets besichert sind, wenngleich nur sechs (EUR 3,0 Mrd.; 3 Emittenten) auf diese Gattung entfallen. Bei diesen Emittenten handelt es sich um BAWAG, Hypo NOE und die RLB NÖ-Wien.

Ausstehendes Volumen EUR BMK (in EUR Mrd.)



AT: Ausstehendes Volumen EUR BMK (in EUR Mrd.)



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

### Deckungsstöcke mit überwiegendem Fokus auf den Heimatmarkt

Im Folgenden haben wir die zwölf Covered Bond-Emittenten im EUR-Benchmarksegment mit Auszügen aus ihren Covered Bond-Reportings per Ende 2021 und sofern verfügbar per Ende März 2022, tabellarisch dargestellt. Deutlich wird, dass die Überdeckungsquoten fast durchweg im zweistelligen Bereich lagen und oft sogar bei mehr als 20%. Dies implizierte bei einigen Emittenten auch Möglichkeiten, eine Neuemission zu begeben. Bei der geografischen Ausrichtung setzten die meisten Banken auf ihren Heimatmarkt, nur vier Hypotheken- und zwei Public Sector-Programme wiesen einen Anteil von unter 90% Österreich auf.

**Übersicht: Österreichische EUR-Benchmarkemittenten** (sämtliche Daten abgerufen am: 10.05.2022)

Issuer (Link)	Pat	CB Volume	Cover Pool	Current OC	WA life CB in years	Share Residential	LTV unidexed	Geography /main country of origin	Rating Fitch/Moody's/S&P
<a href="#">BAWAG*</a>	Mortgage	7,215	8,683	20.3%	7.4	98.1%	64.7%	56.8% Austria → 15.0% Lower Austria	- / Aaa / -
	Public	1,504	1,665	10.7%	3.9	-	-	99.9% Austria → 25.3% Upper Austria	- / Aaa / -
<a href="#">Erste</a>	Mortgage	17,653	24,242	37.3%	5.2	98.4%	73.8%	97.7% → 29.1% Vienna	- / Aaa / -
	Public	2,976	4,181	40.5%	4.7	-	-	99.2% Austria → 29.1% Lower Austria	- / Aaa / -
<a href="#">Hypo NOE*</a>	Mortgage	2,182	2,937	47.0%	5.0	71.0%	56.0% (12/21)	82.0% Austria → 62.0% Lower Austria	- / Aa1 / -
	Public	4,053	4,640	27.0%	5.2	-	-	100.0% Austria → 85.0% Lower Austria	- / Aa1 / -
<a href="#">Hypo Tirol*</a>	Mortgage	2,212	2,815	27.3%	5.1	67.0%	61.9% (12/21)	97.0% Austria → 86.0% Tirol	- / Aa1 / -
	Public	740	961	29.8%	1.6	-	-	100.0% Austria → 90.0% Tirol	- / Aa1 / -
<a href="#">Hypo Vorarlberg*</a>	Mortgage	3,789	5,325	41.0%	3.6	52.4%	61.4% (indexed)	44.8% Austria → 31.6% Vorarlberg	- / Aaa / -
	Public	381	569	49.0%	5.4	-	-	83.6% Austria → 48.5% Vorarlberg	- / Aa1 / -
<a href="#">RBI</a>	Mortgage	1,950	3,349	71.8%	4.1	19.0%	-	56.1% Austria → 39.9% Vienna	- / Aa2 / -
	Public	1,208	980	23.3%	4.2	-	-	67.4% Austria → 22.5% Burgenland	- / Aa2 / -
<a href="#">RLB NÖ-Wien*</a>	Mortgage	5,001	8,088	61.7%	4.4	53.4%	53,4% (indexed)	100.0% Austria → 49.0% Vienna	- / Aaa / -
	Public	1,852	2,561	38.3%	3.3	-	-	100.0% Austria → 82.4% Lower Austria	- / Aaa / -
<a href="#">RLB OÖ*</a>	Mortgage A	2,035	3,384	66.3%	8.9	97.2%	65.6%	100.0% Austria → 75.6% Upper Austria	- / Aaa / -
	Mortgage B	3,200	5,806	81.4%	3.4	33.1%	-	79.0% Austria → 52.6% Upper Austria	- / Aaa / -
<a href="#">RLB Steiermark</a>	Public	496	720	45.1%	19.1	-	-	100.0% Austria → 90.0% Upper Austria	- / Aaa / -
	Mortgage	4,116	5352	30.0%	7.5	69.3%	-	95,2% Austria → 90.0% Styria	- / Aaa / -
<a href="#">RLB Vorarlberg*</a>	Public	351	581	66.0%	6.6	-	-	100.0% Austria → 92.1% Styria	- / Aaa / -
	Mortgage	2,356	2,970	26.0%	9.8	77.0%	54,9%	100.0% Austria → 100.0% Vorarlberg	- / Aaa / -
<a href="#">UniCredit BA</a>	Mortgage	8,175	15,947	95.1%	4.4	74.1%	48.9%	100.0% Austria → 40.5% Vienna	- / Aaa / -
	Public	3,813	6,022	57.9%	3.6	-	-	100.0% Austria → 23.5% Lower Austria	- / Aaa / -
<a href="#">Volksbank Wien</a>	Mortgage	2,663	3,313	24.4%	5.4	94.4%	59.3%	100.0% Austria → 23.2% Lower Austria	- / Aaa / -

Deckungsstockreporting Q4/2021, \*Deckungsstockreporting Q1/2022;

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

**Höchste Fälligkeiten im mittleren Laufzeitsegment**

Von den zuvor erwähnten 66 EUR-Benchmarkanleihen mit insgesamt EUR 36,0 Mrd. ausstehendem Volumen wird das Gros im Zeitraum von 2026 bis 2028 fällig, mit einem Peak von EUR 5,5 Mrd. in 2028. Für Investoren ist oft auch ein Blick auf die Renditeentwicklung relevant. In der folgenden Grafik haben wir für vier Laufzeitbänder (3y, 5y, 7y und 10y) auf die Zusammensetzung des iBoxx EUR Covered Austria zurückgegriffen. Während in den ersten drei Laufzeitbändern eine relevante Anzahl an Anleihen zur Verfügung stand, war dies bei den Zehnjährigen nicht der Fall. Nur eine einzige Anleihe der BAWAG kam dem mit einer Restlaufzeit von 9,7 Jahren nahe. Die nächstkürzere Restlaufzeit ist einem Public Sector-Covered Bond der Hypo NOE (9,1y) zuzuordnen und die nächst längere Restlaufzeit einem Hypothekenspfandbrief der RLB Steiermark (11,0y). Damit ist beim 10y-Laufzeitband die Entwicklung der BAWAG zuzuordnen und weniger dem Gesamtmarkt.

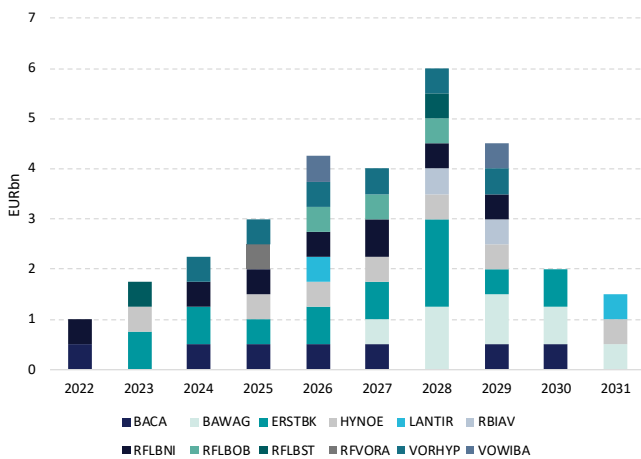
**Rendite österreichischer Covered Bonds zuletzt deutlich gestiegen**

Die Renditeentwicklung bei den untenstehenden Renditeverläufen ist überwiegend beeinflusst durch die EZB-Geldpolitik und die Coronapandemie sowie die damit in Verbindung stehenden Folgewirkungen auf die EUR-Swapsätze. Der Krieg in der Ukraine seit Februar 2022 hat die ohnehin schon anziehenden Inflationsraten weiter beschleunigt, was zu einem deutlichen Anstieg der risikolosen Zinssätze geführt hat. Wo die Ankaufprogramme der EZB und das niedrige Zinsniveau die Spreads und Renditen in der Vergangenheit niedrig gehalten haben, führt der Anstieg der Zehnjahresrendite von Bundesanleihen auf über 1% sowie der Zweijahresrendite in deutlich positives Terrain auch zu steigenden Renditen und dies nicht nur für Covered Bonds.

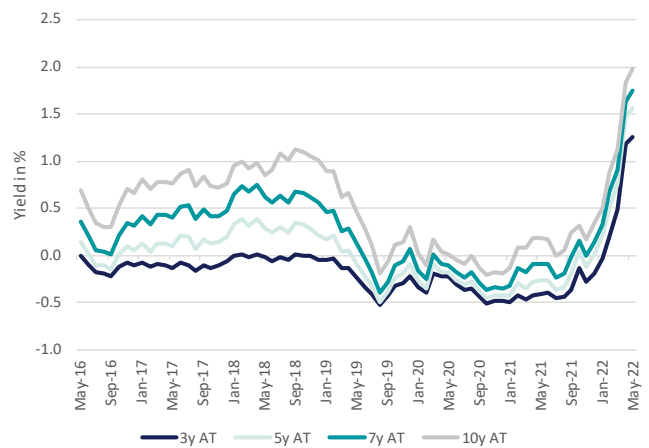
**Stärkerer Anstieg der Renditen gegenüber Bundesanleihen**

Zusätzlich hat sich die Renditedifferenz von gedeckten Anleihen zu Bundesanleihen ausgeweitet, da der Bund-Swap-Spread auf ein Mehrjahreshoch gestiegen ist. Damit ist auch die Rendite der österreichischen Covered Bonds auf ein Mehrjahreshoch gestiegen.

**AT: EUR BMK-Fälligkeitsprofil (in EUR Mrd.)**



**AT: Renditeentwicklung (generisch; in %)**

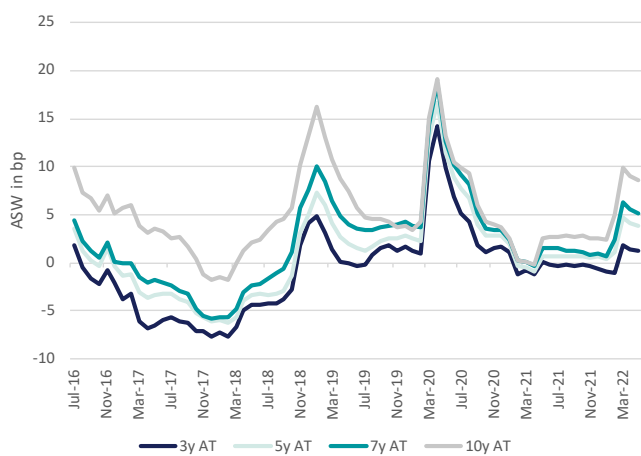


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

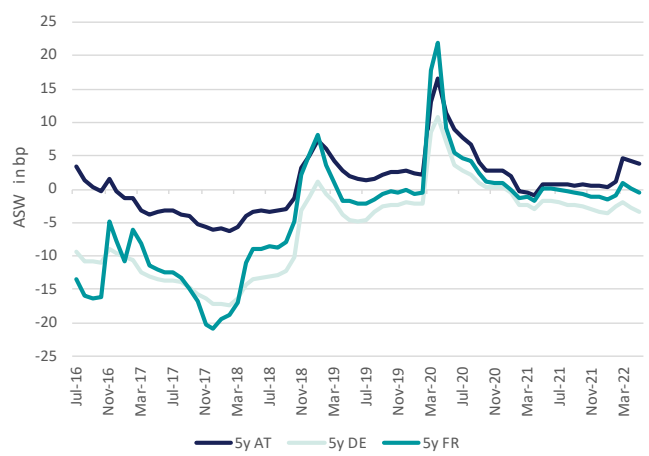
**Spreadunterschiede in den Laufzeiten waren zwischenzeitlich kaum vorhanden**

Während der ASW-Spread der österreichischen Covered Bonds vor rund einem Jahr in den einzelnen Laufzeitbändern sich kaum unterschied, fand in den letzten Monaten eine Differenzierung statt, so dass zwischen 3y und 10y in Österreich nunmehr wieder 7-8bp liegen, wo es vor 12 Monaten gerade einmal 2bp waren. Im Vergleich zu Deutschland (-3,5bp) und Frankreich (-1,6bp) – wir haben uns hier für die fünfjährigen Covered Bonds entschieden – weisen die Bonds aus Österreich das höchste Spreadniveau auf.

**AT: Spreadverlauf (generisch; in bp)**



**Spreadverlauf AT vs. DE vs. FR (5 generisch; in bp)**



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

**Besonderheiten des Bankensektors wirken auf das Spreadniveau**

Dass das ASW-Spreadniveau der österreichischen Covered Bonds per se meist einen Pick-up gegenüber Frankreich oder Deutschland aufwies, ist unter anderem durch die im folgenden erläuterten Besonderheiten des Bankensektors zu begründen (Exposures in Zentral-, Ost- und Südosteuropa Anteil endfälliger Hypothekenkredite). Weiterhin belasteten die Nähe und die Auswirkungen des Ukraine-Krieges sowie die Coronapandemie. So war Deutschland beispielsweise weniger stark vom Tourismus abhängig als Österreich, was sich in Zeiten des Lockdowns belastend niederschlug. Als weitere Gründe können angeführt werden, dass es sich im Vergleich zu den anderen beiden Ländern um einen wesentlich kleineren Bankenmarkt – oftmals Raiffeisenbanken oder Volksbanken – handelt, sich dadurch eine Covered Bond-Kurve eines Emittenten nicht so einfach aufbauen lässt und die Liquidität entsprechend geringer ist. Des Weiteren verfügen die Bonds nur über ein Rating von einer Agentur. Regulatorisch legt das Pfandbriefgesetz in Deutschland zum Teil konservativere Kriterien an den Deckungsstock und die Deckungswerte an. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass sich das Spreadniveau österreichischer Covered Bonds in den vergangenen Monaten ausgeweitet und gegenüber Deutschland und Frankreich underperformed hat. Dabei ist die Spreadkurve steiler geworden.

**Emittenten aus Österreich im EUR-Subbenchmarksegment**

Auch im EUR-Subbenchmarksegment zeigte sich zuletzt eine rege Emissionsaktivität. Das Emissionsvolumen in diesem Teilmarkt für öffentlich-platzierte Covered Bonds im Volumen von mindestens EUR 250 Mio. aber unter EUR 500 Mio. summierte sich bisher in 2022 auf EUR 3,35 Mrd. (12 Bonds). Dieser Wert liegt aktuell noch unter dem Vorjahresniveau (EUR 4,15 Mrd.), übertrifft aber bereits die Platzierungen in diesem Teilmarkt in 2020 (EUR 2,05 Mrd.). Die jüngste Dynamik war zu einem nennenswerten Anteil Emittenten aus Österreich zuzuschreiben. So gingen EUR 1,7 Mrd. auf diese Jurisdiktion zurück, was auf Länderebene bisher das größte Volumen markiert. Deutschland liegt mit EUR 1,35 Mrd. auf Rang zwei. Aus Österreich kamen im Subbenchmarksegment auch im Vorjahr nennenswerte Anteile. 2021 standen hier EUR 1,35 Mrd. zu Buche, während in 2020 (EUR 250 Mio.) und 2019 (EUR 300 Mio.) jeweils nur eine Emission zu verzeichnen war. In 2022 hat sich zuletzt die RLB Vorarlberg mit einem Deal über EUR 300 Mio. (Bid-to-Cover-Ratio: 6,5x) erfolgreich am Markt gezeigt. Zuvor waren die RLB Tirol (EUR 300 Mio., 2,6x), die Oberbank (EUR 250 Mio., 3,2x), die Hypo Tirol Bank (EUR 300 Mio., 2,7x), die Kommunalkredit Austria (KA; EUR 250 Mio., 2,8x) sowie die Bausparkasse Wüstenrot (EUR 300 Mio., 2,3x) am Markt aktiv. Die RLB Tirol ging dabei in diesem Teilmarkt erstmals auf die Investoren zu.

**ESG-Covered Bonds in Österreich**

Im Hinblick auf Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat, die einer ESG-Kategorie zuzuordnen sind, war das Vorjahr 2021 von Debüt-Auftritten aus Österreich geprägt. So begab die BAWAG im August 2021 erstmals eine grüne EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.) aus Österreich. Bereits im März des gleichen Jahres war es die Hypo Tirol Bank, die den ersten Social Covered Bond (ebenfalls EUR 500 Mio.) in diesem Teilsegment emittierte. Bei beiden Deals handelte es sich um hypothekarisch-besicherte Anleihen. Mit einem ESG-Anteil von knapp unter 3% hat der Markt rein rechnerisch mit Blick auf ESG-Emissionen durchaus noch Aufholpotenzial. Auch auf das österreichische Subbenchmarksegment gehen ESG-Covered Bonds zurück. So platzierten zum Beispiel die Oberbank sowie die Oberösterreichische Landesbank im Jahr 2021 grüne Debüts in diesem Teilsegment, während die Kommunalkredit Austria bereits im Jahr 2017 ein Rahmenwerk zur Platzierung von sozialen Covered Bonds etablierte und einen bis zum Juli 2021 laufenden Bond am Markt platzierte.

### **Tourismus in Österreich zieht wieder an, Aussichten durch Ukraine-Krieg gedämpft**

Das makroökonomische Umfeld in Österreich ist wie fast überall geprägt von den massiven Auswirkungen durch den Ausbruch der Coronaviruskrise im Frühjahr 2020. So kam es zunächst zu einem starken Einbruch der Wirtschaftsaktivität, was sich in einem Rückgang des BIP (real) um 6,7% in 2020 zeigte und in einer darauffolgend stark ausgeprägten konjunkturellen Erholung in 2021 mit einem Anstieg des BIP um 4,5% mündete. Die Arbeitslosenquote stieg in 2020 auf 6,0%, nachdem sie 2019 noch bei 4,5% lag und nahm auch in 2021 noch leicht zu, was durch die anhaltende Coronakrise mit wiederkehrenden Lockdowns, Einschränkungen und anhaltenden Lieferverzögerungen zu erklären ist. Während die Einschränkungen durch Corona abnehmen, führt der Ukraine-Krieg zu neuerlichen negativen Angebotsschocks. Damit einhergehend hat der Krieg gravierende Auswirkungen auf die Angebotspreise, insbesondere für Energie und Lebensmittel und dämpft damit auch das Wachstum des privaten Konsums. Eine große Stütze der Wirtschaft in Österreich ist der Tourismus, doch die Erwartungen für 2022 sind laut dem [Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung](#) (WIFO) gedämpft und von hoher Unsicherheit geprägt, nachdem Ende 2021 noch von einem Aufholpotenzial ausgegangen wurde, da sich die Zahl der Übernachtungen und nominellen Umsätze deutlich erhöht hatte. So lag die Zahl der Übernachtungen im Zeitraum von November 2021 bis Februar 2022 „nur“ knapp ein Drittel unter dem Vorkrisenniveau und die nominellen Umsätze nur etwa ein Viertel darunter. Das [WIFO](#) rechnet für 2022 mit einem BIP-Wachstum von 3,9% und für 2023 mit einem Zuwachs der Wirtschaftsleistung um 2,0%. Etwas mehr als die Hälfte des für 2022 prognostizierten Wirtschaftswachstums entfällt laut WIFO auf den Bereich der Beherbergung und Gastronomie. Die Österreichische Nationalbank (ÖNB) hat in einer [Präsentation](#) aus dem März dieses Jahres zwei alternative Szenarien unter die Lupe genommen, die einen Gaslieferungsstopp inkludieren. Sie erwartet als Basisannahme für 2022 ein BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr von 3,5% und rechnet mit einer Inflation von 5,3%. Im Szenario 1 – kein baldiges Kriegsende – wird ein BIP-Wachstum von 1,9% und eine Inflationsrate von 7,6% antizipiert, im Szenario 2 – Verschärfung des Konflikts – wird für 2022 nur noch mit 0,4% (BIP-Zuwachs) bzw. 9,0% (Inflationsrate) gerechnet.

### **Besonderheiten des Bankensektors in Österreich**

Der österreichische Bankenmarkt ist im Vergleich zu seinen europäischen Nachbarn von einigen Besonderheiten geprägt. Dazu zählen der hohe Anteil an Exposures in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) sowie Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkredite. Diese Themenfelder hat die [ÖNB](#) besonders im Fokus und versucht mit Aufklärung und Aufsichtsmaßnahmen die daraus resultierenden Risiken zu reduzieren. Die in der Vergangenheit gewährten Fremdwährungskredite sind größtenteils endfällig begeben, was bedeutet, dass während der Darlehenslaufzeit nur Zinsen gezahlt werden und am Ende die vollständige Kreditsumme. Zur Rückzahlung des Kredits wird meist ein Tilgungsträger wie bspw. eine Versicherung eingebunden. So wird eine Lebensversicherung bespart, die am Ende der Laufzeit (je nach erwirtschaftetem Gesamtertrag) die Tilgung übernimmt. Ungünstige Wechselkursentwicklungen und im schlechtesten Fall gleichzeitig negative Änderungen bei Vermögenspreisen können für den Kreditnehmer zu einer Herausforderung werden. Daraus resultieren nicht nur für die Kreditgeber erhöhte Kreditrisiken, sondern auch Ansteckungsrisiken für das Bankensystem. Hinzu kommt das Refinanzierungsrisiko, denn nicht immer sind währungskongruente Einlagen verfügbar. Die Finanzmarktkrise 2008 hat diese Risiken in den Vordergrund gebracht und die ersten aufsichtlichen Maßnahmen aus dem Jahr 2003 wurden durch die FMA weiter verschärft. Dieses konsequente Vorgehen führte zum kontinuierlichen und deutlichen Rückgang dieser Kreditform.

**Finanzstabilitätsbericht bescheinigt dem Bankensektor eine gestärkte Resilienz**

Im aktuellen [Finanzstabilitätsbericht](#) der ÖNB wird im Wesentlichen auf den Zeitraum bis zum Ende des ersten Halbjahres 2021 Bezug genommen. Auch der Bankensektor war folglich von den Auswirkungen der Coronakrise betroffen, kam jedoch aufgrund der gestärkten Resilienz der Banken relativ gut durch die Pandemie, wie es im Bericht heißt. So legte im Jahresvergleich – dem Jahr des Pandemiebeginns – das konsolidierte Betriebsergebnis des Bankensektors um 51% zu. Zwar sanken die Zinserträge und das Handelsergebnis war unter dem Strich negativ, doch wirkten sich fast alle Komponenten der Betriebserträge- und -aufwendungen positiv auf die Ertragslage der Banken aus. Durch einen Rückgang der pandemiebedingten Verwaltungskosten sanken sodann auch die Betriebsaufwendungen. In 2020 hatten die Banken noch verstärkt Kreditrisikovorsorgen getroffen, was die Ertragslage entsprechend belastete, diese gingen jedoch auf 8% des Betriebsergebnisses in der ersten Jahreshälfte 2021 zurück. Das Periodenergebnis hat sich im Jahresvergleich wieder erholt, so dass die durchschnittliche Gesamtkapitalrendite (RoA) von 0,2% (H1/2020) auf 0,7% (H1/2021) stieg. Als weiterhin dynamisch bezeichnet die ÖNB die Hypothekarkreditvergabe, welche durch weiter steigende Immobilienpreise beschleunigt wurde. Insbesondere durch die Lockdowns ist die Attraktivität von Wohneigentum gestiegen. Die Quote der notleidenden Kredite (NPL) blieb mit 1,9% auf niedrigem Niveau. Dieses ist wie in vielen anderen Ländern gestützt durch Zahlungsmoratorien und staatliche Garantien, die während der Pandemie gewährt wurden.

**EBA Risk Dashboard sieht Österreich auf Platz drei beim Russland-Exposure**

Anfang April 2022 hat die EBA ihr aktuelles [EBA Risk Dashboard](#) mit Zahlen per Ende 2021 veröffentlicht. Die an die EBA meldenden Institute mussten sich bei der aktuellen Untersuchung auch zu ihrem Russland-Exposure äußern. Das Gesamtexposure an russische Gegenparteien („Exposure towards Russian Counterparts“) belief sich per Ende 2021 auf EUR 76,2 Mrd. (06/2021: EUR 70,8 Mrd.). Die drei Bankmärkte mit den größten Exposures sind mit EUR 21,8 Mrd. (EUR 21,3 Mrd.) Italien, EUR 24,2 Mrd. (EUR 20,9 Mrd.) entfielen auf Frankreich und EUR 16,7 Mrd. (EUR 14,5 Mrd.) auf Österreich. Demgegenüber stehen auf der Passivseite Einlagen im Volumen von EUR 68,6 Mrd. (06/2021 EUR 76,1 Mrd.), wovon EUR 31,0 Mrd. (EUR 38,5 Mrd.) Frankreich, EUR 17,3 Mrd. (EUR 16,2 Mrd.) Österreich und EUR 12,0 Mrd. (EUR 12,0 Mrd.) Italien zuzurechnen sind. In den zurückliegenden drei Jahren lag die Kapitalisierung der österreichischen Banken immer leicht unterhalb des EU-Durchschnitts (CET 1 Ratio fully loaded; 12/2021 AT: 14,3%, EU: 15,4%). Anders sieht es bei der nicht risikogewichteten Leverage Ratio (fully loaded) aus, hier liegen die heimischen Banken über dem Durchschnitt (12/2021 AT: 6,4%, EU: 5,8%). Die NPL-Quote lag meist unter dem Durchschnitt mit zuletzt 1,9% im Vergleich zur EU mit 2,0%. Wie oben bereits erwähnt, konnte sich die Ertragslage in 2021 im Bankensektor wieder etwas erholen und führte so zuletzt zu einem Return on Equity von 7,9% in Q4/2021 (EU 7,3%) nach 2,1% in Q1/2020 (EU 1,3% Q1/2020 bzw. 0,5% Q2/2020; dem Tiefpunkt seit Ausbruch der Coronakrise). Die Ertragslage der Banken in Österreich wird unterstützt von den höheren Margen aus dem Geschäft in CESEE-Ländern, die jedoch auch Risiken in sich tragen und mit dem Ukraine-Krieg auch zu Tage treten. Nichtsdestotrotz war dies einer der Gründe, weshalb der RoE nicht ganz so stark sank wie im Durchschnitt.



**Strengere Kreditvergabestandards zur Aufrechterhaltung der Resilienz des Bankensektors**

Wie das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) [mitteilte](#), hat es in der Sitzung vom 31. März 2022 Empfehlungen „zur Begrenzung systemischer Risiken aus der privaten Wohnimmobilienfinanzierung sowie zum Antizyklischen Kapitalpuffer beschlossen“. Weiter heißt es in dem Kommentar „Dem Finanzsystem steht auch ausreichend Liquidität zur Verfügung, um einen etwaig kurzfristig auftretenden erhöhten Liquiditätsbedarf bedienen zu können.“. Mit diesen Entscheidungen folgt das FMSG der Empfehlung des Europäischen Rats für Systemrisiken (ESRB) aus Februar 2022 sowie Empfehlungen der OECD und dem IWF. Im Detail bedeutet dies u.a. eine „maximale Beleihungsquote in Höhe von 90%, eine Schuldendienstquote in Höhe von 40% und eine Laufzeitbeschränkung in Höhe von 35 Jahren zu verordnen“. Ausnahmen soll es nur bis zu insgesamt maximal 20% geben, womit laut FMSG den Kreditinstituten ausreichend Flexibilität gewährleistet wird. Daneben wird die Leitlinie zur nachhaltigen Immobilienkreditvergabe an private Haushalte um eine Begrenzung der Schuldendienstquote ergänzt. Diese soll bei maximal 30 für Kredite mit einer Laufzeit von über fünf Jahren liegen, wenn die Zinsbindung kürzer als die Hälfte der Laufzeit des Kredits ist. Der antizyklische Kapitalpuffer wird mit Wirkung ab 01. Juli 2022 bei 0% belassen.

**Fazit**

Als Fazit lässt sich festhalten, dass der Bankenmarkt in Österreich von einigen besonderen Herausforderungen geprägt ist, dieser sich jedoch mit Blick auf das EBA Risk Dashboard und den Finanzstabilitätsbericht als widerstandsfähig und solide kapitalisiert präsentiert. Die Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment sind zu einem sehr großen Anteil mit „Aaa“ bewertet und bieten im Vergleich einen Pick-up durch die erhöhten Risiken des Umfeldes, wobei die Zusammensetzung der Deckungsstöcke (geografisch, LTV, Überdeckung) mit denen aus Deutschland oder Frankreich absolut vergleichbar ist.



## SSA/Public Issuers

# Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1

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

### Einleitung

Sechs Städte aus Nordrhein-Westfalen haben im Februar 2014 die bis damals größte kommunale Gemeinschaftsanleihe in Deutschland platziert. Es war das erste Mal in Deutschland, dass ein halbes Dutzend Städte eines Bundeslandes gemeinsam an den Kapitalmarkt ging. Deutsche Städte und Gemeinden suchen seitdem neue, aber auch etablierte Formen der Finanzierung, nachdem immer mehr Banken wegen der stetig gesunkenen Renditen aus der klassischen Kommunalfinanzierung per Kredit ausgestiegen sind. Mittlerweile wurden bereits sechs gemeinsame NRW-Kommunalanleihen unter dem Ticker NRWGK begeben, von denen noch fünf aktiv sind. Die Fälligkeiten liegen zwischen Juni 2022 und Februar 2028 mit Volumina von EUR 125-500 Mio.

### Debüt der deutschen Städteanleihe – Ticker: DEUSTD

Ende November 2018 kam es dann zu einer Premiere am deutschen Anleihemarkt: Das emittierte Wertpapier stellte in der Hinsicht ein Novum dar, als dass zum ersten Mal Städte aus verschiedenen Bundesländern gemeinsam am Markt aktiv wurden. Die Emittenten Bochum, Celle, Emden, Essen und Saarbrücken waren mit unterschiedlichen Volumina vertreten: So waren Essen (EUR 55 Mio.), Saarbrücken (EUR 55 Mio.) und Bochum (EUR 50 Mio.) am stärksten an der Anleihe beteiligt, während auf Emden (EUR 25 Mio.) und Celle (EUR 15 Mio.) kleinere Teile des Gesamtvolumens von EUR 200 Mio. entfielen. Solche Unterschiede sind in diesem Segment nicht unüblich und wurden beispielsweise auch bei den gemeinsamen Kommunalanleihen aus NRW beobachtet. Trotz eines mit gut EUR 336 Mio. klar überzeichneten Orderbuches wurde die Anleihe nicht aufgestockt. Die hohe Nachfrage spricht dennoch für die Attraktivität von gemeinsamen Städteanleihen als Assetklasse. Als Kupon wurde 1% festgelegt und das Pricing der zehnjährigen Anleihe fiel mit ms +20bp für die Investoren wenige Basispunkte teurer aus als erwartet. Zuletzt notierte die Anleihe bei rund 95% und die Rendite läge bei knapp 2% für heutige Käufer. Hauptabnehmer waren einst Banken und Sparkassen, wobei auch 14% des Volumens im Ausland abgesetzt wurden. Diese neue Form der Anleihe überträgt quasi das Prinzip der Gemeinsamen Deutschen Bundesländer-Anleihen (Ticker: LANDER) oder der mittlerweile längst fälligen Bundesländer-Anleihe (Ticker: BULABO) auf kleinere Verwaltungsebenen.

### An der Goldgrube: Das Wunder von Mainz

Wir starten mit einem kurzen Marktüberblick: Es gibt Adressen, die passender nicht sein könnten: An der Goldgrube 12. Hinter dieser Adresse verbirgt sich (wie Sie wahrscheinlich schon wissen) das Mainzer Unternehmen BioNTech. Das Unternehmen bescherte uns nicht nur einen zuverlässigen Impfstoff, sondern sorgte für die Mainzer Kämmerer regelrecht für einen Geldsegen. In einer [Pressemitteilung](#) aus Dezember 2021 prognostizierte die Stadt Mainz aufgrund der Zuwächse im Bereich der Gewerbesteuererinnahmen einen Überschuss von EUR 1.090 Mio. und revidierte damit den am 30. September 2021 prognostizierten Jahresüberschuss in Höhe von EUR 11,6 Mio. deutlich. Am Kapitalmarkt haben die Mainzer unter ihrem Ticker MAINZ aktuell drei Floater mit Volumina zwischen EUR 100-150 Mio. ausstehend. Jährlich wird im September einer fällig, beginnend Ende Q3/2022. Von weiteren Neuemissionen gehen wir aufgrund der Überschüsse derzeit nicht aus.

### **Hilfspaket von Bund und Ländern sorgt trotz Pandemie in 2020 für Überschuss**

Bleiben wir zunächst beim Thema Corona: Kein anderes Thema dominiert seit 2020 so sehr das Weltgeschehen wie die Corona-Pandemie. Die Folgen der Pandemie und deren Bekämpfung spiegeln sich dabei auch in den Haushalten der Kommunen und Gemeinden wider: Der wirtschaftliche Schaden lässt sich für das Jahr 2020 laut einer [Bertelsmann-Studie](#) in den dreizehn Flächenländern auf mindestens EUR 17 Mrd. schätzen, die Gewerbesteureinnahmen (Brutto-Gewerbesteuer) sind gegenüber 2019 um fast EUR 9 Mrd. eingebrochen. Am stärksten betroffen waren dabei in der Regel (unter normalen Umständen) wirtschaftsstarke Regionen. Durch ein im Frühjahr 2020 von Bund und Ländern gestartetes Hilfsprogramm konnte jedoch eine flächendeckende Haushaltskrise deutscher Kommunen abgewendet werden und sogar – das sechste Jahr in Folge – ein Überschuss erzielt werden. Das Hilfspaket, welches je zur Hälfte von Bund und Ländern finanziert wurde (Stichwort: Aussetzung der Schuldenbremse), sah allein zur Kompensation der Gewerbesteuermindereinnahmen sowie der Anhebung der Bundesbeteiligung an den kommunalen Hartz-IV-Kosten eine Summe von fast EUR 14 Mrd. vor. Allein die Erstattung der Gewerbesteuerausfälle belief sich auf EUR 11 Mrd. und war somit größer, als die tatsächlich eingetretenen Ausfälle. Das Gesamtsteueraufkommen der Kommunen lag in 2020 sogar fast EUR 6 Mrd. über dem Vorjahresniveau.

### **ESG auch bei Kommunen auf dem Vormarsch**

Bei nachhaltigen Anleihen von einem „Trend“ zu reden, wird der Sache weder in Ausprägung noch Relevanz gerecht. Fakt ist: Nachhaltigkeit ist auch bei Kommunen auf dem Vormarsch und diese Entwicklung begrüßen wir. Die niedersächsische Landeshauptstadt Hannover machte es im Jahr 2018 vor: Mit einem nachhaltigen Schuldscheindarlehen (SSD) sammelten die Hannoveraner EUR 100 Mio. am Kapitalmarkt ein und investierten die Erlöse ausschließlich in den städtischen Gebäudebestand, wodurch Einsparungen von Energie, CO<sub>2</sub> und der Unterbringung von Geflüchteten und Wohnungslosen ermöglicht werden. Im Jahr 2020 folgte sogleich die Stadt München mit einer sozialen Städteanleihe. Das Volumen betrug EUR 120 Mio. und diente dazu, bezahlbaren Wohnraum zu sichern. Einer [Pressemittteilung](#) zufolge möchte die Stadt Münster ebenfalls in diesem Segment aktiv werden und bereite für September 2022 die Begebung eines nachhaltigen SSD vor. Die Stadt möchte sich nach eigenen Aussagen mit dem Thema Nachhaltigkeit nicht nur bei ihren Geldanlagen fokussieren, sondern ebenfalls bei der Finanzierung. Das voraussichtliche Volumen werde EUR 100 Mio. betragen. Zu den Projekten zählen Neubauten und Erweiterungen im Schulbereich nach modernen Standards der Energieeffizienz und die Realisierung der vierten Reinigungsstufe an der Hauptkläranlage, aber auch die Stadtnetze Münster GmbH könne hierbei berücksichtigt werden.

### **Datenbasis**

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf bisherige Transaktionen sowie die an der ersten Städteanleihe beteiligten Körperschaften. Hierbei werden ökonomische Kennzahlen, Haushaltsdaten sowie Angaben zur Verschuldung herangezogen, welche aus der Statistik vdpKommunalScore von vdpExpertise GmbH stammen. Um zu vermeiden, dass es aufgrund verschiedener Rechnungslegungsgrundlagen (kameral und doppisch) zu Unstimmigkeiten kommt, werden bei den laufenden Einnahmen und Ausgaben der Körperschaften mit kameraler Rechnungslegung Bereinigungen vorgenommen. Kalkulatorische Größen, Übertragungen vom Verwaltungs- zum Vermögenshaushalt und Soll-Fehlbeträge des Verwaltungshaushaltes werden nicht berücksichtigt. Für die Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken liegen für das Jahr 2020 noch nicht alle Daten vor.

**Ökonomische Kennzahlen und Strukturkennzahlen**

<b>Einwohnerzahlen</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Kreisfreie Stadt Bochum	364.920	365.529	364.628	365.587	364.454
Amtsfreie Gemeinde Celle	69.561	69.706	69.602	69.540	69.399
Kreisfreie Stadt Emden	50.486	50.607	50.195	49.913	49.874
Kreisfreie Stadt Essen	583.084	583.393	583.109	582.760	582.415
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	179.709	180.966	180.741	180.374	179.349
<b>Wachstumsrate Einwohner in %</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Kreisfreie Stadt Bochum	0,05%	0,17%	-0,25%	0,26%	-0,31%
Amtsfreie Gemeinde Celle	-0,27%	0,21%	-0,15%	-0,09%	-0,20%
Kreisfreie Stadt Emden	-0,41%	0,24%	-0,81%	-0,56%	-0,08%
Kreisfreie Stadt Essen	0,08%	0,05%	-0,05%	-0,06%	-0,06%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	0,87%	0,70%	-0,12%	-0,20%	-0,57%
<b>BIP pro Kopf in EUR</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>
Kreisfreie Stadt Bochum	31.705	31.999	33.537	34.862	34.862*
Amtsfreie Gemeinde Celle	27.937	28.468	29.963	30.582	30.582*
Kreisfreie Stadt Emden	69.744	68.170	72.732	74.040	74.040*
Kreisfreie Stadt Essen	40.860	42.227	44.378	45.013	45.013*
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	42.983	43.997	44.741	44.769	44.769*
Deutschland	38.067	39.438	44.485	41.508	41.508*
<b>BIP pro Kopf in % bezogen auf Deutschland</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>
Kreisfreie Stadt Bochum	83,29%	81,14%	82,84%	83,99%	83,99%*
Amtsfreie Gemeinde Celle	73,39%	72,18	74,01%	73,68%	73,68%*
Kreisfreie Stadt Emden	183,21%	172,85%	179,65%	178,38%	178,38%*
Kreisfreie Stadt Essen	107,34%	107,07%	109,62%	108,44%	108,44%*
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	112,91%	111,56%	110,51%	107,86%	107,86%*
<b>Arbeitslosenquote</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Kreisfreie Stadt Bochum	10,1%	9,7%	8,9%	8,5%	9,4%
Amtsfreie Gemeinde Celle	7,2%	7,1%	6,2%	5,7%	6,4%
Kreisfreie Stadt Emden	8,7%	8,7%	8,1%	8,2%	9,0%
Kreisfreie Stadt Essen	11,9%	11,4%	10,6%	10,2%	11,0%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	10,0%	9,3%	8,6%	8,8%	10,3%
Deutschland	6,1%	5,7%	5,2%	5,0%	5,9%

Quelle: vdpKommunalScore, Statistisches Bundesamt, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

\* übernommen aus dem Vorjahr

**Strukturdaten**

Betrachtet man die ökonomischen und strukturellen Kennzahlen der beteiligten Städte, werden erhebliche Unterschiede sichtbar. Zum einen variieren diese deutlich im Hinblick auf die Einwohnerzahl, zum anderen in ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. So ist Essen zwar mehr als 11-mal größer als Emden, in der ostfriesischen Stadt mit Industriehäfen, Werften und dem Autobauer VW, ist dafür jedoch das BIP pro Kopf mit Abstand das höchste der fünf Kommunen. Alle Städte konnten in den vergangenen Jahren recht konstante Bevölkerungszahlen – mit einer leicht negativen Tendenz – vermelden. Bedingt durch das Pandemie-Jahr 2020 weisen alle Städte im Vergleich zum Vorjahr eine höhere Arbeitslosenquote auf. Die Erwerbslosenquote ist dabei allerdings über die Jahre hinweg in allen Kommunen höher als im Bundesdurchschnitt.

**Hauswirtschaftliche Kennzahlen****Laufende Einnahmen in Mio. EUR**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	1.138,20	1.266,79	1.390,95	1.413,64	1.446,06
Amtsfreie Gemeinde Celle	200,30	216,85	219,56	201,12	181,71
Kreisfreie Stadt Emden	162,45	154,90	155,67	164,79	166,48
Kreisfreie Stadt Essen	2.607,95	2.932,04	2.981,51	3.042,35	2.948,09
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	400,34	477,54	469,61	490,02	490,02*

**Laufende Ausgaben in Mio. EUR**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	1.176,20	1.244,89	1.269,54	1.282,65	1.339,16
Amtsfreie Gemeinde Celle	207,60	214,30	204,75	181,61	148,05
Kreisfreie Stadt Emden	150,74	152,71	155,60	157,47	165,64
Kreisfreie Stadt Essen	2.649,39	2.668,74	2.756,01	2.832,43	2.973,15
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	406,40	426,82	435,06	450,77	450,77*

**Davon Zinszahlungen in Tsd. EUR**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	20.715,52	23.927,13	19.379,62	18.706,68	19.831,58
Amtsfreie Gemeinde Celle	5.607,89	3.332,64	3.850,27	3.711,59	3.308,48
Kreisfreie Stadt Emden	-1.052,14	-931,26	-1.790,30	-736,13	-1.401,49
Kreisfreie Stadt Essen	47.778,28	42.294,43	37.918,76	31.330,51	25.627,55
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	21.253,25	17.752,16	13.205,11	11.761,64	11.761,64*

**Zinszahlungen in % der lfd. Einnahmen**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	1,82%	1,89%	1,39%	1,32%	1,37%
Amtsfreie Gemeinde Celle	2,80%	1,54%	1,75%	1,85%	1,82%
Kreisfreie Stadt Emden	-0,65%	-0,60%	-1,15%	-0,45%	-0,84%
Kreisfreie Stadt Essen	1,83%	1,44%	1,27%	1,03%	0,81%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	5,31%	3,72%	2,81%	2,20%	2,20%*

Quelle: vdpKommunalScore, Markets Strategy & Floor Research

\* übernommen aus dem Vorjahr

**Hauswirtschaftliche Kennzahlen**

Bedingt durch die Bevölkerungsunterschiede sind auch in den Haushaltsvolumina der Städte große Unterschiede zu erkennen. Dominierend ist erwartungsgemäß Essen, wo sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben 2020 höher waren als in den vier anderen Kommunen zusammen. Bei den Zinszahlungen fällt auf, dass diese, gemessen an den laufenden Einnahmen, in Saarbrücken deutlich höher als in den anderen Städten sind. Den Gegenpol hierzu bildet Emden, wo in dem betrachteten Zeitraum ausschließlich Zinserträge zu verbuchen waren. Allgemein ist bei allen Emittenten der deutschen Städteanleihe – mit Ausnahme von Bochum – eine zum Teil stark sinkende Zinsbelastung zu erkennen.

**Verschuldungskennzahlen****Gesamtschulden in Mio. EUR**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	1.789,39	1.815,19	1.757,76	1.722,45	1.777,88
Amtsfreie Gemeinde Celle	254,54	254,73	253,57	231,30	223,67
Kreisfreie Stadt Emden	162,86	176,42	210,66	199,03	198,90
Kreisfreie Stadt Essen	3.660,41	3.456,38	3.355,54	3.357,57	3.034,72
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	1.429,02	1.397,46	1.386,75	1.379,02	1.379,02*

**Schulden pro Einwohner in EUR**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	4.903,51	4.965,92	4.820,68	4.711,45	4.878,19
Amtsfreie Gemeinde Celle	3.659,26	3.654,38	3.643,14	3.918,93	3.879,37
Kreisfreie Stadt Emden	3.225,84	3.486,02	4.196,84	3.987,62	3.988,04
Kreisfreie Stadt Essen	6.277,68	5.924,61	5.754,57	5.761,50	5.210,57
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	7.951,87	7.722,25	7.672,59	7.645,36	7.645,36*

**Schulden in % Gesamteinnahmen**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	150,21%	138,14%	122,02%	117,55%	118,70%
Amtsfreie Gemeinde Celle	123,15%	111,20%	111,31%	132,17%	136,56%
Kreisfreie Stadt Emden	95,22%	111,72%	131,83%	117,11%	114,19%
Kreisfreie Stadt Essen	136,81%	114,50%	109,39%	106,44%	92,34%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	353,56%	288,36%	292,28%	276,22%	276,22%*

**Anteil Kassenkredite in % der Schulden der originären Verwaltung**

	2016	2017	2018	2019	2020
Kreisfreie Stadt Bochum	36,37%	38,13%	28,67%	26,75%	25,38%
Amtsfreie Gemeinde Celle	37,28%	37,10%	31,12%	24,43%	22,35%
Kreisfreie Stadt Emden	0,00%	0,00%	8,77%	0,00%	0,00%
Kreisfreie Stadt Essen	56,47%	51,19%	49,81%	48,46%	42,09%
Amtsfreie Gemeinde Saarbrücken	70,27%	68,33%	61,91%	61,47%	61,47%*

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

\* übernommen aus dem Vorjahr

### Verschuldungskennzahlen

Die Verschuldung in den fünf betrachteten Städten liegt für Bochum, Celle, Emden und Essen im Bereich zwischen 90% und 140% der Einnahmen. Saarbrücken ist in dieser Hinsicht mit 276,2% ein Ausreißer, wenngleich dieser Wert der niedrigste in unserem Betrachtungszeitraum ist. 2020 konnten Emden und Essen ihre Schuldenquote im Vergleich zum Vorjahr verbessern, eine Verringerung des absoluten Betrages gelang den Kämmerern in Celle, Emden und Essen. Für Saarbrücken liegen uns wie eingangs erwähnt keine aktuellen Zahlen für 2020 vor. Für die Verschuldung pro Einwohner verzeichneten die Städte Bochum und Emden einen Anstieg im Vorjahresvergleich. Für Essen verringerte sich die Kennzahl aufgrund der gesunkenen Gesamtverschuldung um etwas mehr als EUR 500 pro Kopf. Auf kurzfristige Verbindlichkeiten in Form von Kassenkrediten wird in Emden bis auf das Jahr 2018 komplett verzichtet, wohingegen selbige in Saarbrücken etwas mehr als 60% der Schulden der originären Verwaltung ausmachen.

### Erläuterung der nachstehenden Tabelle

Im Folgenden werfen wir einen Blick auf die bisherigen Transaktionen im kommunalen Teilssegment, insbesondere auf die gemeinsamen Kommunalanleihen Nordrhein-Westfalens. Nicht enthalten in der Tabelle sind u.a. Schuldscheindarlehen, wie sie von der Stadt Hannover begeben wurden. 2018 kam es hier wie bereits erwähnt zum ersten grünen und sozialen SSD einer deutschen Kommune (EUR 100 Mio.). Zudem sind aufgrund der Vollständigkeit und Transparenz auch einige Bonds in der Tabelle enthalten, die mittlerweile bereits fällig geworden sind (durchgestrichen), um eine gewisse Datenmenge zur Vergleichbarkeit des Pricings heranzuziehen. Stichwort Hannover: Die kürzlich im April 2022 begebene Tilgungsanleihe (EUR 50,1 Mio.) ist aufgrund ihrer Struktur und der damit fehlenden Vergleichbarkeit ebenfalls nicht enthalten, soll aber nicht unerwähnt bleiben.

### Emissionshistorie Kommunalanleihen

Issuer	Coupon	Timing	ISIN	Initial Maturity	Initial Spread	Volume
<del>Hannover</del>	<del>Fix</del>	<del>23.11.09</del>	<del>DE0001372837</del>	<del>10.0y</del>	<del>ms +25bp</del>	<del>180m*</del>
<del>Essen</del>	<del>Fix</del>	<del>22.02.10</del>	<del>DE000A1C9269</del>	<del>5.0y</del>	<del>ms +13bp</del>	<del>200m</del>
<del>Mainz</del>	<del>Float</del>	<del>12.11.13</del>	<del>DE000A1YCRQ2</del>	<del>5.0y</del>	<del>FRN</del>	<del>125m</del>
Nürnberg-Würzburg	Fix	08.05.13	DE000A1TNFP6	10.0y	ms +38bp	100m
<del>NRW-Städte #1</del>	<del>Fix</del>	<del>06.02.14</del>	<del>DE000A11QCH9</del>	<del>4.0y</del>	<del>ms +35bp</del>	<del>500m**</del>
Ludwigshafen	Fix	27.11.14	DE000A13SLB5	10.0y	ms +41bp	150m
NRW-Städte #2	Fix	19.02.15	DE000A14KP45	10.0y	ms + 50bp	500m
NRW-Städte #3	Fix	10.06.15	DE000A161UQ4	7.0y	ms +40bp	250m
Mainz	Float	16.09.15	DE000A168YZ2	7.0y	FRN	150m
<del>Dortmund</del>	<del>Float</del>	<del>09.03.16</del>	<del>DE000A2AAL07</del>	<del>6.0y</del>	<del>FRN</del>	<del>120m</del>
Mainz	Float	27.04.16	DE000A2BPUH3	7.4y	FRN	125m
Bochum	Fix	11.05.16	DE000A2AATG1	10.0y	ms +50bp	115m
NRW-Städte #4	Fix	31.05.16	DE000A2AAWM3	10.0y	ms +49bp	125m
Mainz	Float	16.02.17	DE000A2DADA2	7.6y	FRN	100m
Dortmund	Fix	22.03.17	DE000A2E4YF9	10.0y	ms +35bp	140m
NRW-Städte #5	Fix	04.04.17	DE000A2DALY5	10.0y	ms +38bp	250m
Ludwigshafen	Fix	28.11.17	DE000A2GSSS7	10.0y	ms +22bp	150m
NRW-Städte #6	Fix	20.02.18	DE000A2G8VA5	10.0y	ms +24bp	250m
<del>Mainz</del>	<del>Float</del>	<del>07.11.18</del>	<del>DE000A2NBJM1</del>	<del>2.3y</del>	<del>FRN</del>	<del>125m</del>
DEU-Städte	Fix	28.11.18	DE000A2LQRG8	10.0y	ms +20bp	200m
Dortmund	Fix	14.10.19	DE000A2YN264	10.0y	ms +17bp	130m
München	Fix	11.02.20	DE000A254SP3	12.8y	ms +15bp	120m
Bochum	Fix	11.11.20	DE000A289FM3	10.0y	ms +23bp	250m

\* nachträglich aufgestockt um EUR 75 Mio. \*\* nachträglich aufgestockt um EUR 100 Mio

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

## Überblick Kommunalanleihen

Ein Blick in den Rückspiegel liefert die wichtigsten Kennzahlen für die sechs bisher begebenen gemeinsamen Kommunalanleihen Nordrhein-Westfalens unter dem Ticker NRWGK.

### Auftakt im Februar 2014

Die damals vierjährige Anleihe des Städte-Sextetts war mit einem Kupon von 1,125% p.a. ausgestattet. Das angepeilte Benchmarkvolumen wurde jedoch nicht erreicht. Zudem hofften die Kämmerer (berechtigterweise), gemeinsam einen größeren Kreis von Investoren anlocken zu können. 93% des Volumens wurden in Deutschland abgesetzt, zumeist zeichneten Sparkassen, Banken und Versicherer das Papier.

## Gemeinsame NRW-Kommunalanleihen (Ticker: NRWGK)

### Gemeinsame Kommunalanleihe #1 (bereits fällig)

Stadt	Anteil	Volumen
Dortmund	20%	EUR 400 Mio.
Essen	28%	<b>Kupon</b>
Herne	8%	1,125%
Remscheid	18%	<b>Laufzeit</b>
Solingen	6%	4 Jahre
Wuppertal	20%	<b>Aufstockung</b>
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	Ja
<b>Begeben: Februar 2014</b>		EUR +100 Mio.

### Gemeinsame Kommunalanleihe #2

Stadt	Anteil	Volumen
Bochum	25%	EUR 500 Mio.
Essen	40%	<b>Kupon</b>
Herne	10%	1,125%
Remscheid	5%	<b>Laufzeit</b>
Solingen	10%	10 Jahre
Wuppertal	10%	<b>Aufstockung</b>
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	Nein
<b>Begeben: Februar 2015</b>		

### Gemeinsame Kommunalanleihe #3

Stadt	Anteil	Volumen
Bielefeld	20%	EUR 250 Mio.
Essen	20%	<b>Kupon</b>
Gelsenkirchen	24%	1,25%
Hagen	16%	<b>Laufzeit</b>
Remscheid	20%	7 Jahre
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	<b>Aufstockung</b>
<b>Begeben: Juni 2015</b>		Nein

### Gemeinsame Kommunalanleihe #4

Stadt	Anteil	Volumen
Hagen	30%	EUR 125 Mio.
Remscheid	30%	<b>Kupon</b>
Solingen	40%	1,00%
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	<b>Laufzeit</b>
<b>Begeben: Mai 2016</b>		10 Jahre
		<b>Aufstockung</b>
		Nein

### Gemeinsame Kommunalanleihe #5

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	42%	EUR 250 Mio.
Gelsenkirchen	30%	<b>Kupon</b>
Remscheid	16%	1,00%
Solingen	12%	<b>Laufzeit</b>
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	10 Jahre
<b>Begeben: April 2017</b>		<b>Aufstockung</b>
		Nein

### Gemeinsame Kommunalanleihe #6

Stadt	Anteil	Volumen
Essen	44%	EUR 250 Mio.
Hagen	16%	<b>Kupon</b>
Herne	16%	1,375%
Remscheid	8%	<b>Laufzeit</b>
Solingen	16%	10 Jahre
<b>Summe</b>	<b>100%</b>	<b>Aufstockung</b>
<b>Begeben: Februar 2018</b>		Nein

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

## Zwischenfazit: Kommunen sind nicht insolvenzfähig

Interessant für die Anleger war die bessere Streuung der Risiken: 28% des Volumens gingen bei der ersten gemeinsamen Kommunalanleihe nach Essen, je ein Fünftel nach Dortmund und Wuppertal. Insbesondere die Ruhr-Metropolen Dortmund und Essen hatten bereits damals nennenswerte Verbindlichkeiten akkumuliert. Als Zwischenfazit ist jedoch festzuhalten: Grundsätzlich sind Kommunen nicht insolvenzfähig. Eine Zahlungsunfähigkeit einer Kommune ist gem. §128 Abs. 2 GO NRW (Gemeindeordnung für das Land Nordrhein-Westfalen) und §12 Abs. 1 Insolvenzordnung nicht möglich. Letztlich haften das Land für die Kommunen und gemäß Prinzip der Bundestreue der Bund für die Länder (implizit).



**Nachfolgetransaktionen**

Die am 6. Februar 2014 begebene NRW Städteanleihe #1 wurde im November des gleichen Jahres erfolgreich um EUR 100 Mio. aufgestockt und erreichte dadurch Benchmarkformat. Nach dem gelungenen Debüt der NRWGK #1 konnte die Nachfolgetransaktion (NRWGK #2) ein Jahr später ebenfalls erfolgreich am Kapitalmarkt platziert werden. „Nur“ fünf Kommunen haben sodann die dritte gemeinsame Städteanleihe emittiert. Bei der Transaktion im Juni 2015 wurden EUR 250 Mio. für sieben Jahre eingesammelt, wobei der größte Anteil dieses Mal nach Gelsenkirchen ging (24%). Abermals wurde die Transaktion schwerpunktmäßig bei inländischen Kreditinstituten platziert. Bei der Transaktion Ende Mai 2016 wurden EUR 125 Mio. für zehn Jahre eingesammelt. Neu war, dass es mit Hagen (30%), Remscheid (30%) und Solingen (40%) nur drei Teilnehmer gab. Das Segment großvolumiger (gemeinsamer) Städteanleihen durfte spätestens zu diesem Zeitpunkt ohne Umschweife als eigenständige Assetklasse im Kapitalmarkt bezeichnet werden. Ende März 2017 war zu vernehmen, dass sich bei der fünften gemeinsamen Transaktion wieder vier Städte zusammenschlossen. Darüber hinaus war von einem Volumen in Höhe von EUR 250 Mio. (no-grow) und einer Laufzeit von zehn Jahren bei einem Pricing von ms +38bp die Rede. 12% des Emissionsvolumens wurden in den benachbarten Benelux-Staaten platziert. 57% nahmen Geschäftsbanken und Sparkassen in ihre Bücher, 39% zeichneten institutionelle Investoren. Ebenso zu nennen sind hier Ludwigshafen, Dortmund, Bochum und Mainz – Letztere sind gern mit Floatern am Markt.

**2018er-Transaktionen**

2018 stand die bereits sechste NRW-Städteanleihe zur Platzierung an: Die Städte Essen, Hagen, Herne, Remscheid und Solingen haben gemeinsam EUR 250 Mio. (no-grow) im zehnjährigen Laufzeitenbereich eingeworben. Die erste gemeinsame NRWGK ist zudem am 13.02.2018 fällig geworden. Während wir hier nicht auf SSD eingehen (siehe Hannover-Green), sei noch der im November begebene Floater der Stadt Mainz genannt, der bis März 2021 lief und EUR 125 Mio. umfasste. Das Highlight 2018 war jedoch die ebenfalls im November emittierte deutsche Städteanleihe Nr. 1.

**Transaktionen seit 2019**

2019 war es im Marktsegment der Kommunalanleihen eher ruhig. Immerhin konnten wir Mitte Oktober eine zehnjährige IHS der Stadt Dortmund verzeichnen, das Volumen betrug EUR 130 Mio. Anfang Dezember wurde zudem der besagte 2009 begebene Bond der Stadt Hannover fällig. In 2020 wehte wieder frischer Wind in dem Segment der Kommunalanleihen: Die Stadt München begab sich im Februar an den Kapitalmarkt und emittierte einen Social Bond mit zwölfjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 120 Mio. Die finanziellen Mittel der Anleihe sollen dazu dienen, bezahlbaren Wohnraum zu sichern. Im gleichen Jahr begab zudem im November die Stadt Bochum eine Anleihe und sammelte dadurch EUR 250 Mio. ein – das Orderbuch für diese Transaktion betrug EUR 345 Mio. Seit dem ist es wieder ruhig auf dem Primärmarkt von Kommunalanleihen geworden. Einzig von Hannover konnte kürzlich am 22. April 2022 eine Tilgungsanleihe von EUR 50,1 Mio. beobachtet werden. Wir setzen dennoch auf eine Fortsetzung des Tickers DEUSTD, welche wieder eine spezielle Note hätte – insbesondere je nach Zusammensetzung.

**Jede Stadt haftet entsprechend ihres Anteils**

Vermeintlich interessant wird der Fall, wenn ein Schuldner bei der Rückzahlung der Anleihe in Verzug geraten oder zahlungsunfähig werden sollte. Dann ist die Haftung im Verbund der herausgebenden Städte wie folgt geregelt: Gemeinsame Schuldner der Anleihe sind die jeweiligen beteiligten Städte, die nur entsprechend ihres Anteils an der Anleihe haften. Analog zu diesen Anteilen sind auch die Zinszahlungen zu leisten. Davon nicht betroffen zeigt sich die Kreditwürdigkeit bzw. das Rating für die Städte, wenn innerhalb der Laufzeit oder zum Zeitpunkt der Rückzahlung der Anleihe bei einer der herausgebenden Städte eine finanzielle Schieflage auftreten würde. Aus den zuvor genannten Gründen können keine „finanziellen Probleme“ (im engeren Sinne) entstehen. Kommunen sind zudem nicht geratet, ebenso wie alle gemeinsamen Städteanleihen. Dieses Konstrukt ist für manche Investoren auch die Krux: Oft bedarf jeder Teilnehmer aus dem Emittentenkreis einer gesonderten Prüfung, zudem wechseln die teilnehmenden Kommunen oft von Anleihe zu Anleihe.

**Fazit und Ausblick**

Auch künftig dürften sich Städte oder Kommunen regelmäßig zusammenschließen und gemeinsame Anleihen begeben. Eines der entscheidenden Argumente für die Emittenten dürfte unverändert darin liegen, durch die vergleichsweise höheren Emissionsbeträge für eine breitere Investorenschaft interessant zu werden, was sich wiederum günstig auf die Refinanzierungskosten auswirken dürfte. Hinzu kommt, dass der mit einer Stadtanleihe verbundene regulatorische Aufwand sowie entstehende Kosten für die beteiligten Städte allein oftmals zu hoch sind. Als sinnvolle Alternative dient daher das Schuldscheindarlehen, welches im Vergleich zu einer Inhaberschuldverschreibung aufgrund der schlanken Dokumentation und dem hohen Bekanntheitsgrad sowie Akzeptanz bei Investoren Vorteile bietet. Wenngleich SSD zudem in den vergangenen Jahren auch erheblich an Bekanntheit bei internationalen Investoren gewonnen haben, dürften sie immer noch nicht so vertraut sein wie klassische Bonds. Auch wenn das Volumen der ersten deutschen Städteanleihe über die Ländergrenzen hinweg mit EUR 200 Mio. nicht hoch war, aber der Mix der Kommunen interessant ist, kann doch festgehalten werden, dass der Zusammenschluss von Städten und Kommunen auch künftig über Landesgrenzen hinweg funktionieren dürfte. Mit Blick auf ESG-Themen dürften viele Kommunen ohne ein bisher passendes Framework dennoch vor ähnlichen Herausforderungen stehen. In der Praxis könnten allerdings die teils starren kommunalen Finanzgesetze diesem Vorgehen in der Anbahnung ein paar Hürden darstellen, die vor einer erfolgreichen Transaktion genommen werden müssten. Dies geht z.B. Münster seit September 2021 an. Ferner stellen gemeinsam begebene Anleihen häufig einen bürokratischen Aufwand für institutionelle Investoren dar, da diese (je nach interner Richtlinie) für jede Kommune eine separate Kreditlinie benötigen. Insgesamt dürfte das ESG-Thema jedoch für neuen Auftrieb sorgen, da viele Kommunen mit ähnlichen Fragestellungen zu kämpfen haben dürften, um sich zukunftssicher aufzustellen.

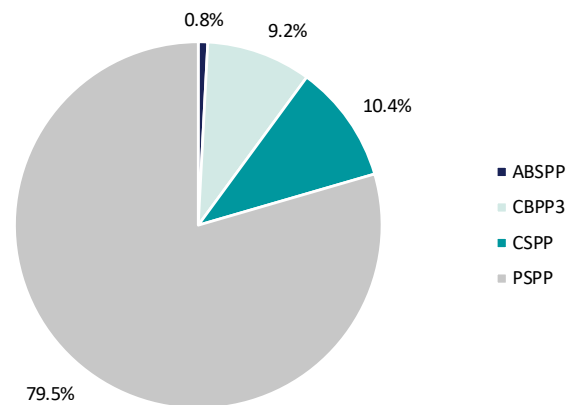
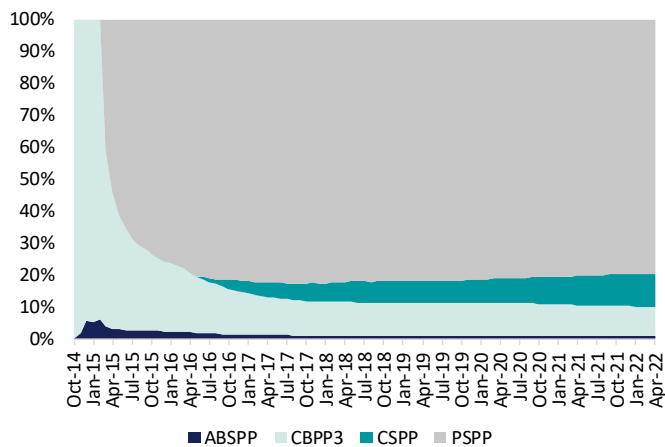
## EZB-Tracker

### Asset Purchase Programme (APP)

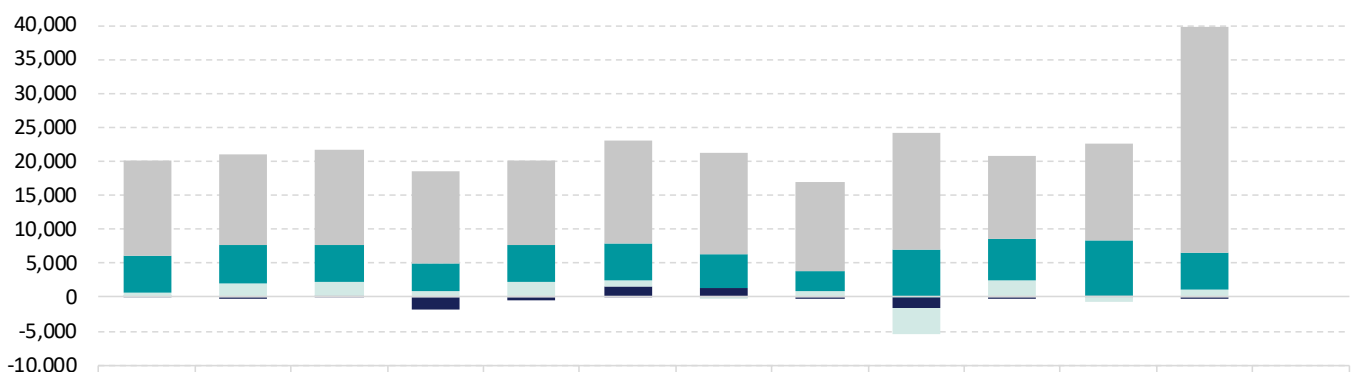
#### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

#### Portfoliostruktur



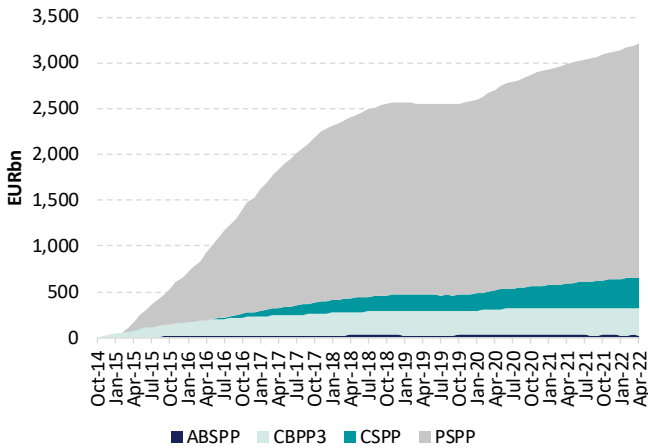
#### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



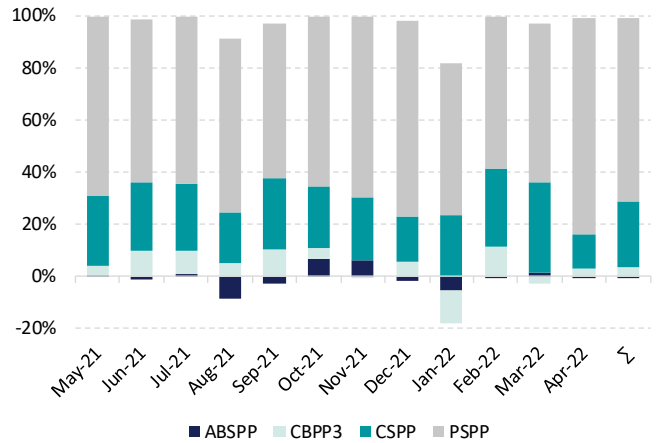
	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	Σ
APP	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,484	260,548
PSPP	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	186,861
CSPP	5,394	5,602	5,502	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

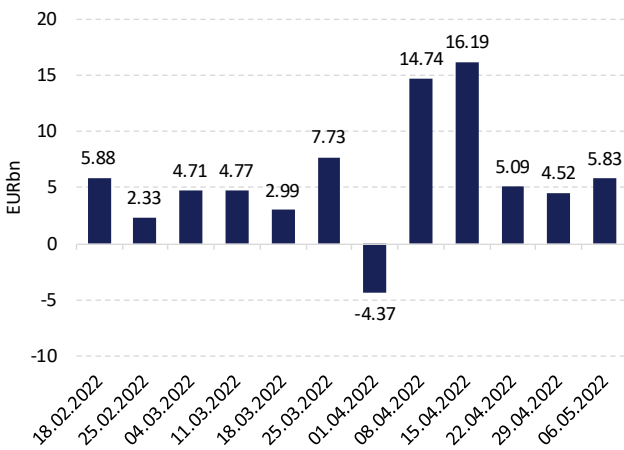
**Portfolioentwicklung**



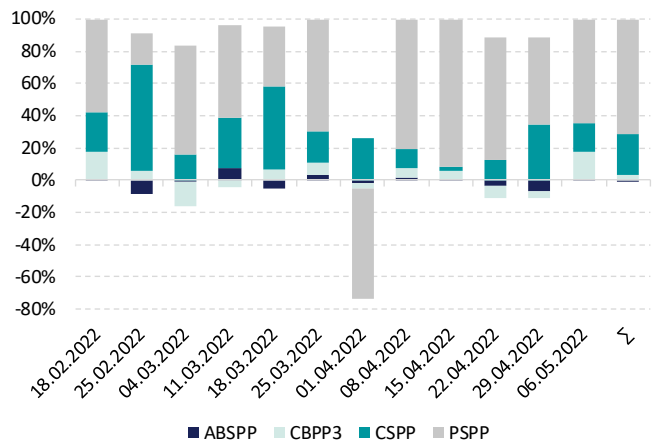
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



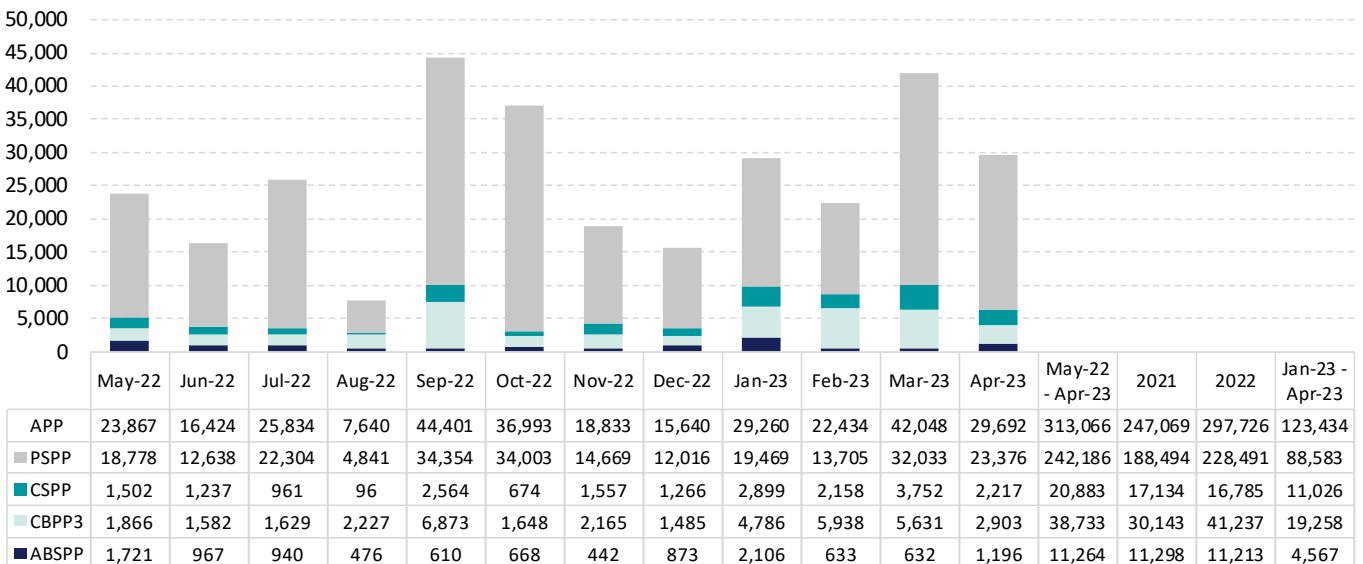
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



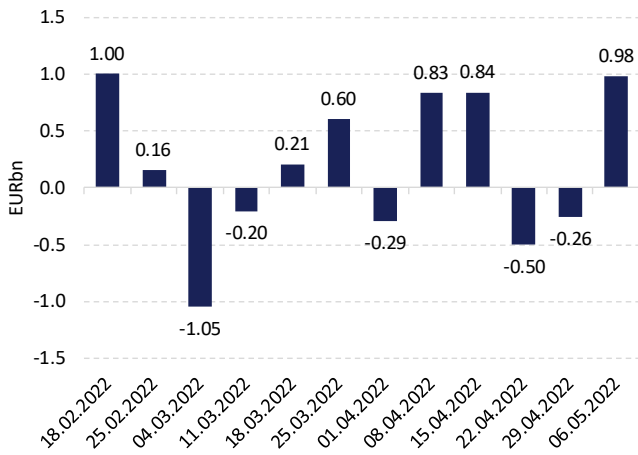
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



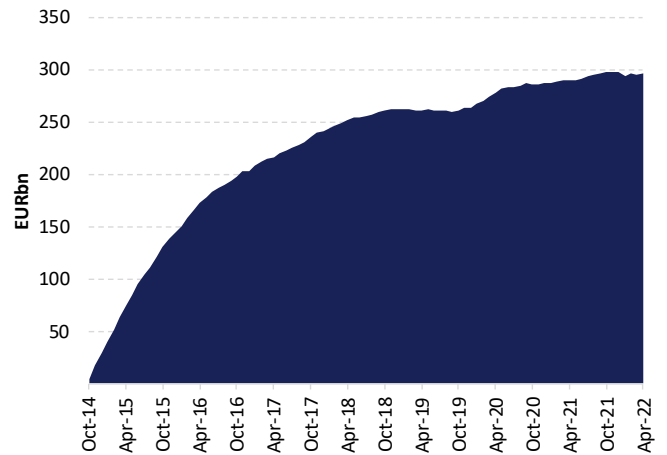
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

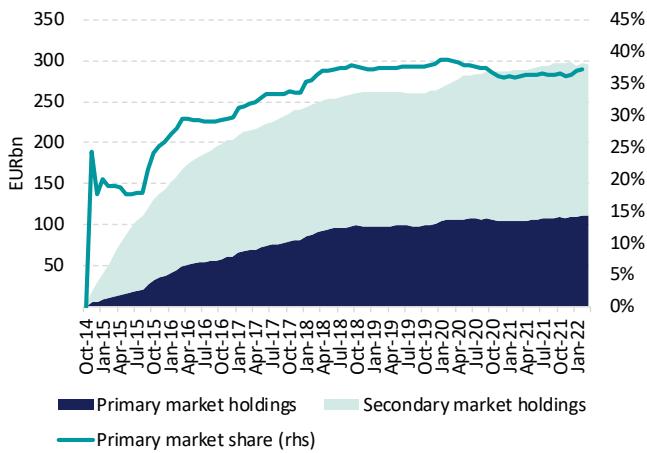
#### Wöchentliches Ankaufsvolumen



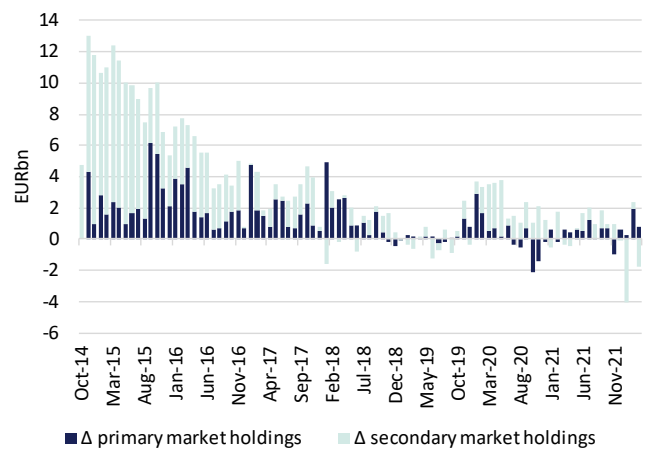
#### Entwicklung des CBPP3-Volumens



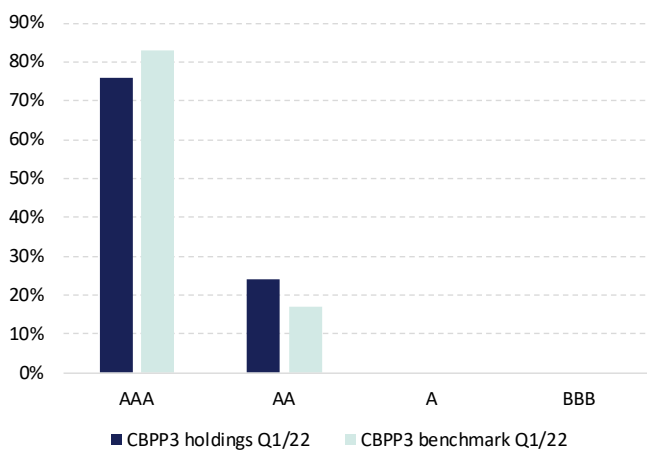
#### Primär-/Sekundärmarktanteile



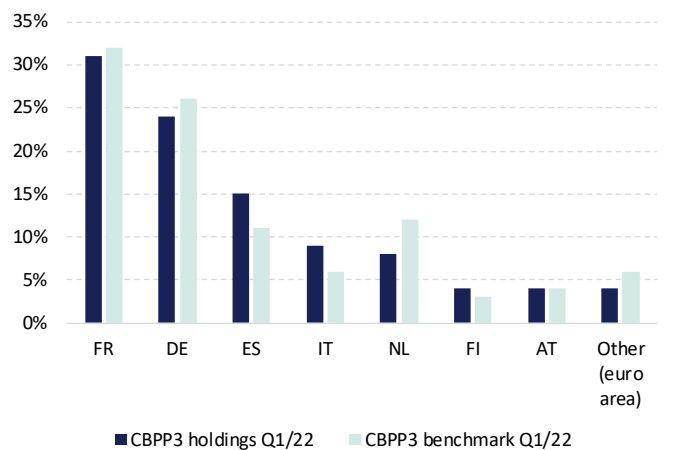
#### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



#### CBPP3-Struktur nach Ratings



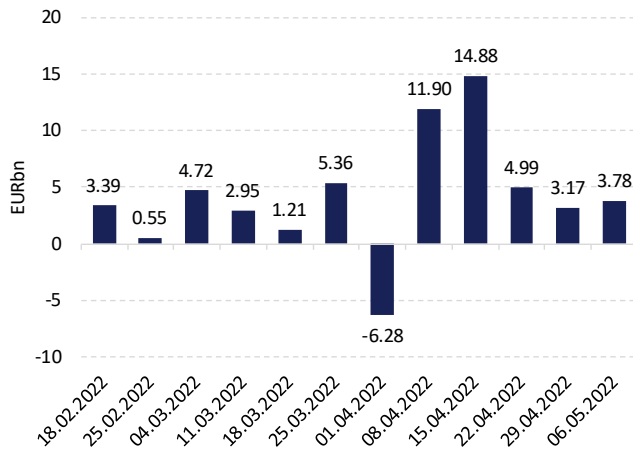
#### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



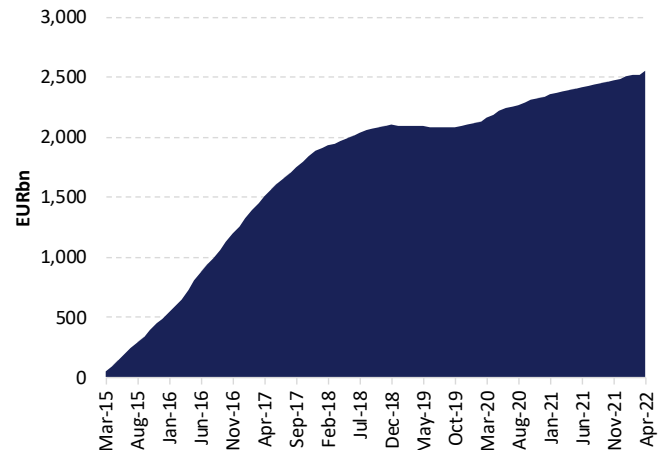
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

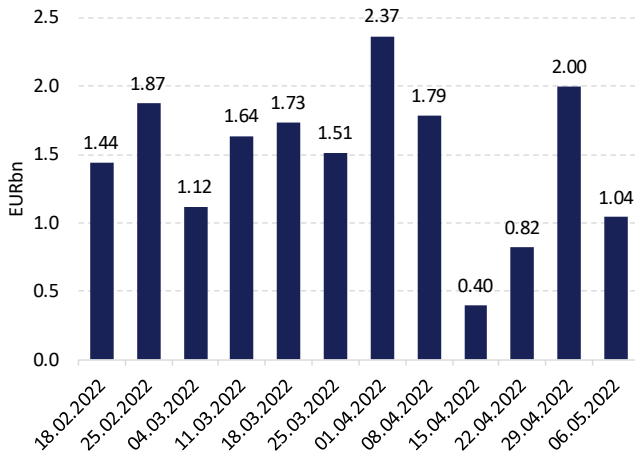
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	75,622	73,141	2,481	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	92,910	91,042	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
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,707,903</b>	<b>2,707,903</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.9</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

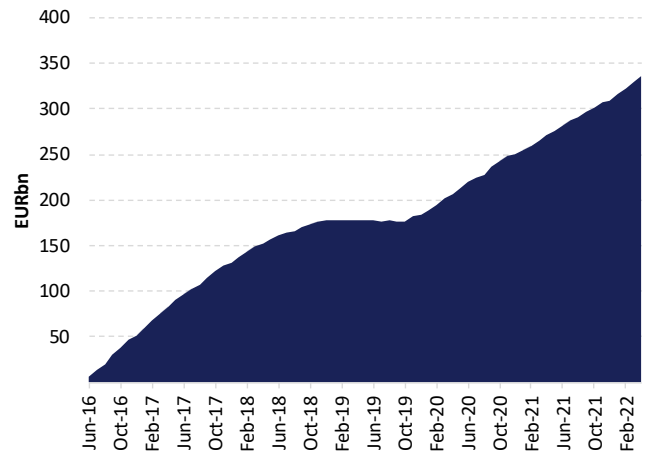
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

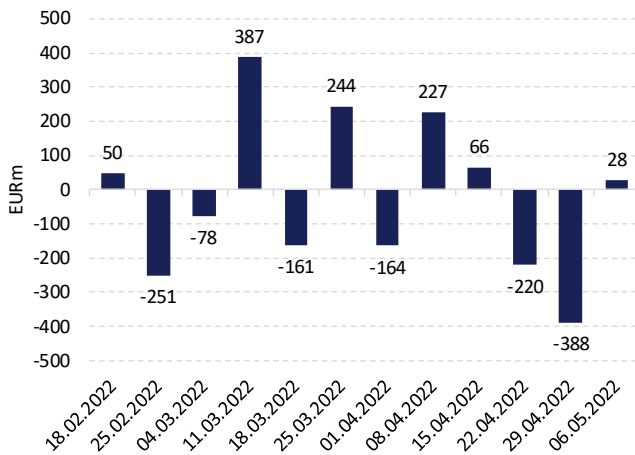


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

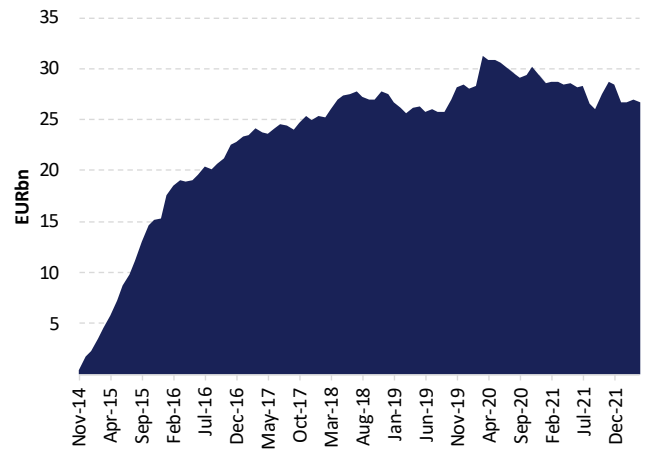


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



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

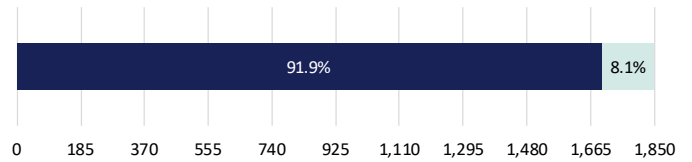


**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

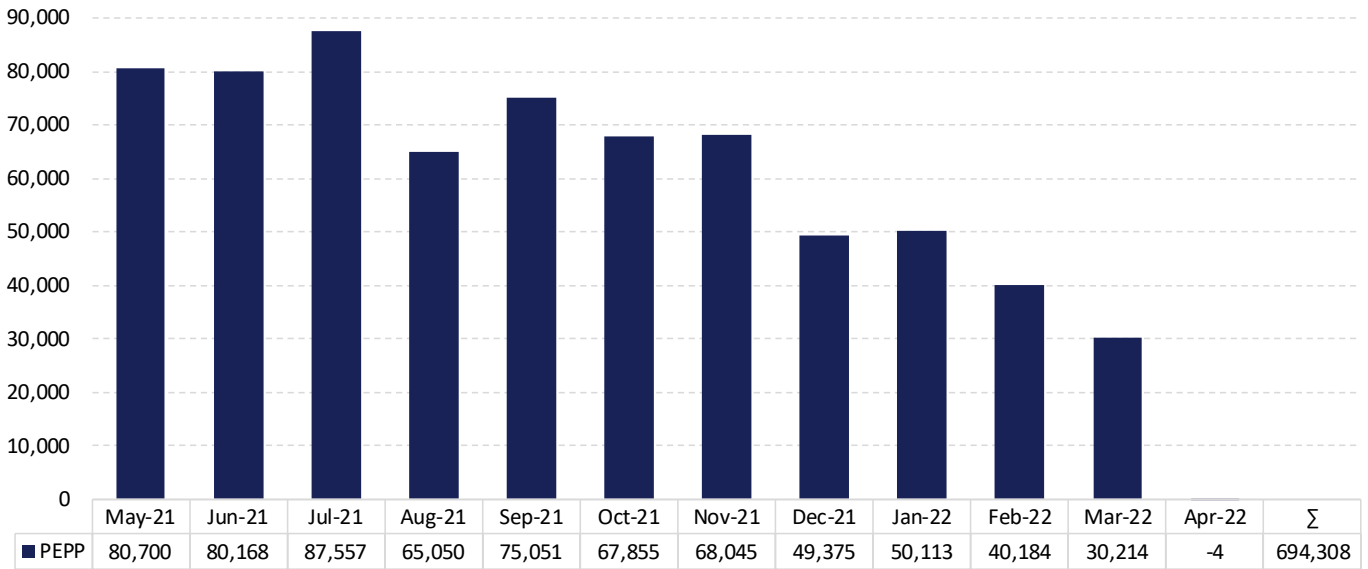
**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

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

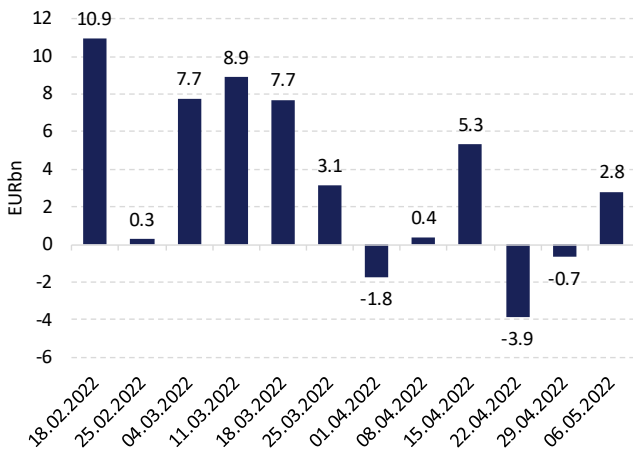
**Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)**



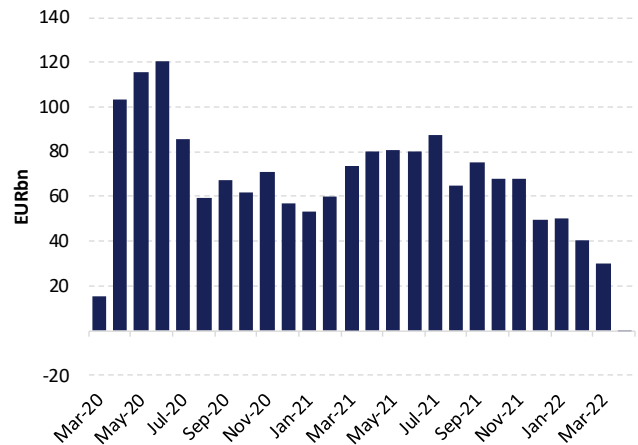
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

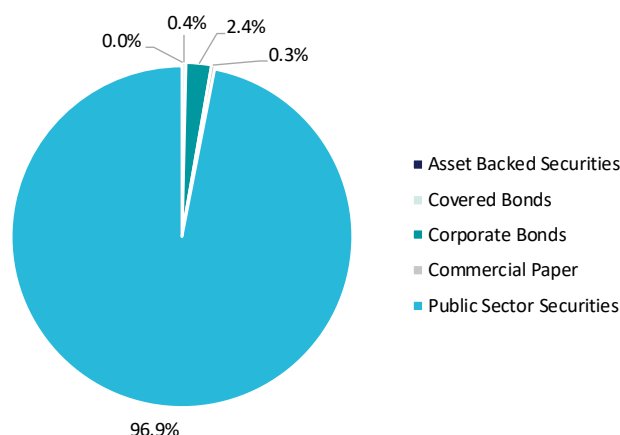
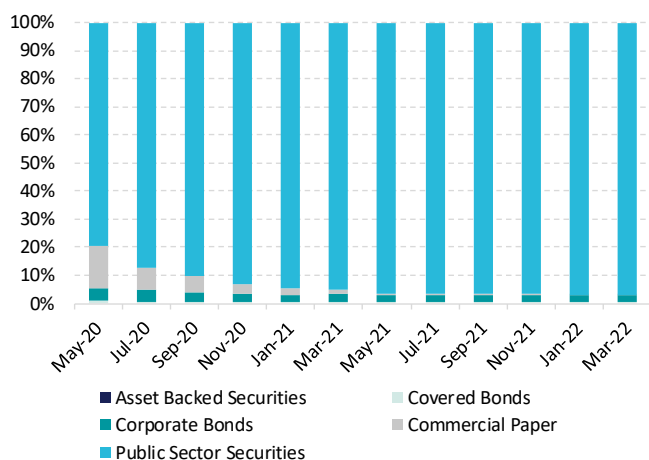


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

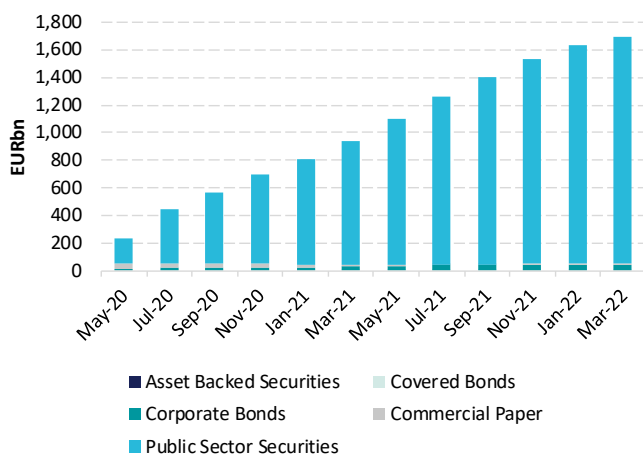
**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

	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

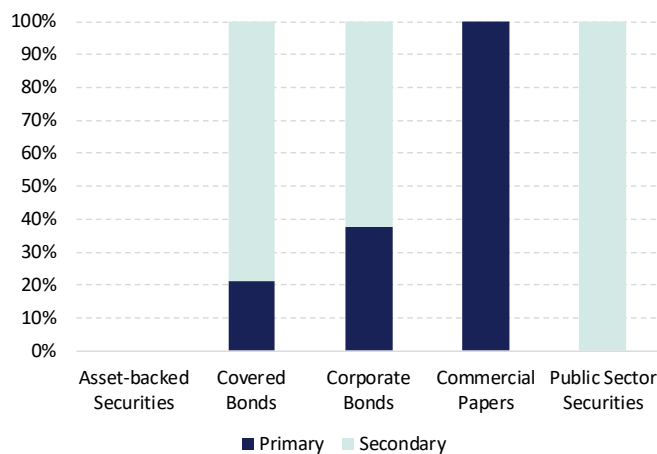
**Portfoliostruktur**



**Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



**Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP**

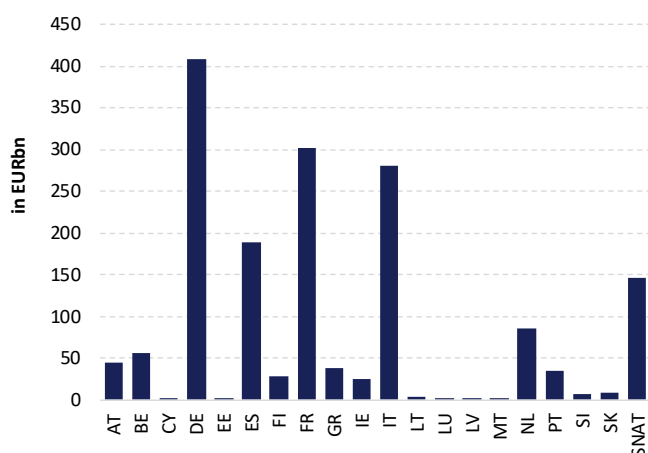
März 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,769	15,162	25,151	5,862	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	37.6%	62.4%	100.0%	0.0%

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

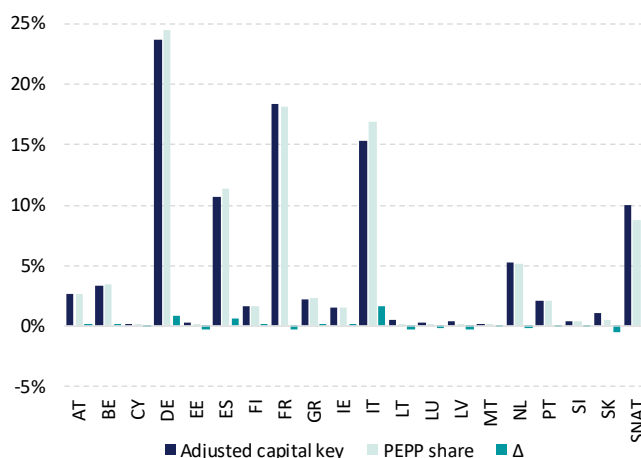
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>3</sup> (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
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,665,676</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.1</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel <sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

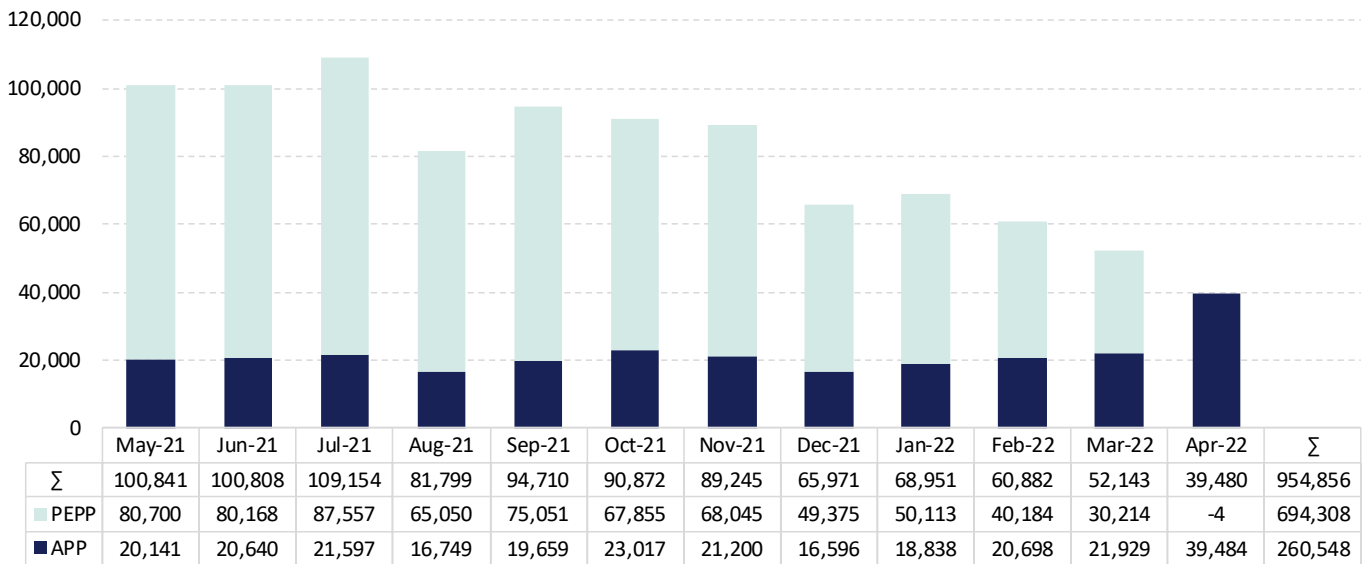
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

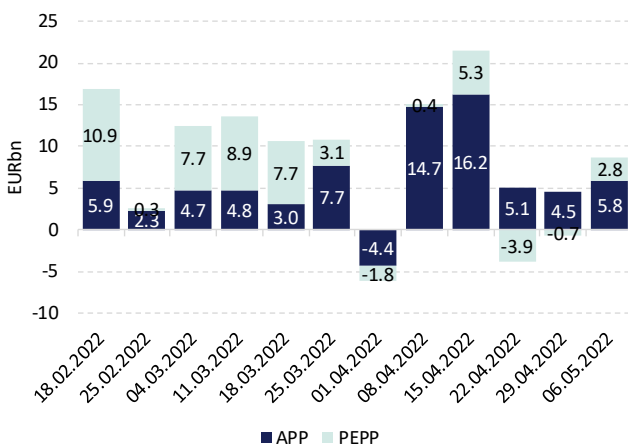
**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

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

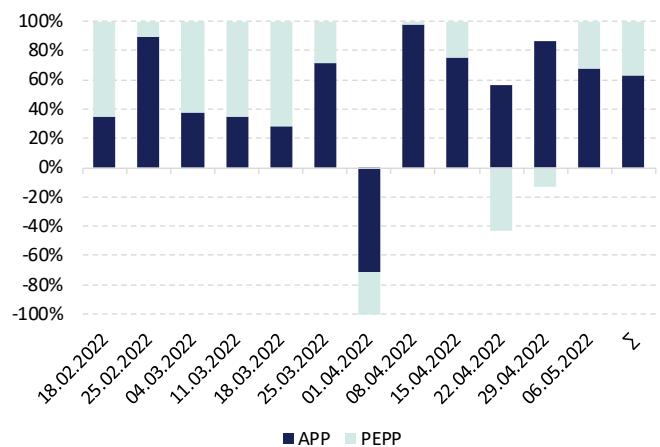
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



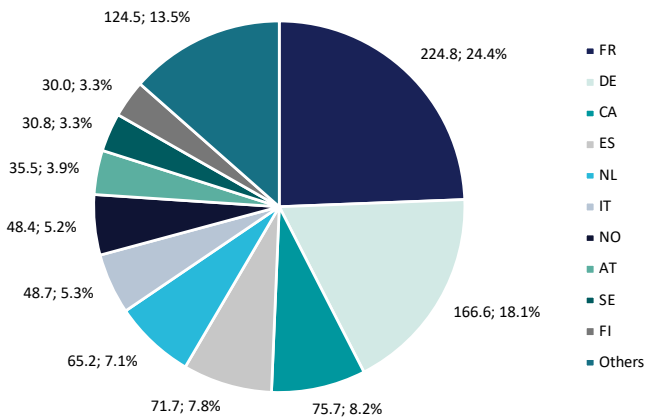
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



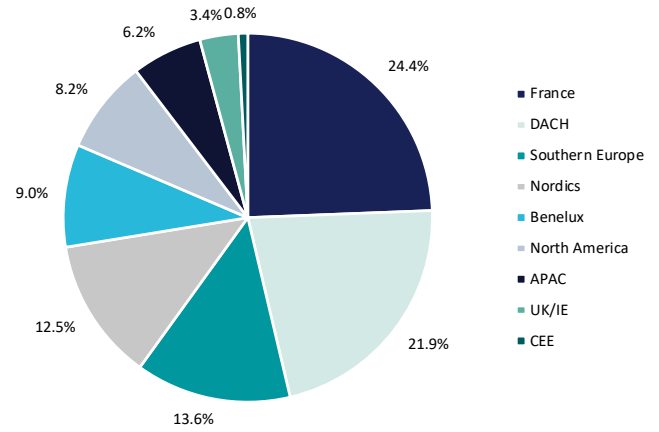
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



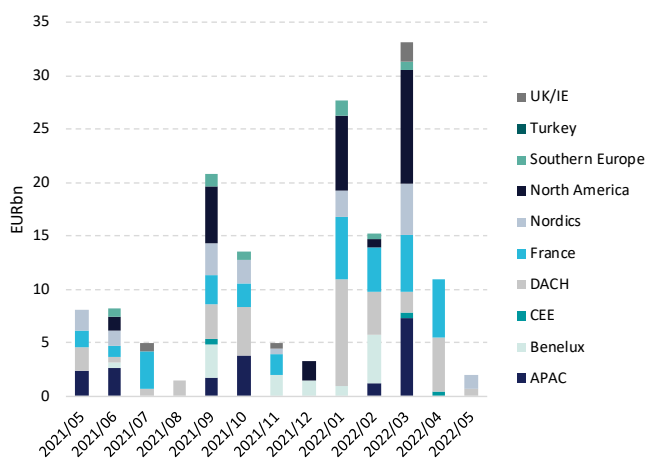
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



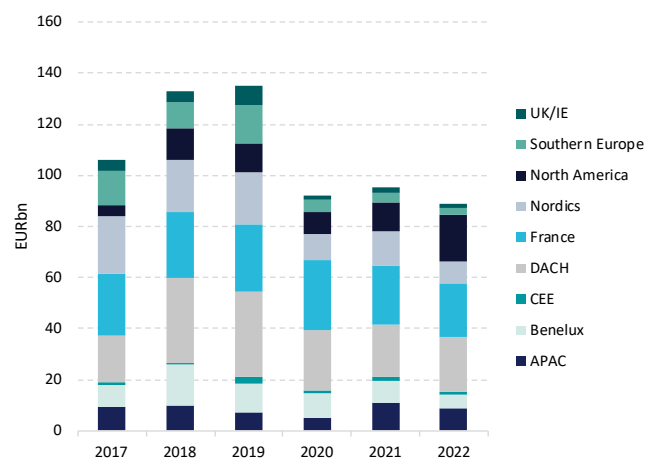
Top-10 Jurisdiktionen

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

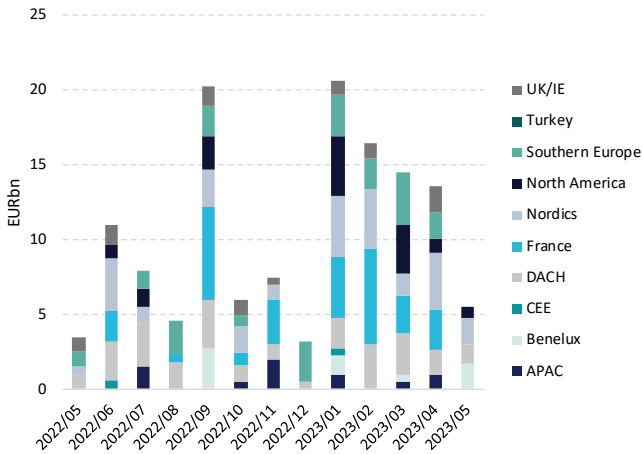


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

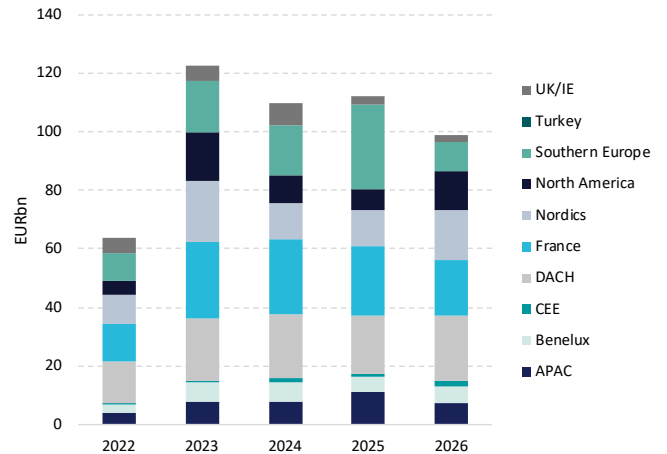


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

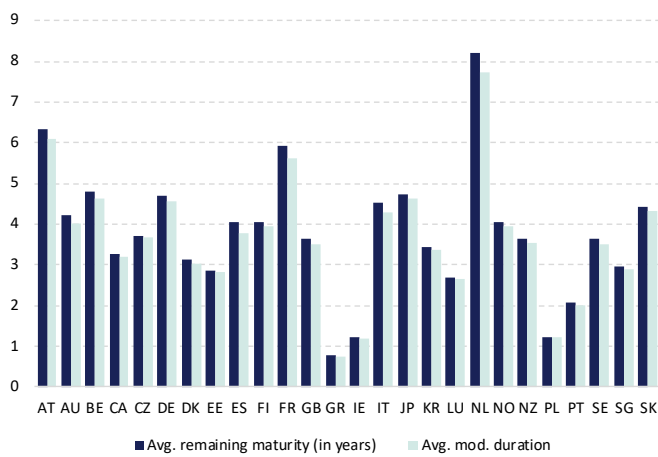
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



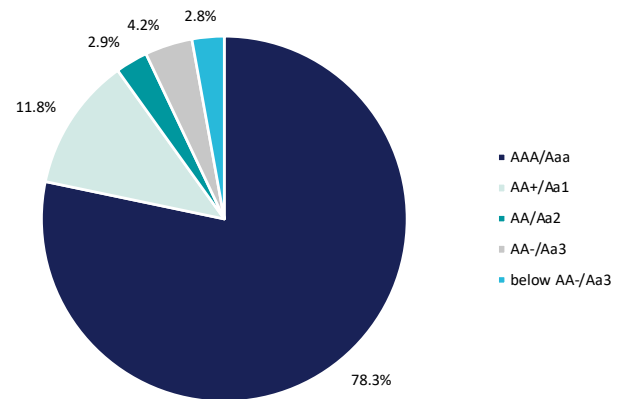
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



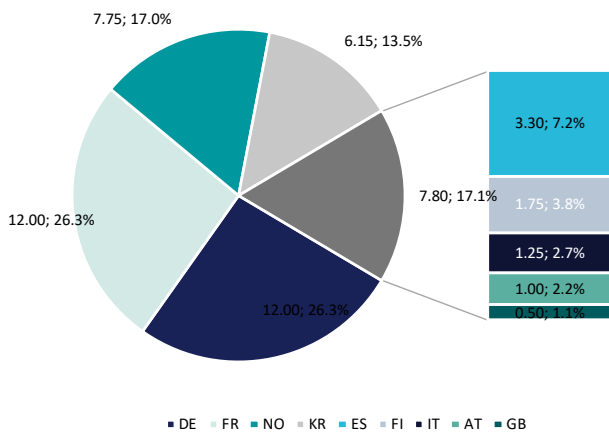
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



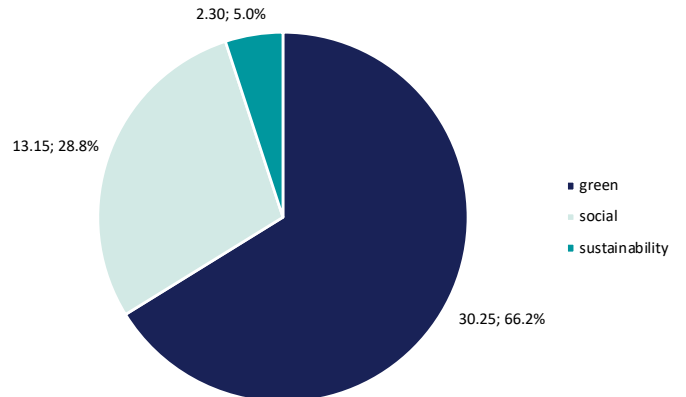
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

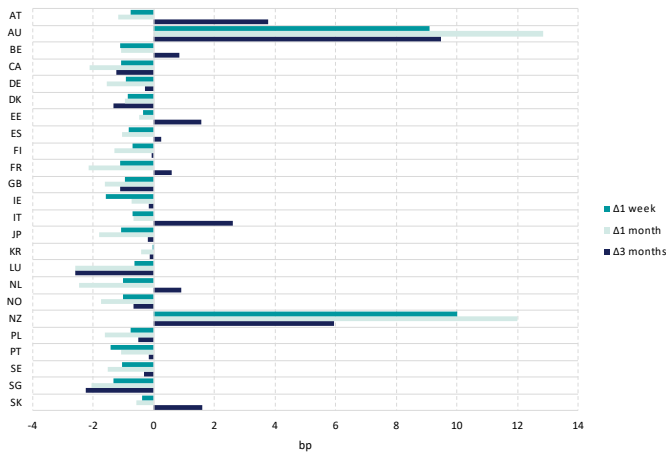


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

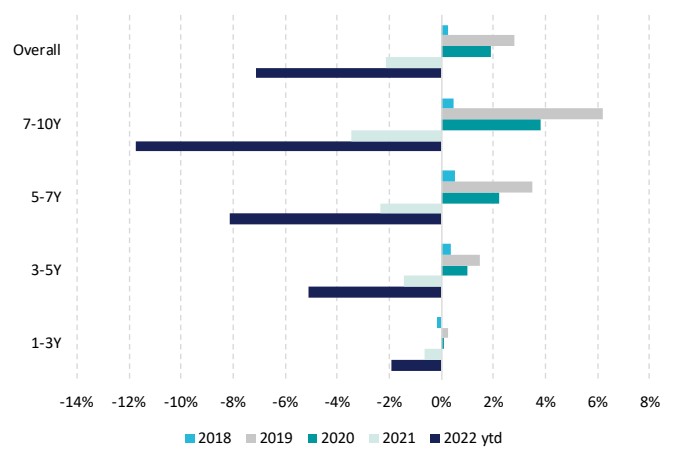


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

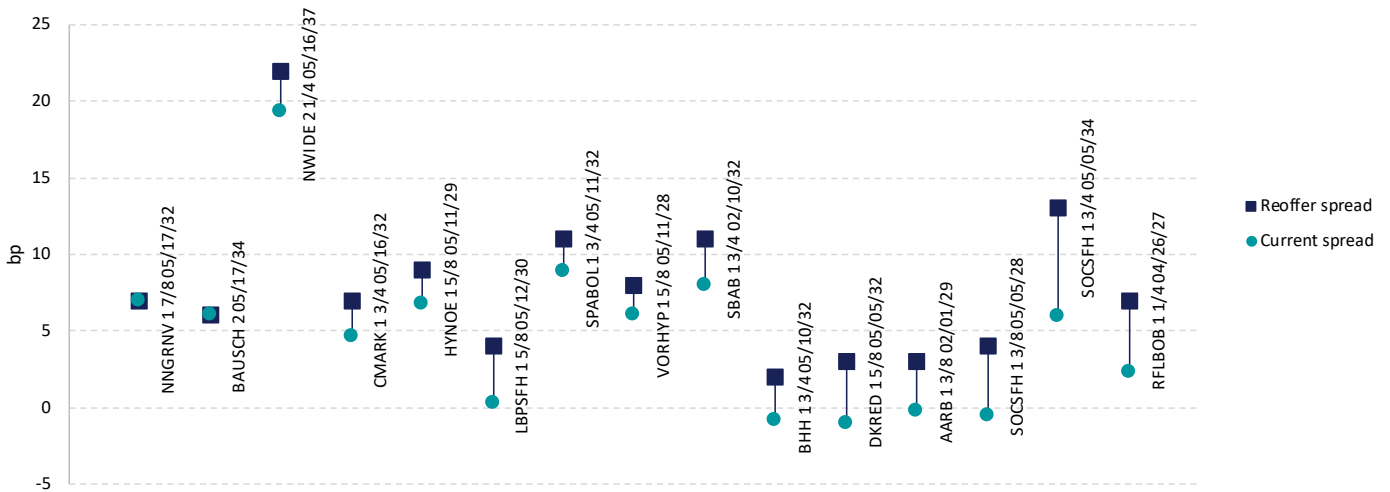
**Spreadveränderung nach Land**



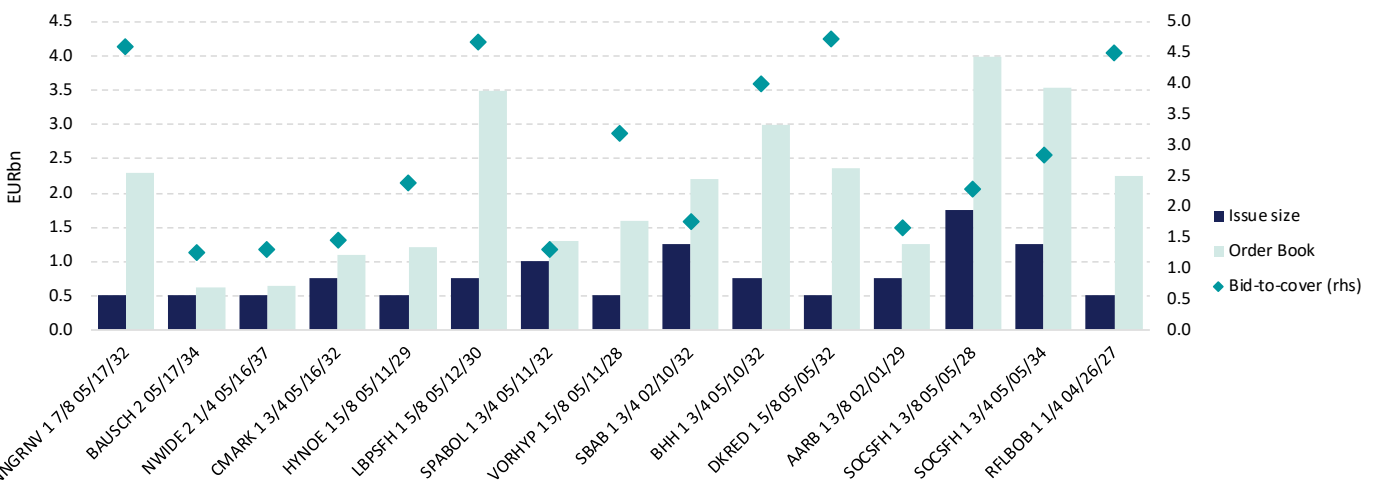
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



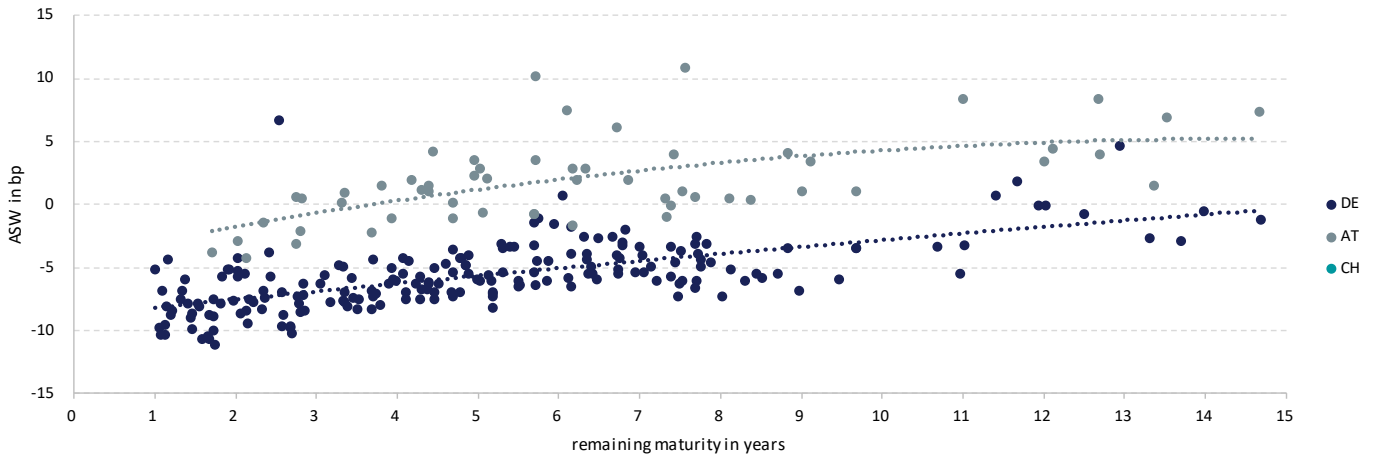
**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**



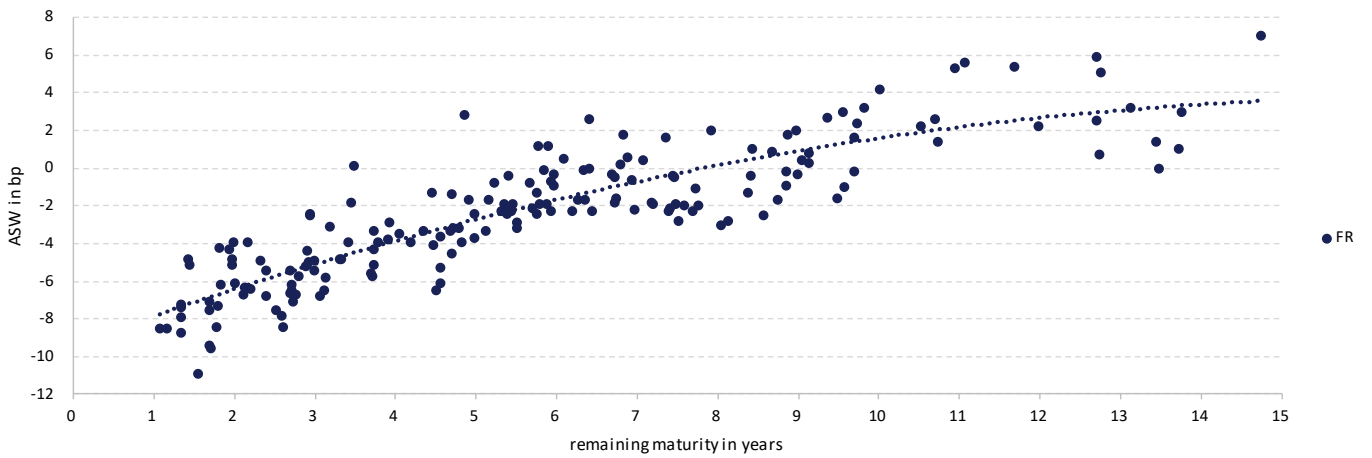


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

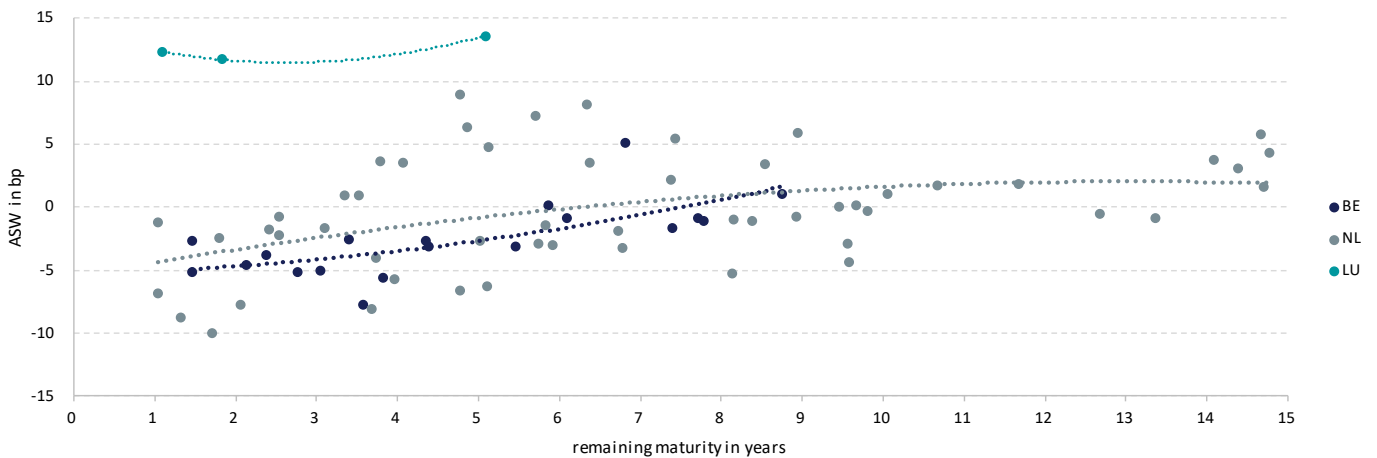
**DACH** 



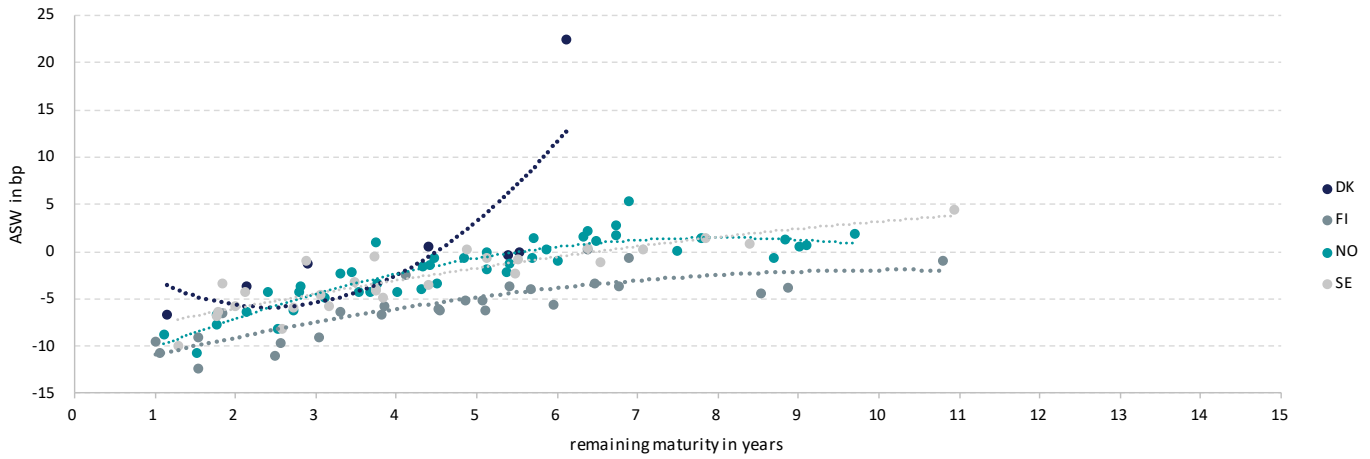
**France** 



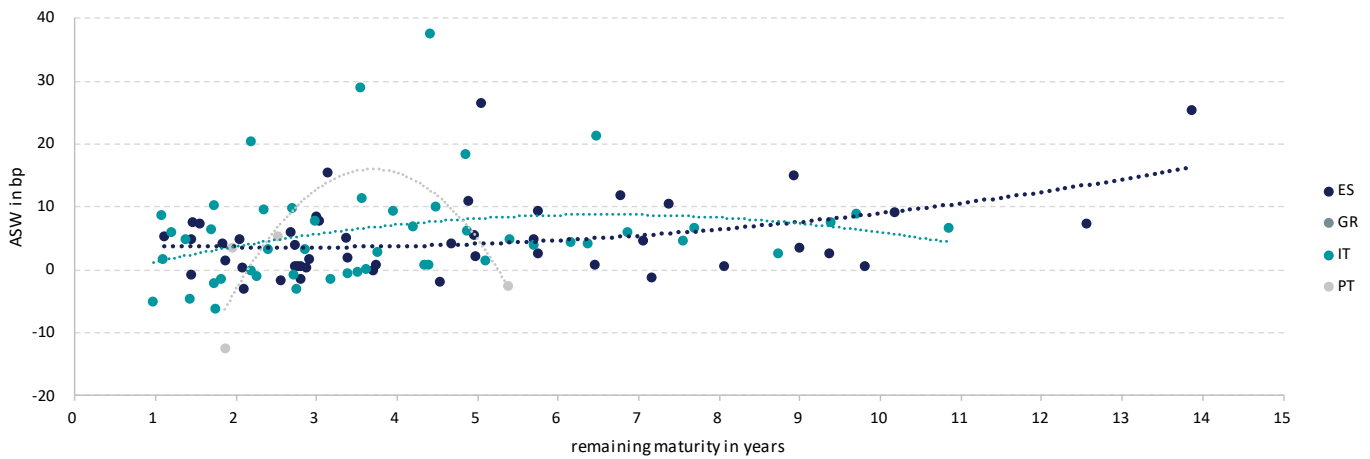
**Benelux** 



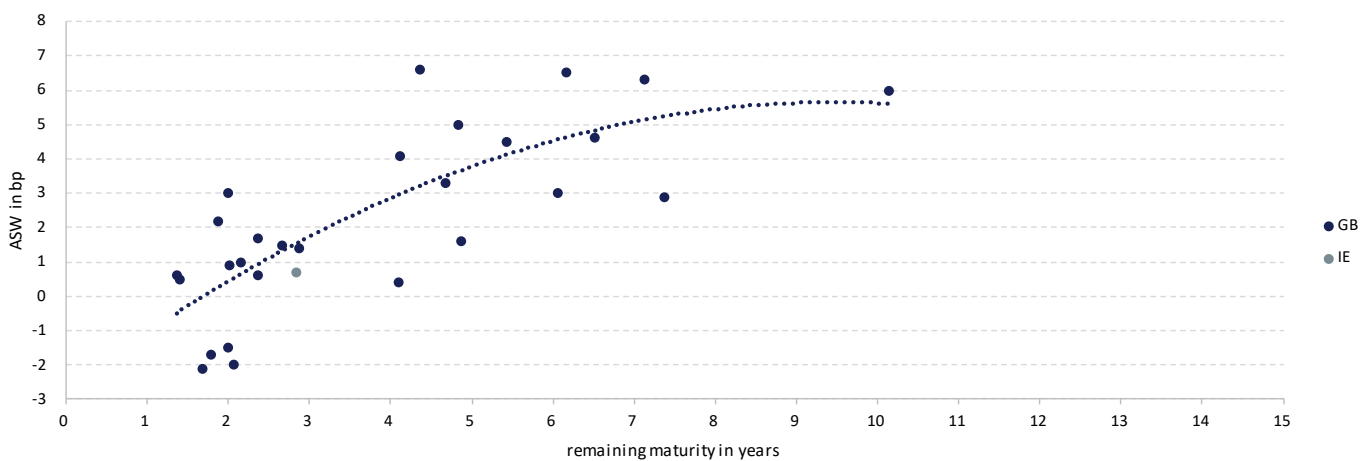
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



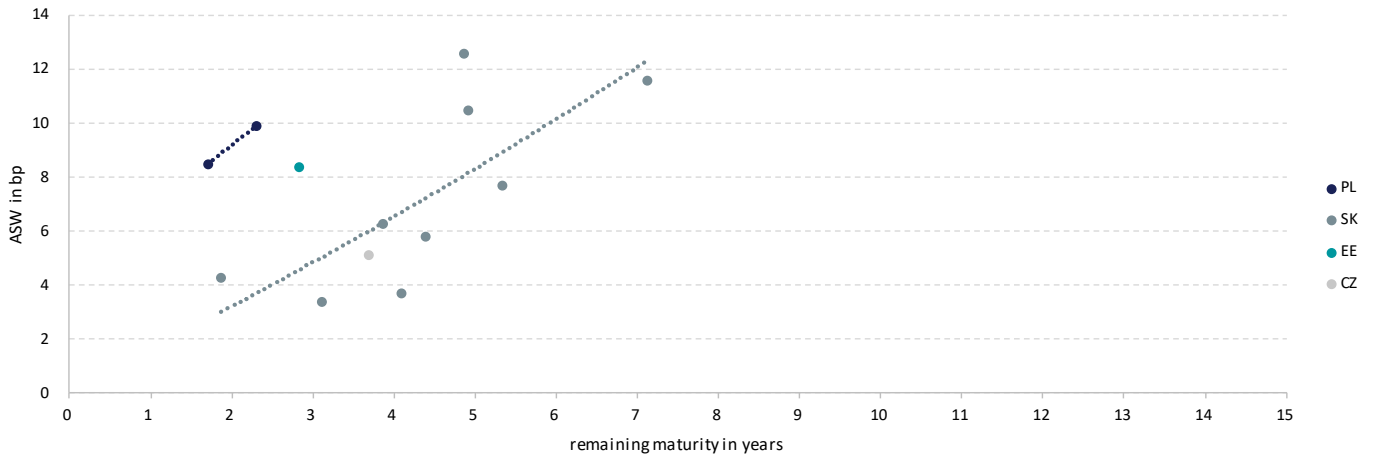
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



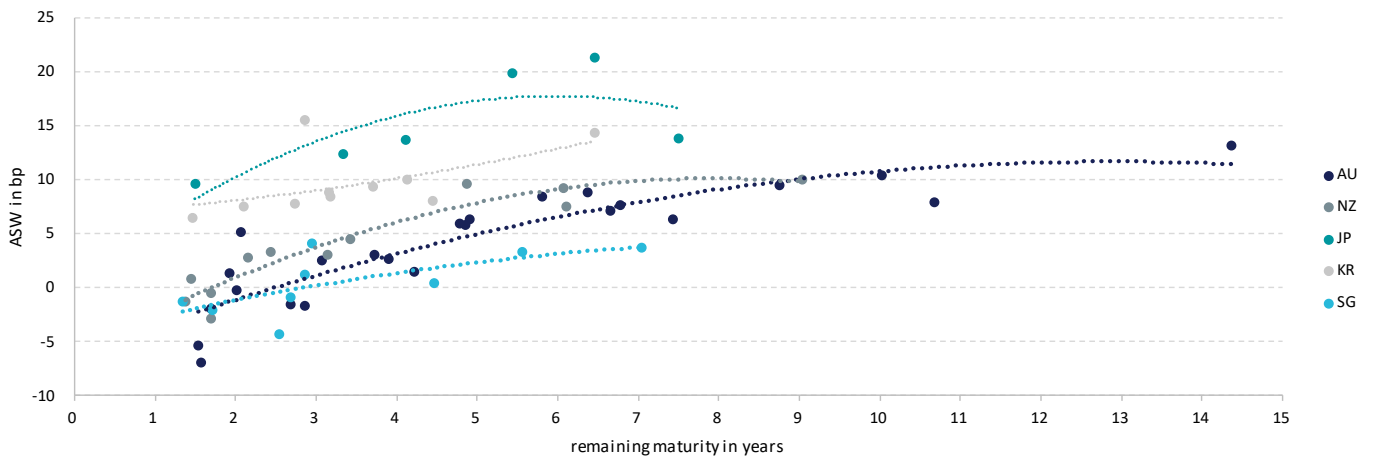
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



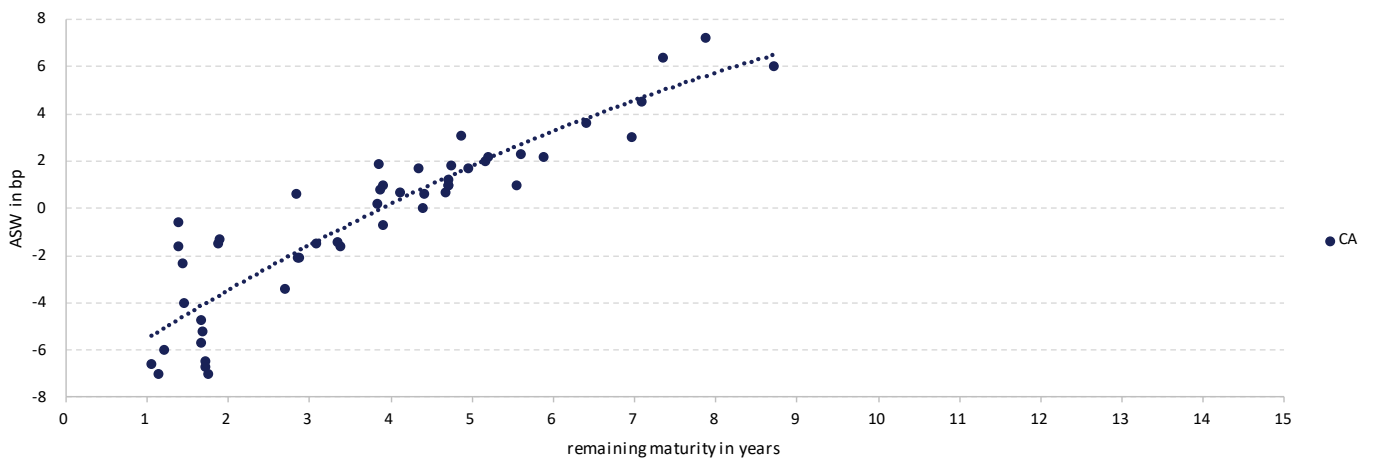
**CEE** 



**APAC** 



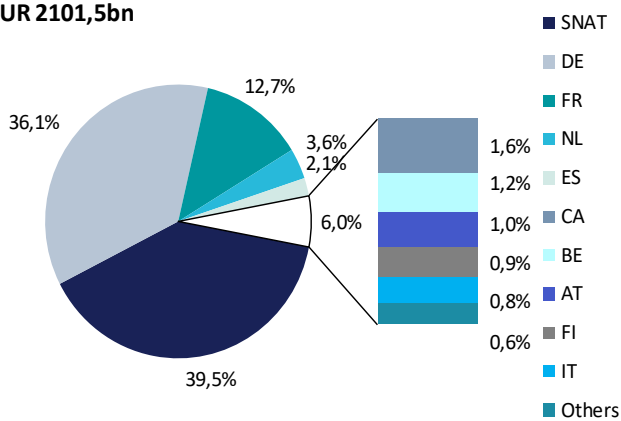
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

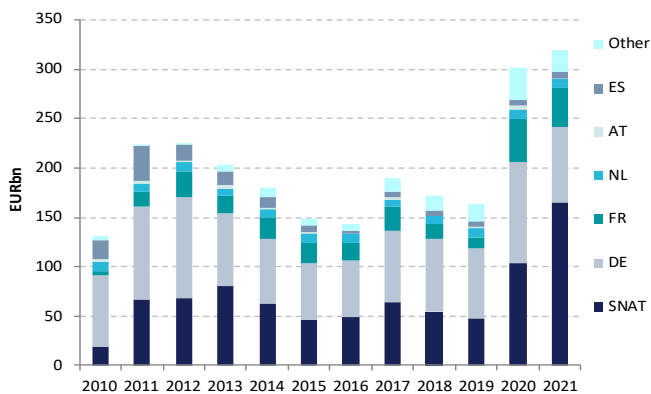
EUR 2101,5bn



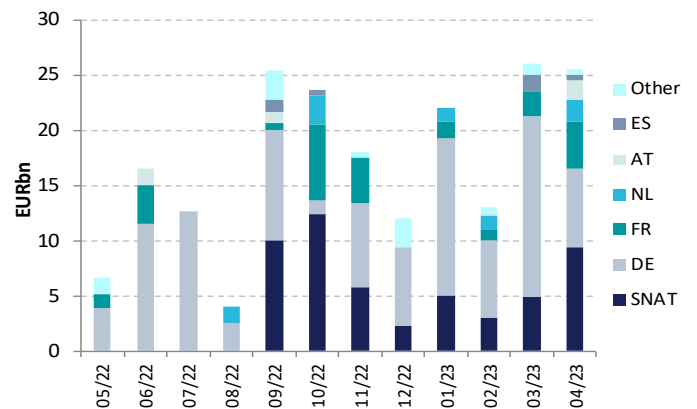
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	829,3	204	4,1	8,5
DE	759,3	573	1,3	6,6
FR	266,1	183	1,5	6,5
NL	75,9	68	1,1	6,7
ES	44,8	57	0,8	5,2
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	18,0	22	0,8	5,6
IT	16,8	20	0,8	5,1

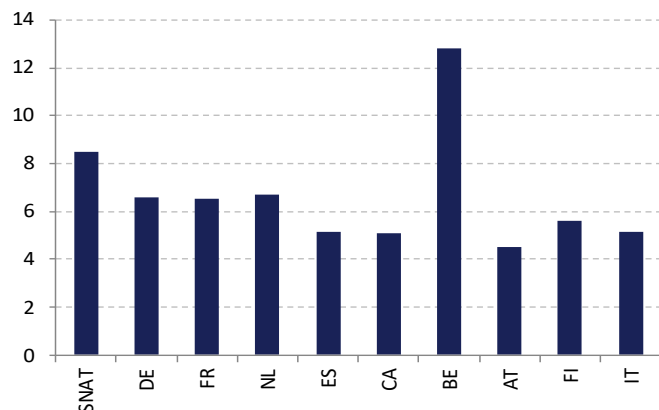
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



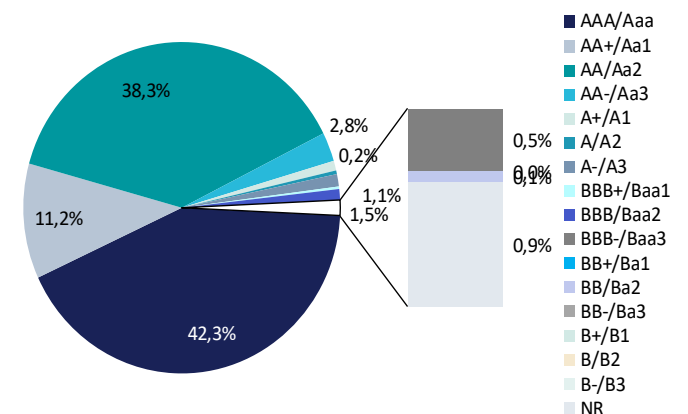
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



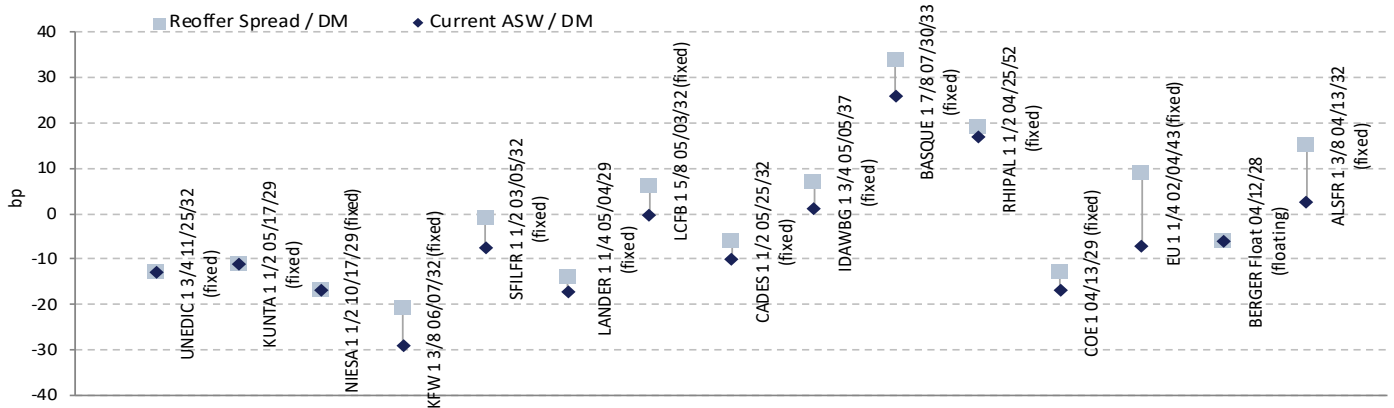
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



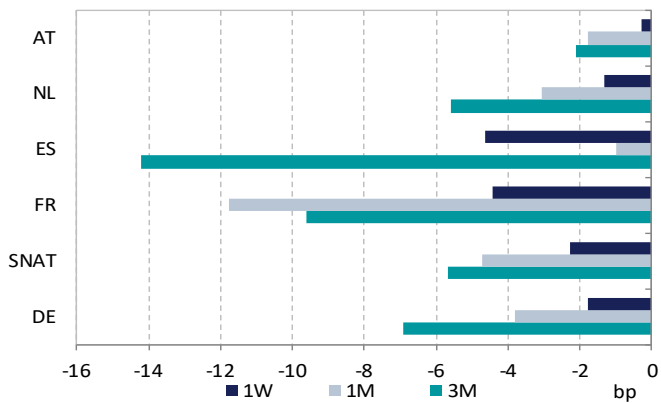
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



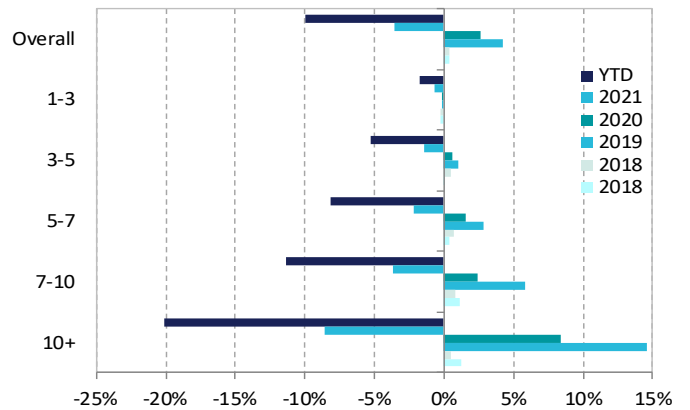
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



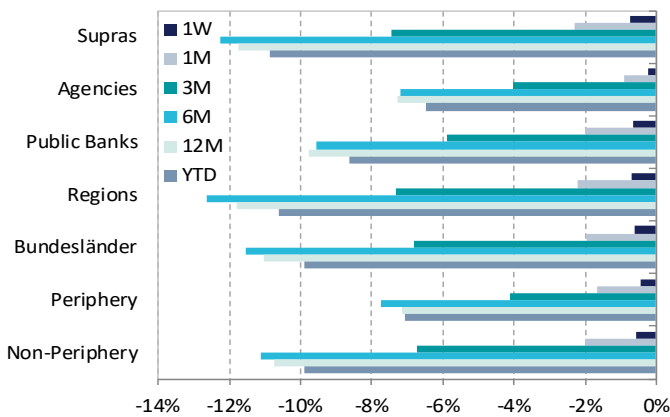
**Spreadentwicklung nach Land**



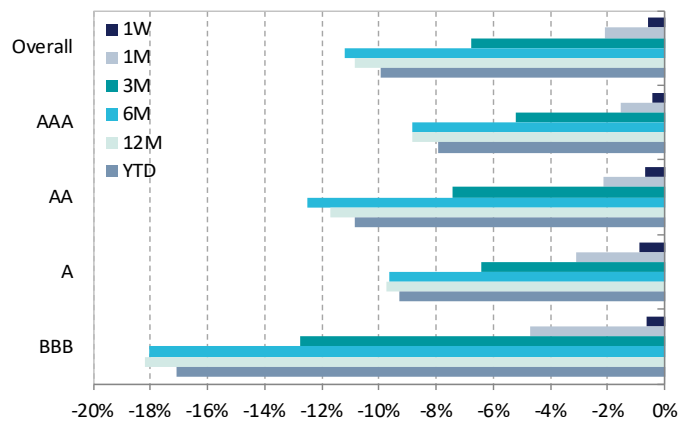
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

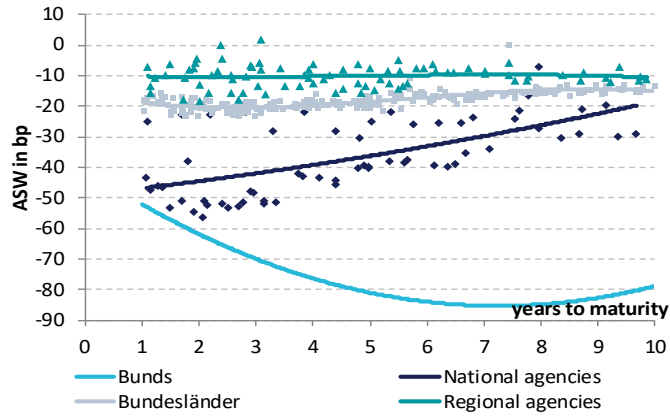


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

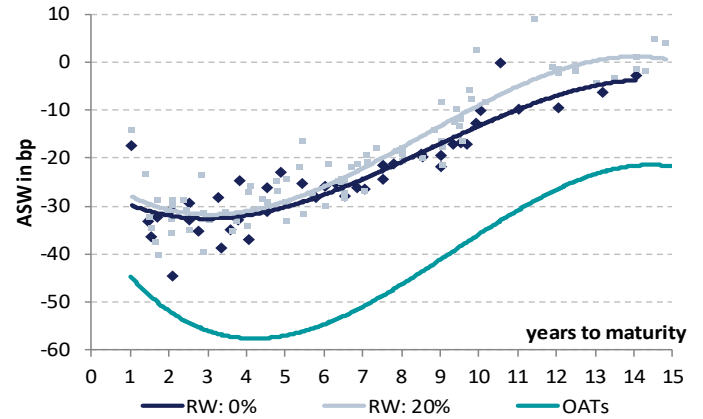


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

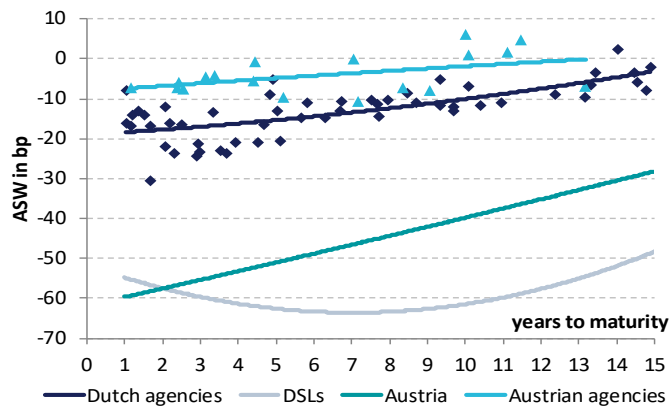
**Germany (nach Segmenten)**



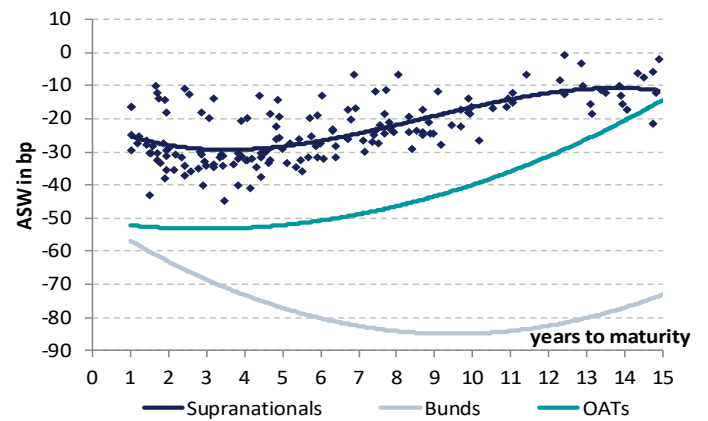
**France (nach Risikogewichten)**



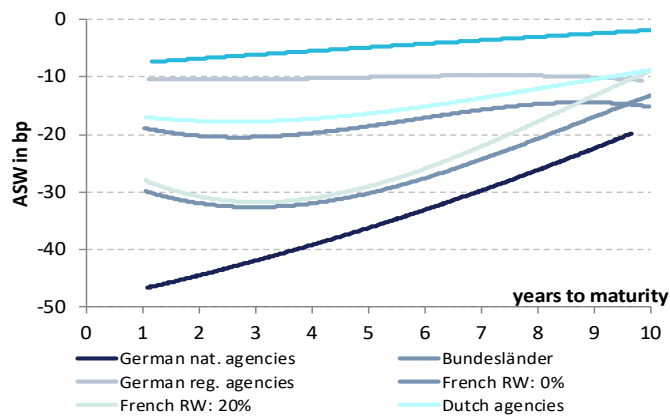
**Netherlands & Austria**



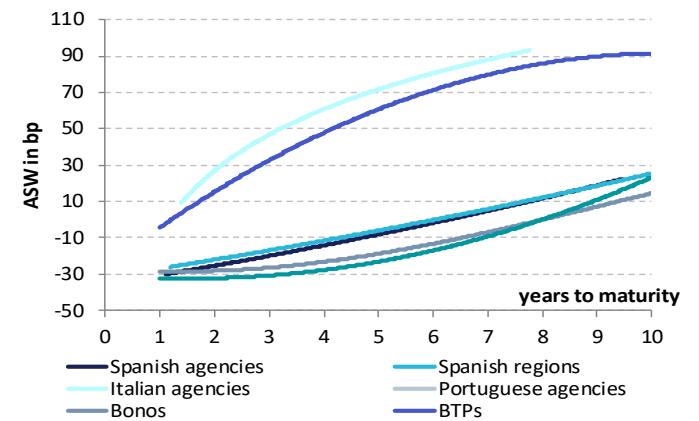
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">15/2021 ♦ 04. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden</li> <li>ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">14/2022 ♦ 13. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!?</li> <li>PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus</li> </ul>
<a href="#">13/2022 ♦ 06. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an</li> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">12/2022 ♦ 30. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">11/2022 ♦ 23. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt</li> <li>Der Ratingansatz von DBRS</li> </ul>
<a href="#">10/2022 ♦ 16. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds?</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022</li> </ul>
<a href="#">09/2022 ♦ 09. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">08/2022 ♦ 02. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve</li> <li>Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond</li> <li>Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft</li> </ul>
<a href="#">07/2022 ♦ 23. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)</li> </ul>
<a href="#">06/2022 ♦ 16. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten</li> <li>DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs</li> </ul>
<a href="#">05/2022 ♦ 09. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Auf der Schussfahrt gewendet</li> <li>Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Der Banken-Versicherungen-Nexus</li> </ul>
<a href="#">04/2022 ♦ 02. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein</li> <li>Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt</li> </ul>
<a href="#">03/2022 ♦ 26. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vorschau EZB: 10y Bund testete positive Rendite. Und nun?</li> <li>EUR-Benchmarksegment Kanada: Unsere Angebotsprognose ist bereits hinfällig</li> </ul>
<a href="#">02/2022 ♦ 19. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande</li> <li>24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)</li> </ul>
<a href="#">01/2022 ♦ 12. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde</li> </ul>



## 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](mailto:jan-philipp.hensing@nordlb.de)



**Melanie Kiene, CIAA**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto: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 Bereiches 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](http://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](http://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](http://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: 11. 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](http://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](http://www.nordlb-pib.de/empfehlungsuebersicht_renten). Das Passwort lautet "renten/Liste3".

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