



Geschätzte Leserinnen und Leser,

Wir verabschieden uns in eine kurze Publikationspause. Heute informieren wir Sie darüber, dass unsere Wochenpublikation am 29. Juni **nicht** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Mittwoch, den 06. Juli**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen.

Ihr Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB	9
Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten	12
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	18
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	23
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	26
Charts & Figures	
Covered Bonds	27
SSA/Public Issuers	33
Ausgaben im Überblick	36
Publikationen im Überblick	37
Ansprechpartner in der NORD/LB	38

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Der Primärmarkt: Es braucht Neuemissionsprämien

Die vergangenen fünf Handelstage waren allein schon mit Blick auf die Anzahl der neu platzierten Deals von einer vergleichsweise hohen und zumindest auf den ersten Blick zugleich überraschenden Dynamik gekennzeichnet. Bemerkenswert ist zudem, dass sich die Deals an den beiden ersten Handelstagen dieser Woche quasi die Klinke in die Hand gaben. So gingen am Montag vier Emittenten aus vier Ländern auf die Investoren zu, während am gestrigen Dienstag nochmals vier Institute aus vier Jurisdiktionen auf dem Fuße folgten. Die BayernLB öffnete am Montag die Bücher für ihr Grünes Debüt. Für den Öffentlichen Pfandbrief (EUR 500 Mio.; WNG; 10y), mit dem Zweck der Finanzierung bzw. Refinanzierung im Kontext Schienenverkehr (vgl. [Covered Bond-Artikel](#)), wählte die Emittentin eine anfängliche Guidance von ms +10bp area. Der finale Reoffer-Spread lag bei ms +8bp, wobei sich das Orderbuch auf EUR 900 Mio. summierte. Das niederländische Institut Van Lanschot öffnete die Bücher für den Mortgage Covered Bonds über EUR 500 Mio. (WNG; 5y) bei ms +20bp area und beendete die Vermarktung auf diesem Niveau (Reoffer-Spread: ms +20bp; Orderbuch: EUR 800 Mio.). Aus Frankreich ging am Montag ebenso Crédit Mutuel Home Loan auf die Investoren zu. Die Vermarktungsphase für den hypothekarisch-besicherten Covered Bond im Benchmarkformat startete bei ms +14bp area. Die Emittentin konnte schließlich ein Volumen von EUR 1,25 Mrd. platzieren, wobei dem finalen Reoffer-Spread von ms +12bp eine Einengung um zwei Basispunkte voranging. Den zweiten koreanischen Covered Bond des laufenden Jahres dürfen wir nunmehr aufgrund des jüngsten Primärmarktauftritts der Kookmin Bank begrüßen. Für den nachhaltigen Covered Bond wählte das Institut eine Laufzeit von 3,5 Jahren und legte sich im Vorfeld auf ein Volumen von EUR 500 Mio. fest. Der finale Reoffer-Spread lag schließlich bei ms +27bp und damit auf dem Niveau der anfänglichen Guidance. Am gestrigen Dienstag ging die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich auf die Investoren zu und platzierte eine EUR-Benchmark über EUR 500 Mio. (WNG; 7y) am Markt. Nach einer Guidance bei ms +21bp WPIR (+/-2bp) lag der finale Reoffer-Spread bei ms +19bp. Aus „Down Under“ offerierte die Bank of New Zealand eine EUR-Benchmark (5y; Guidance ms +30bp area). Die finale Size lag bei EUR 750 Mio. bei einem Reoffer-Spread von ms +28bp. Auch HSBC France (vgl. [NORD/LB Issuer View](#)) konnte erfolgreich EUR 750 Mio. am Markt platzieren. Der Bond mit einer Laufzeit von sechs Jahren engte sich im Rahmen des Bookbuildings gegenüber der anfänglichen Guidance um zwei Basispunkte auf ms +20bp ein. Die dritte EUR-Benchmark aus UK in 2022 geht auf Virgin Money (Clydesdale Bank) zurück. Das Institut platzierte EUR 500 Mio. (5y) bei ms +24bp (und damit auf dem Level der Guidance). Insgesamt lässt sich das Marktumfeld so beschreiben, dass das Emissionsfenster weiter geöffnet ist, wobei die Deals in Summe zeigen, dass höhere Neuemissionsprämien zu offerieren sind. Im Mittel standen hier für die acht Deals mehr als neun Basispunkte zu Buche; auch um Exekutionsrisiken zu mitigieren. Insgesamt muss die jüngste Dynamik zudem in den Kontext einer vom Markt antizipierten Reduzierung der EZB-Orderquote gestellt werden. Mit den jüngsten Emissionen der vergangenen fünf Handelstage erhöht sich das in 2022 bisher platzierte Primärmarktvolumen um EUR 5,25 Mrd. auf EUR 114,45 Mrd. Wir rechnen bis zur Sommerpause noch mit weiteren Emissionen sowohl mit Benchmarkgröße als auch aus dem EUR-Subbenchmarksegment.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Clydesdale Bank	GB	21.06.	XS2493830827	5.0y	0.50bn	ms +24bp	AAA /Aaa / -	-
HSBC France	FR	21.06.	FR001400AEA1	6.0y	0.75bn	ms +20bp	- / Aaa / AAA	-
BNZ	NZ	21.06.	XS2491074923	5.0y	0.75bn	ms +28bp	AAA /Aaa / -	-
RLB Oberösterreich	AT	21.06.	AT0000A2YD59	7.0y	0.50bn	ms +19bp	- / Aaa / -	-
Kookmin Bank	KR	20.06.	XS2488807244	3.6y	0.50bn	ms +27bp	AAA / - / AAA	X
CM Home Loan	FR	20.06.	FR001400B9U1	5.6y	1.25bn	ms +12bp	AAA/Aaa/AAA	-
Van Lanschot Kempen	NL	20.06.	XS2495966637	5.7y	0.50bn	ms +20bp	AAA / - / AAA	-
Bayerische Landesbank	DE	20.06.	DE000BLB6JP7	10.0y	0.50bn	ms +8bp	- / Aaa / -	X

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

Neuzugang im Segment für EUR-Subbenchmarks: POP Mortgage Bank

Dem EUR-Subbenchmarksegment steht ein weiteres Debüt ins Haus. So hat hier die finnische POP Mortgage Bank eine Covered Bond-Platzierung in Aussicht gestellt. Das erwartete S&P-Rating wird im [Presale Ratingbericht](#) mit AAA angegeben. Informationen zur Emittentin sowie zur übergeordneten POP Bank Group lassen sich der aktuellen [Investorenpräsentation](#) aus dem Juni 2022 entnehmen. Wir begrüßen den nahenden Neuzugang im EUR-Subbenchmarksegment und sehen uns abermals in unserer Einschätzung bestätigt, dass dieser Covered Bond-Teilmarkt für diejenigen Emittenten eine sinnvolle Alternative darstellt, die nicht regelmäßig mit einer Benchmarksizes am Markt aktiv sein können.

Scope: Das Platzen der deutschen Immobilienpreisblase ist unwahrscheinlich

Mitte letzter Woche hat die Ratingagentur Scope eine [Analyse zum deutschen Häusermarkt](#) veröffentlicht und insbesondere auf die gestiegenen Hypothekenzinsen hingewiesen, die derzeit auf das höchste Niveau seit zehn Jahren geklettert sind. Ein Einbruch der Immobilienpreise würde jedoch nicht erwartet. Gleichwohl müsse die konjunkturelle Entwicklung im Auge behalten werden. Sollten die Kreditinstitute den Hauskäufern andererseits über gelockerte Finanzierungsstandards mehr Freiräume schaffen, könnte dies die Preise sogar noch weiter antreiben. Der Scope-Analyse folgend werden einige deutsche Haushalte unter Druck geraten, was neben den gestiegenen Langfristzinsen für Hypothekenkredite (bei nunmehr rund 3%) auch auf die rasant gestiegenen Preise für Lebensmittel und Energie zurückzuführen sei. Damit bleibt unter dem Strich weniger Geld für den Wohnungsbau übrig. Gleichzeitig sind die Preise für Wohnraum seit 2013 um 80% gestiegen, während das Einkommen im selben Zeitraum nur um 25% zugelegt hat. Scope rechnet daher insgesamt damit, dass es zwar zu sinkenden Transaktionszahlen und stagnierenden nominalen Preisen kommen wird, jedoch nicht zu einem regelrechten Einbruch, was auch mit einem Unterangebot an Wohnraum – vorwiegend in den Ballungsräumen – erklärt wird. Ein weiterer Faktor, welcher den deutschen Immobilienmarkt stützt, ist die Tatsache, dass hierzulande überwiegend festverzinsliche Darlehen mit längerer Laufzeit abgeschlossen wurden. Somit sind Kreditnehmer widerstandsfähiger gegen Zinserhöhungen. Erst bei einer schweren Rezession gepaart mit höherer Arbeitslosigkeit, Kreditausfällen und Zwangsverkäufen sähe Scope einen Einbruch der Immobilienpreise. Als sehr wahrscheinlich schätzen die Bonitätswächter dieses Szenario jedoch nicht ein.

GlobalCapital Covered Bond-Roadshow: Asiatische Covered Bonds im Fokus:

Am 23. Juni 2022 laden GlobalCapital, Euromoney/Conferences gemeinsam mit dem European Covered Bond Council (ECBC) im Rahmen ihrer Roadshow-Serie zu einem virtuellen Event mit dem Fokusthema „Asia Covered Bonds: Awakening the Sleeping Giants“. Die NORD/LB tritt als Sponsor auf und wir freuen uns auf Ihr Interesse an der Veranstaltung. Weitere Informationen erhalten Sie unter dem nachfolgenden [Link](#).

Die ab 08. Juli geltende Covered Bond Richtlinie hat auch Einfluss auf LCR-Fähigkeit

Die am 08. Juli 2022 in krafttretende [Covered Bond Richtlinie](#) (CBR) führt auch bei der LCR bzw. LCR-Fähigkeit von Covered Bonds (sowohl bei bereits ausstehenden als auch bei neu zu emittierenden Bonds) zu Änderungen. So müssen die Emittenten unabhängig von der Jurisdiktion gewisse Vorgaben aus der CBR erfüllen, um für europäische Banken im Rahmen der LCR anrechenbar zu sein. Dies betrifft insbesondere die Emittenten aus Drittländern, da die EU-Länder ohnehin die Richtlinie national umsetzen, so dass sie für diese Emittenten verpflichtend wird. So müssen auch Nicht-EU-Emittenten zukünftig die Transparenzanforderungen aus dem Artikel 14 CBR erfüllen. Zu den zusätzlichen Angaben zählen u.a. eine ISIN-Liste für alle unter dem Programm emittierten Bonds, Angaben zur Bewertungsmethode sowie zu Kredit- und Liquiditätsrisiken oder auch die Höhe der erforderlichen und verfügbaren Deckung sowie die Höhe der gesetzlichen, vertraglichen und freiwilligen Übersicherung. Aus unterrichteten Kreisen ist zu vernehmen, dass die Emittenten aus Singapur an der Umsetzung der erweiterten Transparenzvorgaben arbeiten. Da sowohl in Kanada, Großbritannien, Australien und Neuseeland der Covered Bond-Markt (in Euro) eine relevante Größe hat, rechnen wir mittelfristig mit einer Umsetzung, da europäische Banken als Investor zumindest teilweise nicht mehr zur Verfügung stünden.

Update zur Basel III-Finalisierung

Nachdem die Umsetzung von Basel III aufgrund der Pandemie verschoben wurde, fanden in den letzten Monaten wieder Beratungen auf europäischer Ebene statt. Auch um dem Rechnung zu tragen, greifen wir an dieser Stelle nochmals eine [Stellungnahme des vdp](#) aus dem Juni auf, welche kompakt die weiterhin vorherrschenden Herausforderungen, denen sich insbesondere Banken mit größeren Immobilienportfolien ausgesetzt sehen, wiedergibt. Der vdp übt in dem Statement insbesondere Kritik an dem Anfang Juni vorgelegten Bericht im ECON zum Bankenpaket. Dieser bleibt weit hinter dem Gesetzesentwurf der EU-Kommission zurück und sieht zusätzlich zahlreiche weitere Verschärfungen vor, die zu einer deutlichen Mehrbelastung der Kreditwirtschaft führen würden. Außerdem würde es sogar zu einer Übererfüllung der Baseler Vorgaben kommen, da teils noch schärfere Vorgaben gefordert würden. Der [Berichterstatte des EU-Parlaments](#) fordert in seinem Bericht z. B., dass die erleichternden Übergangsregelungen bei Wohnimmobilienfinanzierungen und die Unterstützung von Infrastrukturfinanzierungen an Nachhaltigkeitskriterien geknüpft werden sollten. Damit würde jedoch nicht das Risiko einer Finanzierung im Fokus stehen, sondern der politische Wille, was in unseren Augen nicht zielführend ist. Sowohl aus dem Kommissionsentwurf als auch aus dem Bericht des EU-Parlamentsberichterstatters geht hervor, dass Banken, die interne Risikomodelle nutzen von massiv steigenden Kapitalanforderungen betroffen wären. Wenig verständlich ist daran insbesondere, dass dieser Effekt bei risikoarmen Geschäften stärker wirkt – was daher auch die Immobilienfinanzierung trifft. Es wäre nicht ausgeschlossen, dass es zu Verlagerungen der Geschäftstätigkeit kommt. So könnten Banken ggf. künftig mehr Risiken eingehen, weil dafür weniger Eigenkapital zu hinterlegen wäre und mehr Erträge zu verdienen sind oder Geschäfte außerhalb der Bilanz refinanziert würden. Ebenso wäre es denkbar, dass Finanzierungen verstärkt vom weniger strikt regulierten Nicht-Bankensektor übernommen würden, was einer Stabilität des Finanzsektors entgegenstehen würde. In den zukünftigen Gesprächen auf EU-Ebene plädiert der vdp dafür „die erwarteten Belastungen für Immobilienfinanzierer spürbar zu reduzieren“. Ein Vorschlag lautet, die „Andersbehandlung der besonders risikoarmen Wohnimmobilienfinanzierung nicht nur temporär bis 2032, sondern dauerhaft anzuwenden – und auf ebenso risikoarme Gewerbeimmobilienfinanzierungen auszuweiten“.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

EZB enttäuscht verbal auf ganzer Linie – Spreads reagieren dennoch

Selten musste der EZB-Rat zu einer Sondersitzung zusammentreten, zuletzt tat er dies in großem Umfang 2020, als er das PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ins Leben rief bzw. aufstockte. Der Grund des Treffens vergangenen Mittwoch war klar: Die besorgniserregend angestiegene Renditen Italiens und damit auch der Spread gegen Bunds. Die Renditen anderer Staaten wären auch zu nennen, jedoch tauchte immer wieder das Land des Stiefels auf und war somit klar im Fokus der Marktturbulenzen. Das Ergebnis war beeindruckend: Allein durch das Meeting setzte eine gewisse Beruhigung ein, 30 Basispunkte sind hier durch reine Verbalakrobatik schon ein respektable Schritt. Allein für das Statement hinterher hätte es keine Sondersitzung gebraucht. Die EZB wolle Reinvestitionen aus dem PEPP flexibel einsetzen. Aha, ehrlicherweise tut sie das ohnehin seit Längerem, während sie der Öffentlichkeit bisweilen vorgaukelt, sich an einen wie auch immer gelagerten Prozentsatz zu halten, der intern ohnehin als aufgeweicht gilt. Von diesem Satz angelehnt an den EZB-Kapitalschlüssel kann sie ohnehin abweichen, dies gilt zudem nicht nur für das bereits beendete PEPP (Stichwort: Nettoankäufe), sondern auch für das APP (Asset Purchase Programme), welches am 01. Juli seine Nettoankäufe beendet. Hier haben wir stets begrüßt, dass das Eurosystem flexibel agiert, die unterschiedlichen Portfolien atmen und die EZB sich mit ihren nationalen Zentralbanken nicht sklavisch an Prozentwerten festbeißt. Auch dafür hätte es unserer Meinung nach folglich keine Sondersitzung benötigt. Spannender hätte der Newsflow werden können, hätte die EZB an anderer Front etwas auf den Tisch gelegt. Stattdessen habe der EZB-Rat beschlossen, die entsprechenden Gremien im Eurosystem anzuweisen, „die Fertigstellung eines Anti-Fragmentierungs-Instruments“ zu beschleunigen. Diese [Erklärung](#), die ihrer Länge nach fast auf einen Post-It gepasst hätte, und nur unterstreicht, dass intern gearbeitet werde, wovon im Rahmen einer geldpolitischen Zeitenwende ohnehin auszugehen ist, hätten wir uns konkreter gewünscht. Die EZB wolle damit den Kampf gegen die wachsenden Renditeabstände zwischen Staatsanleihen verschiedener Eurostaaten intensivieren. Wir verweisen an dieser Stelle gern erneut auf die Outright Monetary Transactions (OMTs) der EZB, die im September 2012 beschlossen wurden. Im Zuge von „Whatever it takes“ (Juli 2012) wurde das Securities Markets Programme (SMP) beendet, welches circa EUR 220 Mrd. umfasste. Zur Erinnerung: Im Rahmen des OMT ist bis heute kein einziger Euro geflossen, da die Bedingungen für die Eurostaaten teilweise eine Aufgabe ihrer Souveränität gefordert hätten. Was hieße das nun für das neue Instrument? Keine Konditionalität? Das wird ein schwieriger Spagat für die Notenbanker vom Main. Gewisse politische Kosten müssten schon enthalten sein, die EZB darf hier unserer Ansicht nach keine Freifahrtscheine verteilen. Die Geldpolitik darf keinesfalls in das Schlepptau der Fiskalpolitik einiger Länder geraten, beispielhaft sei hier erneut auf Italien verwiesen. Mit Mario Draghi an der Spitze Italiens gibt es hier bereits personelle Interdependenzen von Geld- und Fiskalpolitik. Auch muss die EZB an ihre Kompetenzen denken. Sie betont immer wieder, nicht den Wechselkurs mit ihren Handlungen zu steuern, sondern rein die Inflation. Jetzt muss sie aufpassen, dass sie nicht doch einzelne Spreads steuert. Die Juli-Sitzung (21.07.) hat somit noch einmal an Relevanz gewonnen.

KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Die Lage verbessert sich, Ängste bleiben ...

Am 07. Juni veröffentlichte die KfW die aktuellen Ergebnisse des [KfW-ifo-Mittelstandsbarometers](#). Nachdem das Geschäftsklima im März aufgrund des Angriffskrieg Russlands stark eingebrochen ist, konnte seitdem zum zweiten Mal in Folge eine Aufhellung verzeichnet werden. Mit aktuell -5,9 Saldenpunkten beträgt die Steigerung zum Vormonat 1,2 Zähler – und liegt damit nach wie vor weit hinter dem Vorkriegsniveau. Zurückzuführen ist das gestiegene Klima ausschließlich auf bessere Lageurteile: Während die Geschäftserwartung um 0,7 Zähler auf -21,0 Saldenpunkte gesunken ist, verzeichnet die Lage einen Anstieg um 3,6 Zähler auf 11,0 Saldenpunkte. Die pessimistischen Geschäftserwartungen spiegeln dabei die steigenden Preise aufgrund des Kriegs, die Rohstoffknappheit und die nicht intakten Lieferketten wider. Im Hinblick auf einzelne Branchen verzeichnete vor allem der Bau den stärksten Geschäftsklimaanstieg (+4,7 Zähler; -8,2 Saldenpunkte). Die aktuelle Verbesserung kompensiert allerdings nur die Hälfte des Rückgangs aus dem Vormonat. Die Nachfrage nach Bauleistungen sei nach wie vor hoch, allerdings sind die Unternehmen gegenwärtig mit angebotsseitigen Problemen wie beispielsweise dem Materialmangel und den stark gestiegenen Kosten für Energie und Baustoffen sowie fehlenden Fachkräften konfrontiert. Zudem führen gestiegene Zinsen für eine Verteuerung von Bauvorhaben. Dies sei ursächlich für die monatlichen Stimmungsschwankungen in der Baubranche, so die KfW. Die beste Stimmung weisen derzeit die Dienstleister auf: Deren Geschäftsklima stieg im Vergleich zum Vormonat um 4,4 Zähler auf -1,4 Saldenpunkte. Damit liegt das aktuelle Stimmungsbild nur noch knapp unter dem langfristigen Durchschnitt. Das Geschäftsklima im Handel ist hingegen um 0,1 Zähler auf -4,6 Saldenpunkte leicht gesunken. Nachdem zunächst nach Aufhebung der Corona-Maßnahmen auf eine Verbesserung der Geschäftstätigkeit gehofft wurde, verhindert der völkerrechtswidrige Krieg Putins dies deutlich. Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit und der gegenwärtig hohen Energie- und Lebenshaltungskosten spürt insbesondere der Handel die gesunkene reale Kaufkraft der privaten Haushalte. Ein anderes Geschäftsklima zeichnet sich allerdings in der Großindustrie ab: Hier verbesserte sich das Klima deutlich. Mit 1,1 Saldenpunkten beträgt die Steigerung 9,6 Zähler – mehr als das Zweieinhalbfache einer üblichen Monatsveränderung.

... ähnliches Ergebnis im NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima

Einen Einblick in das Geschäftsklima des bevölkerungsreichsten Bundeslandes, Nordrhein-Westfalen, gibt zudem das [NRW.BANK.ifo-Geschäftsklima](#). Eckhard Forst, Vorsitzender des Vorstands der NRW.BANK, beurteilt das aktuelle Klima dabei wie folgt: „Die Situation erinnert stark an den Beginn der Corona-Pandemie im März 2020. Allerdings sehen wir anders als damals aktuell keine Anzeichen für eine Rezession. Die Konjunktur ist robust. Wir erleben einen postpandemischen Nachholeffekt.“ Die Ergebnisse aus NRW spiegeln zum größten Teil die des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers wider: Das Klima stieg um 2,6 Zähler auf nunmehr 7,2 Saldenpunkte an – der zweite Anstieg in Folge, wenngleich unter dem Vorkriegs-Niveau. Auch in NRW ging der Anstieg des Geschäftsklimas ausschließlich auf eine Verbesserung der aktuellen Geschäftslage zurück, die Erwartungen der Unternehmen veränderten sich kaum – eine große Mehrheit blickt weiterhin pessimistisch in die Zukunft, was auf die aktuell vorherrschende Unsicherheit in der Wirtschaft hindeute. Am stärksten verbesserte sich die Stimmung der Dienstleister: Erstmals seit Ausbruch des Krieges waren die Unternehmen hinsichtlich der nächsten sechs Monate vorsichtig optimistisch. Speziell im Gastgewerbe, bedingt durch die Aufhebung der Corona-Beschränkungen, kletterte das Geschäftsklima sogar auf ein neues Allzeithoch.

Primärmarkt

Seit vergangener Woche ist es auf dem Primärmarkt im SSA-Segment ruhig geworden. Dies dürfte auch nur für wenig Verwunderung sorgen: Die EZB dreht angesichts der Teuerungsraten im Juli an der Zinsschraube, die Vorboten dafür sind in den Renditen längst ablesbar. Nichtsdestotrotz wird angesichts der Marktreaktionen bereits an einem „Anti-Fragmentierungs-Tool“ gearbeitet, um die Renditen hochverschuldeter Eurostaaten im Zaum zu halten. Zusätzlich hält der nach wie vor andauernde Krieg die Volkswirtschaften unter Druck. Aufgrund der dadurch bedingten volatilen Marktlage herrscht eine defensive Haltung der Marktteilnehmer vor. Aus Frankreich konnten wir allerdings am Montag eine Mandatierung vernehmen: SAGESS – so auch der Ticker – hält seit dem 21. Juni Investorengespräche bezüglich einer EUR-Benchmarkanleihe mit einer Laufzeit zwischen sieben und zwölf Jahren ab. Die Agency wurde 1988 auf Initiative von Unternehmen der Ölindustrie vom französischen Staat gegründet und ist das zentrale Instrument zum Aufbau, zur Lagerung und zur Haltung der strategischen Ölreserven Frankreichs. Zudem haben wir in der letzten Ausgabe bereits darauf hingewiesen, dass die Europäische Union für diese Woche eine Emission plant. Am Montag folgten sogleich weitere Details in Form der Mandatierung: 25 Jahre beträgt die Laufzeit und zusätzlich handelt es sich um einen Green Bond. Am gestrigen Dienstag erfolgte dann die Platzierung am Markt: Die Guidance für die Anleihe betrug ms +30bp area, gepreist wurde sie schließlich zu ms +28bp. Das Orderbuch war – wie für Anleihen der EU üblich – mehrfach überzeichnet. Bei einem Anleihevolumen von EUR 5,0 Mrd. betrug das Buch mehr als satte EUR 32 Mrd., was folglich eine Bid-to-Cover-Ratio von 6,4x ergibt. Außerdem möchten wir Sie bereits auf die kommende EU-Auktion am 27. Juni hinweisen. Zur Erinnerung: Die Europäische Union führt Auktionen für Anleihen gemäß des Fundingplans an jedem vierten Montag eines Monats durch, zuletzt somit am 23. Mai. Zudem rechnen wir fast täglich mit dem Fundingupdate für die zweite Jahreshälfte seitens der EU. Wir erwarten hier mehr als die EUR 50 Mrd. in H1/2022. Werte zwischen EUR 80-100 Mrd. würden uns nicht überraschen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	20.06.	EU000A3K4DM9	25.6y	5.00bn	ms +28bp	AAA / Aaa / AA+	X

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

Covered Bonds

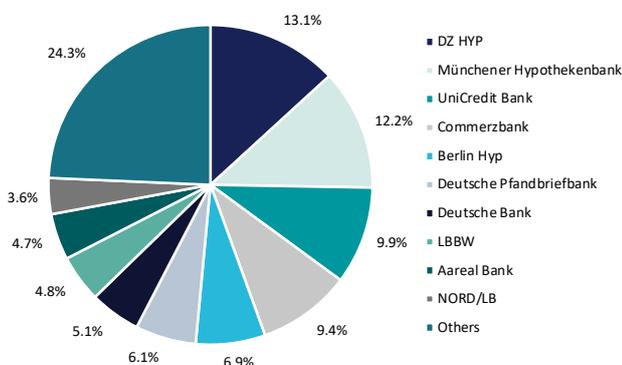
ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB

Autor: Dr. Frederik Kunze

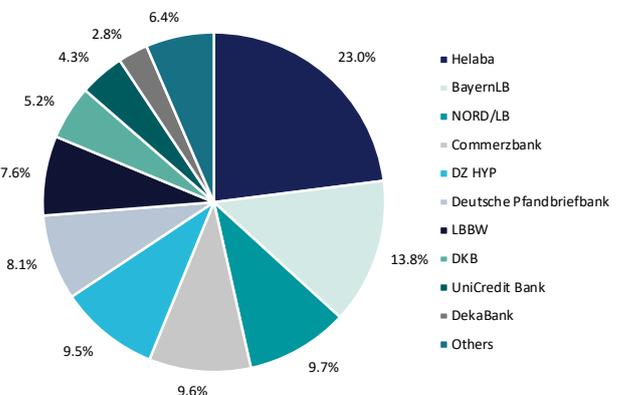
BayernLB erweitert Teilmarkt der ESG-Pfandbriefe um eine neue Facette

Mit der BayernLB stößt ein weiterer am Markt etablierter Pfandbriefemittenten zu denjenigen Instituten hinzu, die ESG-Covered Bonds erfolgreich am Markt platziert haben. Der Öffentliche Pfandbrief aus Bayern erweitert damit zeitgleich den Markt für Grüne Pfandbriefe um eine zusätzliche Facette. So werden der Emission des „Green Rail Bonds“ Finanzierungen gegenübergestellt, welchen konkrete Projekte in den Bereichen Schieneninfrastruktur bzw. öffentlicher Nahverkehr sowie kohlenstoffarmer Mobilität zugeordnet werden können. Im Zusammenhang damit steht auch die Reduzierung der Notwendigkeit von Privatfahrzeugen. Explizit benannt im Sustainable Financing Framework der BayernLB sind „Elektrische Lokomotiven und Triebzüge zur Personenbeförderung“. Nachfolgend möchten wir einen kurzen Überblick über das Rahmenwerk geben, welches die Grundlage für den ersten Grünen Pfandbrief der BayernLB bildet.

§28 PfandBG: Marktanteile – Hypothekendarfandbriefe



§28 PfandBG: Marktanteile – Öffentliche Pfandbriefe



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

BayernLB: Auf Rang zwei bei den Öffentlichen Pfandbriefen

Die neuen Grünen Pfandbriefe sind dem bisher „konventionellen“ öffentlichen Deckungsstock zuzurechnen. Die BayernLB zählt zu den größten Emittenten von Öffentlichen Pfandbriefen und rangiert, gemessen am ausstehenden Volumen, für den Berichtsstichtag 31. März 2022 auf einem zweiten Rang (Anteil 13,8%; Volumen: EUR 17,2 Mrd.). Im iBoxx EUR Covered ist die BayernLB in der Junizusammensetzung mit insgesamt zwölf Bonds (EUR 6,15 Mrd.) vertreten, wobei neun Bonds über insgesamt EUR 4,65 Mrd. Öffentlichen Pfandbriefen zuzurechnen sind. Der öffentliche Deckungsstock der BayernLB umfasste per 31. März 2022 Cover Assets im Volumen von EUR 23,3 Mrd., so dass zu diesem Zeitpunkt eine Übersicherungsquote von 35,5% zu Buche stand. Mit 93,6% entfiel zudem der größte Anteil der Deckungswerte auf Forderungen gegen die öffentliche Hand, die geographisch Deutschland zugeordnet wurden. Nach Art des Schuldners dominieren Lokalregierungen (45,0%) sowie Regionalregierungen (39,8%). Detaillierte Angaben zum deutschen Pfandbriefmarkt finden Sie auch in unserer aktuellen „[NORD/LB §28-Studie](#)“.

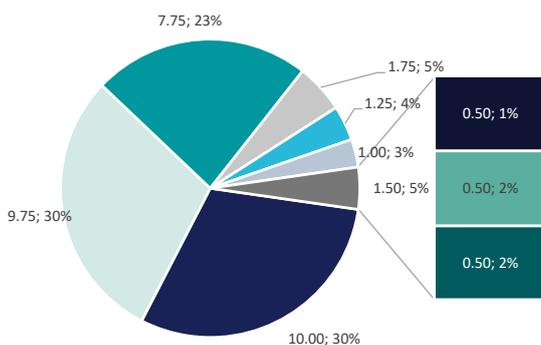
BayernLB „Sustainable Financing Framework“: Aktualisierung im Mai 2022

Bereits im Mai 2022 hat die BayernLB eine aktualisierte Version ihres „[Sustainable Financing Frameworks](#)“ vorgelegt. Wie üblich spezifiziert die BayernLB die Anforderungen an die Mittelverwendung („Use of Proceeds“), die Verfahren zur Bewertung und Auswahl von Projekten („Process for Project Evaluation and Selection“), die Mittelverwaltung („Management of Proceeds“), die Berichterstattung („Reporting“) sowie die externe Prüfung („External Review“). Letzteres wurde im Rahmen der Second Party Opinion (SPO) durch ISS-ESG vorgenommen. Im Rahmen der [SPO](#) aus dem Mai 2022 wird u. a. die Ausrichtung des Rahmenwerks an den ICMA Green Bond Principles bestätigt. Auch die Beiträge zu den Sustainable Development Goals (SDG) 7 „Affordable and Clean Energy“ sowie 12 „Climate Action“ werden mit „positive“ bewertet. In Bezug auf die EU-Taxonomie wird für die Finanzierungen im Kontext des Schienenverkehrs festgehalten, dass basierend auf den robusten Auswahlverfahren die Projektkategorien als geeignet angesehen werden. Insofern stünden die Projekte im Einklang mit den Kriterien für die Minderung des Klimawandels und wären übereinstimmend sowohl mit dem Kriterium der Vermeidung erheblicher Schäden (Do No Significant Harm) als auch den Mindestanforderungen für soziale Sicherheit.

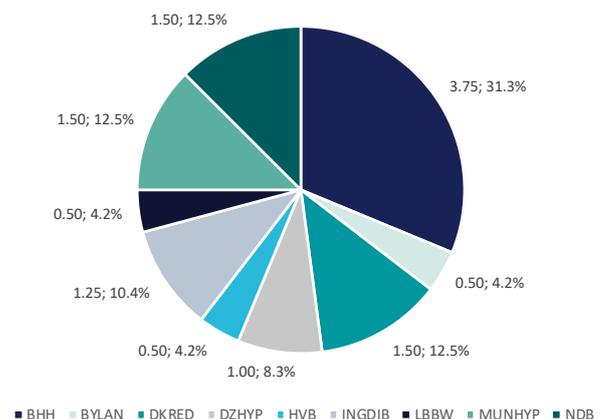
Konkrete Mittelverwendung für den „Green Rail Covered Bond“

Im Rahmen des aktuellen Sustainable Financing Frameworks bezieht sich die BayernLB bei der Ableitung der geeigneten nachhaltigen Kredite („Eligible Sustainable Loans“, ESL) nunmehr neben der Kategorie der „Erneuerbaren Energien“, welche die erneuerbaren Energiequellen Photovoltaik- und solarthermische Anlagen sowie Windparks miteinschließt, noch auf die bereits o. g. Kategorie „Mobilität“. Mit Blick auf Immobilien stellt die Emittentin für die Zukunft auch nachhaltige Immobilien bzw. deren Finanzierungen als mögliche Bestandteile des „Sustainable Loan Portfolios“ in Aussicht. In Bezug auf die Fokussierung auf den Schienenverkehr wies die BayernLB bereits am 07. Juni 2022 im Rahmen einer [Pressemitteilung](#) noch einmal ausdrücklich auf die Erweiterung des Rahmenwerks um die Kategorie des Schienenverkehrs hin und hob dabei auch die durch ISS-ESG bestätigte Konformität mit der EU-Taxonomieverordnung hervor. Für die BayernLB ist die Erweiterung also „ein weiterer wichtiger Baustein, um als Fortschrittsfinanzierer entscheidend zur Dekarbonisierung und damit zu einer lebenswerten Zukunft beizutragen“.

Ausstehendes Volumen ESG nach Jurisdiktionen (BMK; in EUR Mrd.)



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



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

Der Markt für Grüne Pfandbriefe

Mit dem neuen Emittenten auf der Bildfläche für nachhaltige Pfandbriefe erhöht sich die Anzahl der im EUR-Benchmarksegment aktiven Institute auf neun. Das ausstehende Volumen summiert sich auf EUR 12 Mrd. bei insgesamt 20 Anleihen. Auf Grüne Pfandbriefe entfallen davon insgesamt 16 Emissionen, die sich auf insgesamt EUR 9,75 Mrd. summieren. Gemessen am ausstehenden Volumen an EUR-Benchmarks im ESG-Format bleibt Deutschland damit auf Rang 2 (EUR 12 Mrd.; Anteil 24%) hinter Frankreich (14,25 Mrd.; Anteil 29%) und vor Norwegen (EUR 7,75 Mrd.; 16%). In Bezug auf Green Covered Bonds im Benchmarkformat liegt Deutschland ebenfalls auf Rang 2, wobei hier der Abstand zum Spitzenreiter Frankreich deutlich geringer ist. Während den deutschen Emittenten besagte EUR 9,75 Mrd. zuzurechnen sind, entfallen auf Institute aus Frankreich Green Covered Bonds im Volumen von EUR 10 Mrd. Gemessen am Gesamtmarkt besteht auch für Deutschland weiterhin nennenswertes Aufholpotenzial, zumindest mit Blick auf das Verhältnis von ESG-Covereds zum Gesamtmarkt. Bei ausstehenden EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 167,31 Mrd. entfallen auf ESG-Emissionen knapp 16,5%.

„ESG“-Pfandbriefe: Emittenten von EUR-Benchmarks

Issuer	Volume (in EUR)	ESG Type	No. of ESG BMKs	Second Party Opinion	Framework based on ICMA principles
BayernLB	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
Berlin Hyp	3.00bn	Grüner Pfandbrief	6	ISS ESG (Link)	YES (Link)
Deutsche Kreditbank	0.75bn	Sozialer Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
DZ HYP	1.50bn	Sozialer Pfandbrief	3	ISS ESG (Link)	YES (Link)
ING-DiBa	1.00bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
LBBW	1.25bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
Münchener Hypothekbank	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)
NORD/LB	1.50bn	ESG Pfandbrief	2	ISS ESG (Link)	YES (Link)
UniCredit Bank	1.50bn	Grüner Pfandbrief	3	ISS ESG (Link)	YES (Link)
UniCredit Bank	0.50bn	Grüner Pfandbrief	1	ISS ESG (Link)	YES (Link)

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

Fazit

Die BayernLB sendet ein weiteres Wachstumssignal vom Markt für Green Covered Bonds „Made in Germany“. Mit der Fokussierung auf den Schienenverkehr sollen insbesondere die SDG 7 „Affordable and Clean Energy“ sowie 12 „Climate Action“ adressiert werden. Im Rahmen der SPO attestiert ISS-ESG dem Rahmenwerk der BayernLB mit Blick auf die Finanzierungen mit Mobilitätsaspekten die Konformität mit den Kriterien der EU-Taxonomieverordnung. Für eine auf nachhaltige bzw. grüne Immobilienfinanzierungen ausgerichtete Auswahl der Green Assets wären nach unserem Verständnis ungleich höhere Anforderungen mit Blick auf die Konformität mit der Taxonomie verbunden, was für die Emittentin zumindest theoretisch auch ein Argument gewesen sein dürfte, den Fokus zunächst auf den Schienenverkehr zu legen. Im Hinblick auf den Markt für deutsche ESG-Covered Bonds bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass wir noch einen stärkeren Zuwachs beobachten dürfen. In den kommenden Monaten und Jahren dürften aber die Anforderungen an die Kriterien bzw. das Reporting steigen, was zumindest kurzfristig die Aufwände der Emittenten ansteigen lassen sollte. Gemessen an den möglichen Potenzialen, die es mit Blick auf Nachhaltigkeit und Dekarbonisierung insbesondere im Segment der Immobilienfinanzierungen global zu heben gilt, sehen wir Covered Bonds weiterhin als einen bedeutenden Steigbühelhalter an.

SSA/Public Issuers

Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten

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

Einleitung

Am 28. April 2022 fand die 25. Sitzung des Stabilitätsrats unter dem Vorsitz der Finanzministerin des Landes Rheinland-Pfalz und des Bundesministers der Finanzen statt. Im Rahmen der Sitzung wurde schwerpunktmäßig über die Einhaltung der strukturellen, gesamtstaatlichen Defizitobergrenze und die Prüfung der drohenden Haushaltsnotlage in Bremen diskutiert.

Gesamtwirtschaftlicher Rahmen

In der Pressemitteilung des Stabilitätsrats wird die gegenwärtige Krisensituation der öffentlichen Haushalte erläutert. Neue kurz- bis mittelfristige Herausforderungen entstehen dabei nicht nur durch die anhaltenden Folgen der Corona-Pandemie. Vor allem der völkerrechtswidrige Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine induziert neue Belastungen für die Haushalte. Diese gestalten sich konkret durch die Sicherung der Energieversorgung bei gleichzeitiger Dämpfung steigender Energiepreise sowie durch die Finanzierung von Kosten Geflüchteter. Im Kontext der mit Unsicherheit behafteten Krisensituation, betont der Stabilitätsrat die Notwendigkeit der Bewahrung tragfähiger, öffentlicher Haushalte. Als langfristiges Ziel gilt dabei die nachhaltig stabile Staatsfinanzierung.

Voraussichtliche Überschreitung der Obergrenze des Finanzierungsdefizits bis 2025

Für den Staatshaushalt wird im Jahr 2022 ein Finanzierungsdefizit von 3,5% vom Bruttoinlandsprodukt (BIP) erwartet. Dieses Defizit soll sukzessive abgebaut werden, sodass im Jahr 2026 die strukturelle Defizitobergrenze von 0,5% des BIP eingehalten werden würde. Nach Einschätzung des Stabilitätsrates werden in den Jahren 2022 bis 2025 Überschreitungen der europäischen Obergrenze des strukturellen, gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizits unumgänglich sein. Durch die bleibende Aktivierung der Ausweichklausel des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakets sei die Überschreitung im Jahr 2022 jedoch zulässig. Die Übereinstimmung der von der Europäischen Kommission verfolgten haushaltspolitischen Leitlinien mit denen von Bund und Ländern rechtfertige dabei außerdem die Zulässigkeit der Überschreitungen in den Jahren 2023 bis 2025. Deckungsgleiche Planungsinhalte seien dabei beispielsweise die Haushaltsanpassung ab 2023 durch den stetigen Abbau hoher öffentlicher Schulden. Insgesamt unterstreicht der Stabilitätsrat dennoch, dass die Finanzplanung, im Kontext des gegenwärtigen Konflikts zwischen Russland und der Ukraine, von Unsicherheit geprägt ist.

Verbesserung des Gesamthaushaltes 2021

Der öffentliche Gesamthaushalt inkludiert die Kernhaushalte vom Bund, der Länder und der Gemeinden sowie deren jeweilige Extrahaushalte. Im Jahr 2021 lag der Finanzierungssaldo des öffentlichen Gesamthaushalts bei EUR -122,3 Mrd. Zum Vorjahr wurde somit eine Verbesserung von rund EUR 38,6 Mrd. erzielt. Maßgebend für die positive Entwicklung des Gesamthaushaltes sind, getrieben durch die Steuersituation, die um 12,1% auf EUR 112,0 Mrd. gestiegenen Einnahmen. Dabei nahm der Bund im Vergleich zum Vorjahr (2020) 12,0% mehr Steuern ein, was den Steuereinnahmen-Überschuss von EUR 88,7 Mrd. begründet.

Trotz Verbesserung: Die Ausgaben des öffentlichen Gesamthaushaltes steigen weiter an
Analog zur Einnahmenentwicklung verzeichneten auch die Ausgaben im Jahr 2021 einen Anstieg. So verursachten beispielsweise gestiegene Unternehmenshilfen (EUR +31,8 Mrd.), größere Zuschüsse an die Sozialversicherungen (EUR +33,4 Mrd.), gesteigerte Vermögensübertragungen (EUR +20,7 Mrd.) und ein höherer Sachaufwand (EUR +15,2 Mrd.) den beobachteten Effekt. Lediglich die durch den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) vergebenen Darlehen verringerten sich um rund EUR 32,7 Mrd. Insgesamt weist die Ausgabenseite einen Anstieg um rund EUR 73,3 Mrd. bzw. 6,7%, auf.

Ausblick: Die Entwicklung des öffentlichen Gesamthaushaltes im Jahr 2022

Die im vergangenen Dezember für das Jahr 2022 betrachtete Planung prognostizierte ein Finanzierungsdefizit von EUR 91 Mrd. Dies werde nun, gemäß der gegenwärtig vorgelegten Projektion, um EUR 44,5 Mrd. überschritten. Somit wird für das laufende Jahr ein Finanzierungssaldo von EUR -136 Mrd. erwartet. Der zum jetzigen Stand erfolgte Vorjahresvergleich zeigt eine gesteigerte Einnahmen-, aber auch Ausgabenseite. Dabei sollen die Einnahmen um rund 2% steigen, während die öffentlichen Haushalte gleichermaßen rund 3% mehr ausgeben als im vergangenen Jahr. Insgesamt wird mit einem Anstieg des Finanzierungsdefizits um rund EUR 13,2 Mrd., im Vergleich zum Jahr 2021, gerechnet. Die Planungen sehen eine stetige Verringerung des kassenmäßigen Finanzierungsdefizits über die Folgejahre vor, so der Stabilitätsrat. Somit werde am Ende des Planungszeitraums im öffentlichen Gesamthaushalt ein Finanzierungsdefizit von EUR 42 Mrd. erwartet.

Schätzung des strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos gemäß § 6 Stabilitätsratsgesetz (in % des BIP)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Struktureller gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,1	-3,5	-2,25	-2,0	-1,0	-0,5
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-3,7	-3,75	-2,0	-1,75	-1	-0,5
davon:						
Bund	-4,0	-3,0	-1,5	-1,5	-1	-1
Länder	0,1	-0,25	0	0	0,25	0,25
Gemeinden	0,0	0	0	0	0	0,25
Sozialversicherungen	0,1	-0,25	-0,5	-0,5	-0,25	-0,25

Zur Funktion des Stabilitätsrats, seiner Kennzahlen und Definitionen siehe aktuellster [Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021](#).

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

Bundesebene: Parallelen zu den Entwicklungen im öffentlichen Gesamthaushalt

Die Folgen der Corona-Pandemie wirken sich weiterhin auch auf Bundesebene aus: Im Vergleich zum Vorjahr weist der Bund einschließlich der Extrahaushalte ein um EUR 1,1 Mrd. gesteigertes Finanzierungsdefizit von rund EUR 130,4 Mrd. auf. Dabei werden auf der Einnahmen- und Ausgabenseite Steigerungen ausgewiesen. Gegenüber dem Jahr 2020 erfolgte eine Ausgabensteigerung um 10,4%, während die Einnahmen um 13,7% gestiegen sind. Laut Stabilitätsrat wurde das im Kernhaushalt um EUR 84,9 Mrd. auf EUR 215,6 Mrd. gesteigerte Defizit durch die EUR 83,8 Mrd. hohen Überschüsse in den Extrahaushalten des Bundes nahezu egalisiert. Für das laufende Jahr wird eine Verbesserung des Finanzierungssaldos des Bundes, exklusive der Ergänzungshaushalte, auf rund EUR -117 Mrd. erwartet.

Deutliche Ausgabensteigerung im Kernhaushalt des Bundes

Die im Jahr 2021 erfolgte Steigerung der Ausgaben im Kernhaushalt des Bundes beläuft sich, verglichen zum Vorjahr, auf deutliche +26,0% bzw. EUR +114,8 Mrd. Mit 45% gingen fast die Hälfte davon mittels Zuweisungen an verschiedene Sondervermögen. So kamen beispielsweise EUR 16 Mrd. dem Sondervermögen „Aufbauhilfe 2021“ zugute. Darüber hinaus verzeichneten die Zuweisungen an den Energie- und Klimafonds (EKF) und an die Sozialversicherungen zusammen, im Vergleich zum Vorjahr, gesteigerte Belastungen im Wert von EUR +68,3 Mrd. Auch Pandemie ließ durch den Gesundheitsfonds für durch Corona verursachte Belastungen Mehrausgaben im Wert von EUR +14,5 Mrd., im Vergleich zum Jahr 2020, entstehen. Analog zur Entwicklung im öffentlichen Gesamthaushalt kann auch die Einnahmenseite des Bundeshaushalts 2021 eine Steigerung aufweisen. Vor allem die um rund EUR 30,3 Mrd. (10,7%) gestiegenen Steuereinnahmen begründen, dass der Bundeshaushalt 2021 ein Einnahmewachstum von 9,6% bzw. EUR 29,9 Mrd. verzeichnen kann.

Corona-Nachwirkungen auf Bundesebene bis mindestens 2022

Die Corona-Pandemie macht voraussichtlich auch im Jahr 2022 weiterhin keinen Halt vor der finanzpolitischen Situation des Bundeshaushalts. Dessen Finanzierungssaldo soll dabei am Ende des laufenden Jahres EUR -100,5 Mrd. betragen. Entsprechende Unterstützungen strebt der Bund durch Corona-Unternehmenshilfen (EUR 11,9 Mrd.), Leistungen an den Gesundheitsfonds für durch die SARS-CoV-2-Pandemie verursachte Belastungen (EUR 21,7 Mrd.), Zuschüsse zur zentralen Beschaffung von Impfstoffen (EUR 6,3 Mrd.) und Prämien für Pflegekräfte in Krankenhäuser und Pflegeeinrichtungen (EUR 1 Mrd.) an. Die veranlassenen Hilfen dienen einerseits der konjunkturellen Unterstützung und andererseits der Dämpfung pandemiebedingter Auswirkungen auf Landes- und Kommunalebene. Im Jahr 2022 trägt der Bund jene Unterstützungen zu 90% und in den darauffolgenden Jahren zu mehr als 90% selber. Das liefert auch die Erklärung für die im Vergleich zu Ländern und Kommunen auf Bundesebene schlechter erscheinende Haushaltslage.

Nach dem Vorjahresdefizit: Finanzierungssaldo der Länder im positiven Bereich

Nach dem im Vorjahr auf Landesebene ausgewiesenen Finanzierungsdefizit konnte die deutliche Verbesserung im Jahr 2021 einen positiven Finanzierungssaldo hervorbringen. Die Steigerung des Vorjahressaldos um rund EUR 37,1 Mrd. auf circa EUR +3,5 Mrd. wird maßgeblich durch den in den Extrahaushalten erzielten Überschuss erklärt. Dieser überstieg mit EUR 5,8 Mrd. das von den Länderhaushalten erzielte Defizit von EUR 2,3 Mrd. und sorgte letztlich für den positiven Gesamtsaldo. Mit Blick auf die erwartete Finanzsituation im laufenden Jahr ist erkennbar, dass sich die durch COVID-19 getriebenen Auswirkungen auf den Finanzierungssaldo auswirken. Der Einnahmerrückgang von 3% (EUR -16 Mrd.) und die um 0,5% (EUR 3 Mrd.) gesteigerten Ausgaben sorgen dafür, dass am Jahresende ein Finanzierungsdefizit von EUR 15 Mrd. erwartet wird. Während die Bundeszuweisungen für Investitionen voraussichtlich um rund EUR 7 Mrd. und die Steuereinnahmen voraussichtlich um rund EUR 4 Mrd. steigen, wird prognostiziert, dass der Einnahmerrückgang im laufenden Jahr vor allem auf die geringeren Zuweisungen des Bundeshaushalts für Unternehmenshilfen zurückzuführen ist. Gleichzeitig werden Steigerungen der Ausgaben sowohl für Sachinvestitionen, als auch für Unterstützungen von Gemeinden und von Unternehmen im investiven Bereich erwartet. Im kommenden Jahr wird mit einer Reduktion des Defizits der Länderhaushalte gerechnet, sodass der voraussichtliche Finanzierungssaldo 2023 rund EUR -1,25 Mrd. betragen wird. Die anschließenden Jahre sollen dieser Prognose folgen und erwarten Überschüsse in den Kern- und Extrahaushalten der Länder ab 2024.

Stellungnahme des Beirats: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick von Unsicherheit geprägt

Der unabhängige Beirat des Stabilitätsrates äußert sich in seiner Stellungnahme zur Entwicklung der Staatsfinanzen bis 2026. Dabei betont dieser, dass die gegenwärtige Situation angesichts des Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine von Unsicherheit geprägt ist. Die dadurch eintretende Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage beeinflusse in der Folge auch den konjunkturellen Ausblick. Speziell die Prognose der weiteren Wachstumsentwicklung der deutschen Volkswirtschaft könne dabei lediglich unter Vorsicht durchgeführt werden.

Evaluation der gesamtstaatlichen Planung des Finanzierungssaldos bis 2026

Die zuvor geschilderte Defizitplanung einschließlich der Überschreitung der Obergrenze wird ebenfalls im Rahmen der Stellungnahme des unabhängigen Beirats behandelt. Dabei wird angemerkt, dass die geplanten Defizite bis zum Jahr 2025 zu hoch und danach zu niedrig kalkuliert seien. So erkenne man aus den vergangenen beiden Jahren, dass der Kreditfinanzierungsbedarf 2022 erneut nicht so hoch ist, wie die Kalkulation es erwartet. Vor dem Hintergrund des aktuellen Informationsstandes erläutert der Beirat außerdem, dass die Veranschlagung der im Planungszeitraum später anfallenden Defizite zu niedrig ausfiel. Diese würden sich in der Folge danach erhöhen. Insgesamt könne die perspektivische, gesamtwirtschaftliche Verschlechterung mit der Diskrepanz des russischen Angriffskriegs begründet werden. Im Rahmen der Stellungnahme legt der Beirat außerdem seine Position zur wiederholten Notsituation des Bundeshaushalts im Jahr 2022 dar. In Folge der Notsituation strebt der Bund die Nutzung der Ausnahmeklauseln für das gesamtstaatliche Defizit und für die Schuldenbremse an. Im Haushaltsjahr 2022 ermögliche dies die Finanzierung durch Ausnahmekredite. Der Beirat unterstreicht, dass die Nutzung jener Ausnahmeklauseln einer detaillierten Begründung bedarf. Im Kontext bleibender Unsicherheiten bestätigt er dabei die Defizitprojektion der nächsten Jahre. Weiterführend stellt er außerdem fest, dass die Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels nur mangelhaft von der Schuldenbremse sichergestellt wird. Diese Beobachtung initiieren vor allem die Kreditspielräume im Sondervermögen. Die kreditfinanzierten Sondervermögen halfen Bund und Länder vor allem in der Corona-Pandemie Rücklagen aufzubauen, welche in den Folgejahren in Maßnahmen außerhalb der Schuldenbremse investiert werden sollen. Die Diskrepanz ist jedoch, dass jene Sondervermögen das gesamtstaatliche Defizit steigern. Somit stellt der Beirat als Ergebnis heraus, dass die in den Jahren 2020 und 2021 genutzte Ausnahmeklausel zur Finanzierung nicht krisenbezogener Maßnahmen, der ursprünglichen Intention der Schuldenbremse widerspricht. Dabei gewinne insgesamt die Überwachung des Haushalts durch den Stabilitätsrat zunehmend an Bedeutung.

Volkswirtschaftlicher Ausblick: Entwicklungen in den Jahren 2022 und 2023

Die Bundesregierung rechnet durch die unerwartet starken Pandemiewellen im Winterhalbjahr und dem darauffolgenden Effekt auf den privaten Konsumbereich mit einer Zunahme des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 3,6% im Jahr 2022. Im Folgejahr erwartet die Bundesregierung ein Wachstum von 2,3% des preisbereinigten BIP. Trotz der starken Pandemiewellen im Winterhalbjahr und dessen Auswirkungen auf den privaten Konsum, stellt die Bundesregierung für diesen Sektor einen Anstieg um 6% in Aussicht. Dazu prognostiziert sie eine Erhöhung des Konsum-Deflators um 3%, während die Bruttolöhne 2022 um 3,7% und 2023 um 3% zunehmen sollen. Bedenken wir kurz die Revisionen seitens der EZB im Rahmen ihrer Projektionen, dürften die Zahlen in diesem Abschnitt bereits ebenfalls überholt sein, was dem Stabilitätsrat natürlich nicht vorzuwerfen ist.

Negative Entwicklungen in der Volkswirtschaft: Russlands Angriffskrieg und die Folgen

Die Bewertung der vorliegenden volkswirtschaftlichen Situation des Stabilitätsrats ist geprägt durch elementare Veränderungen in Folge des völkerrechtswidrigen Angriffs von Russland auf die Ukraine. Die zuvor aufgestellten Annahmen eines wirtschaftlichen Aufschwungs vor allem im Bereich des privaten Konsums, in Anschluss an die stärker als erwartet eingetretene Corona-Pandemiewelle im Winterhalbjahr, sind nun mäßig zutreffend. In erster Linie wirkt sich der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine auf die Lieferbeziehungen von Energiegütern und anderen Rohstoffen aus. Folglich zeigen sich nicht nur Preissteigerungen im Energiesektor, auch Lebensmittel und andere Gütergruppen werden zunehmend teurer. Dies entzieht den Bürgerinnen und Bürgern erheblich die Kaufkraft, während die gleichzeitig gesteigerte Unsicherheit Einfluss auf Export- und Investitionsaussichten nimmt. Des Weiteren könnte der wiederholte Lockdown Chinas die Lieferketten abermals stören. Dies bewahrheitet sich bereits, da die Sitzung einige Wochen her ist. Als Ergebnis prognostiziert die Gemeinschaftsdiagnose aus dem Frühjahr eine, im Vergleich zur Jahresprojektion der Bundesregierung, erheblich verringerte wirtschaftliche Dynamik. Die voraussichtlich gesteigerte heimische Inflation im laufenden und kommenden Jahr induziert erhöhte öffentliche Einnahmen. Gleichzeitig verursacht die im Ausland gestiegene Inflation verteuerte Preise und Importe sowie erhöhte Einkommen. Dabei erbringen die ausländischen Löhne, durch die ausbleibende Besteuerung in Deutschland, keine Steuereinnahmen. Abschließend unterstreicht der Stabilitätsrat die Unsicherheit des konjunkturellen Ausblicks. Entsprechend seien weitere negative Folgen, wie beispielsweise ein Energieembargo oder andere der Wirtschaft erheblich zusetzende Auswirkungen, nicht auszuschließen.

Historie Bremens: Abgeschlossenes Sanierungsverfahren zwischen 2011 und 2021

In den Jahren 2011 bis 2020 befand sich das Land Bremen in einem Sanierungsverfahren. Dieses wurde mit dem am 21. Juni 2021 verabschiedeten Beschluss des Stabilitätsrates beendet. Vor dem Abschluss des Sanierungsverfahrens sorgten sowohl die Haushaltsverbesserungen durch die Neuregelung der Bund-Länder-Finanzbeziehungen, als auch die pandemiebedingte mangelnde Aussagekraft der Kennziffern 2020 dafür, dass die Hinweise auf eine drohende kurz- und mittelfristige Haushaltsnotlage, bei der nach Abschluss des Sanierungsprogramms durchgeführten Prüfung, hinreichend entkräftet wurden. Die Argumentation gegen eine erneut drohende Haushaltsnotlage unterstützte zum damaligen Zeitpunkt der Fakt, dass das Kennziffernsystem für den Finanzplanungszeitraum 2021 bis 2024 keine Auffälligkeiten zeigte. Dennoch merkte der Stabilitätsrat in seinem Beschluss an, dass eine weiterhin angespannte finanzielle Situation vorliege. Generell fordert der Prozess dann eine gesonderte Prüfung der Haushaltslage eines Landes, wenn die vorher festgelegten Kennziffern oder die Standardprojektion(en) auf eine drohende Notlage des Haushaltes hinweisen. Durch den Stabilitätsbericht 2021 legt die Hansestadt Bremen sowohl die Kennziffern zur aktuellen Haushaltsüberwachung, zur Finanzplanung, als auch die Ergebnisse der Standardprojektion vor.

Ergebnisse der Kennzifferanalyse: Bremen droht die erneute Haushaltsnotlage

Im Gegensatz zum Ergebnis der Abschlussprüfung des vergangenen Sanierungsprogramms wiesen die finanzwirtschaftlichen Kennzahlen nun auch in der Finanzplanung auf eine drohende Haushaltsnotlage hin. Somit offenbarten die vorgelegten Unterlagen, dass sowohl im Zeitraum der aktuellen Haushaltslage, als auch in jenem Zeitraum der Finanzplanung, eine Haushaltsnotlage zu drohen scheint. Auch die Ausgabenzuwachsraten überschreiten in den beiden betrachteten Projektionszeiträumen die erlaubten Schwellenwerte.

Die Untersuchung zeigt: Bremen bleibt unter Beobachtung

Als Reaktion veranlasste der Stabilitätsrat am 10. Dezember 2021 die Prüfung einer möglichen Haushaltsnotlage Bremens durch einen dafür beauftragten Evaluationsausschuss. Das Vorgehen des Ausschusses zielt darauf ab, die Annahme einer drohenden Haushaltsnotlage entweder durch im Prüfprozess erlangte hinreichende Argumente zu entkräften, oder die Empfehlung der Feststellung einer Haushaltsnotlage an den Stabilitätsrat weiterzugeben. Für Bremen und damit für die Entkräftung der Annahme sprechen verschiedene Aspekte: Nicht nur konnte die Freie Hansestadt in Folge der Neuregelung der Bund-Länder-Finanzbeziehungen ab 2020 seine Einnahmenseite stärken, auch die eingeschränkte Vergleichbarkeit verschiedener Länder in der Behandlung der Corona-Pandemie und die Verbesserungen im Haushaltsvollzug 2020 und 2021 sprechen für Bremen, so der Stabilitätsrat. Dennoch sei der genaue Einfluss der Effekte auf die zunächst negativ aufgefallenen Kennziffern noch nicht final abschätzbar. Demnach sei die Argumentationslage auch nicht hinreichend, um die angenommene Hypothese einer drohenden Haushaltsnotlage vollständig zu entkräften. Gleichmaßen verweisen die vorliegenden Indikatoren auch nicht eindeutig auf die mit der Hypothese angenommene Haushaltsnotlage in der Freien Hansestadt Bremen. Für den derzeitigen Prüfungsstand weist der Evaluationsausschuss darauf hin, dass Bremen jegliche Möglichkeiten zur weiteren notsituationsbedingten Kreditaufnahme auf ein Minimum begrenzen soll. Vor dem Hintergrund der hohen, durch Verbindlichkeiten im Rahmen der Aufnahme von Notlagenkrediten getriebenen Schuldenlast, betont der Evaluationsausschuss, dass Bremens Haushaltslage weiterhin angespannt bleibt. Insgesamt empfiehlt das Gremium im Anbetracht der aktuellen Situation, die vollständige Prüfung bei Vorlage weiterer Informationen im Herbst fortzusetzen.

Fazit

Die 25. Stabilitätsratssitzung befasste sich mit den gegenwärtigen Haushaltsplanungen vor dem Hintergrund derzeitiger weltpolitischer Ereignisse. Durch die Betrachtung der projizierten Haushaltslagen kommender Jahre sowohl auf öffentlicher, als auch auf Bund- und Länderebene, galt es, Stellung im Rahmen aktueller Umstände zu beziehen. Dabei verursacht nicht nur die Corona-Pandemie weiterhin negative Einflüsse auf die Haushaltsplanungen. Vor allem der völkerrechtswidrige Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine trübt die volkswirtschaftlichen Aussichten stark. Besonders die zunächst anhaltende Notsituation 2022 und die in dem Zuge bleibende Überschreitung der Defizitobergrenzen bis einschließlich 2025 wurden vom Stabilitätsrat untersucht. Als Ergebnis dessen gilt es, trotz der mit hinreichenden Argumenten belegten, aufgerufenen Notsituation, das Ziel einer nachhaltigen und langfristigen Staatsfinanzierung im Blick zu behalten. Des Weiteren wurde sich im Zuge der Haushaltsüberwachung einer potenziell identifizierten, drohenden Haushaltsnotlage in der Freien Hansestadt Bremen gewidmet. Als Konsequenz folgte schon in der letzten Dezembersitzung die Bildung eines Evaluationsausschusses. Dessen Prüfung wurde dem Stabilitätsrat nun im April vorgelegt. Daraus ging hervor, dass Argumente zur Entkräftung der zunächst angenommenen Lage bestehen, eine finale Bewertung des Sachverhaltes aber erst nach Vorlage ergänzender Informationen diesen Herbst durchgeführt werden kann.

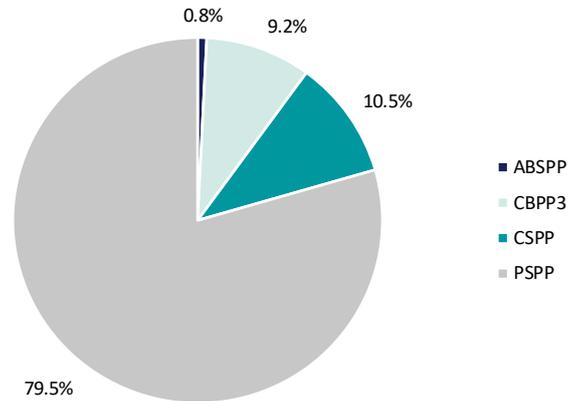
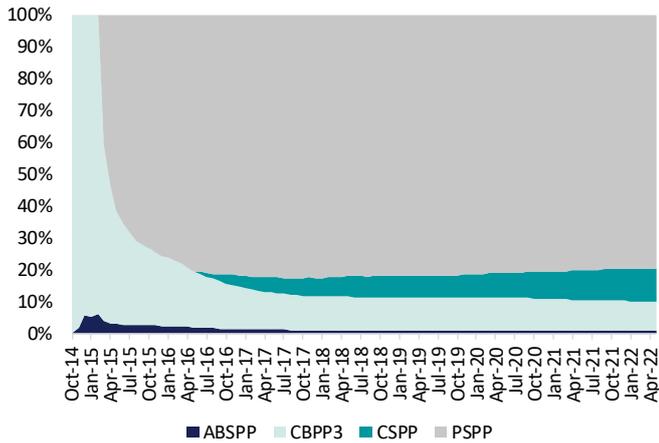
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

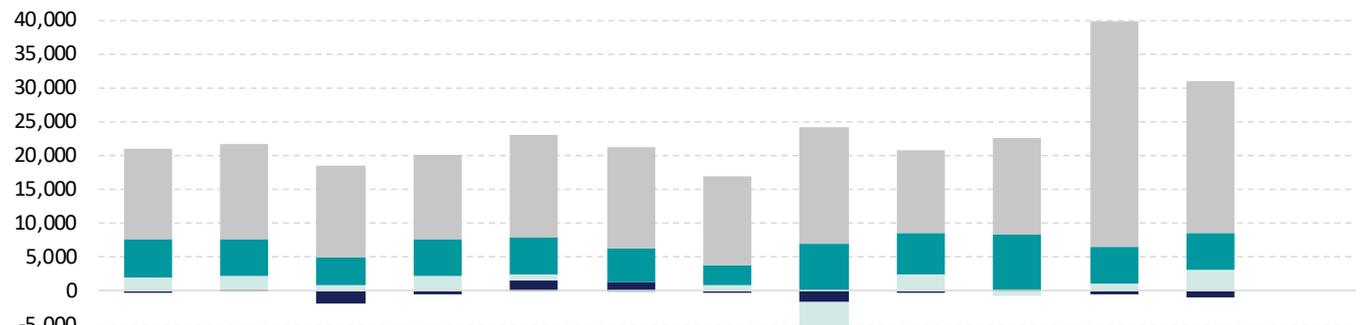
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Apr-22	26,603	296,924	336,066	2,558,848	3,218,441
May-22	25,780	300,171	341,432	2,581,291	3,248,674
Δ	-823	+3,247	+5,366	+22,443	+30,233

Portfoliostruktur



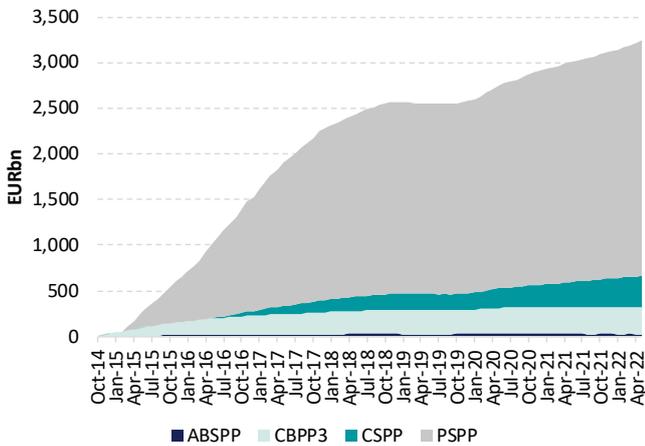
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



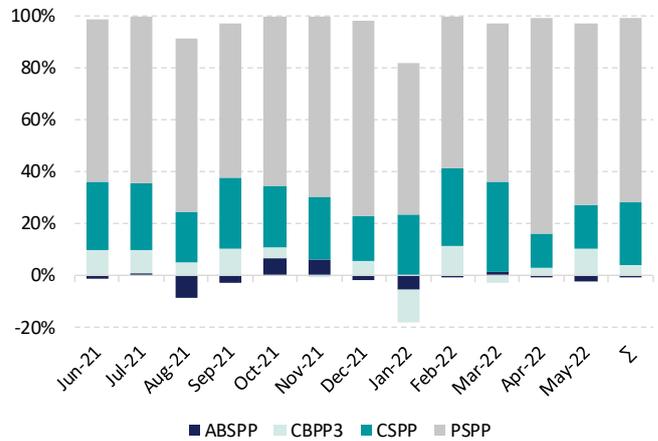
	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Σ
APP	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,233	270,553
PSPP	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	195,331
CSPP	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	5,461	5,366	66,371
CBPP3	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	1,074	3,247	11,499
ABSPP	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	321	-376	-823	-2,648

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

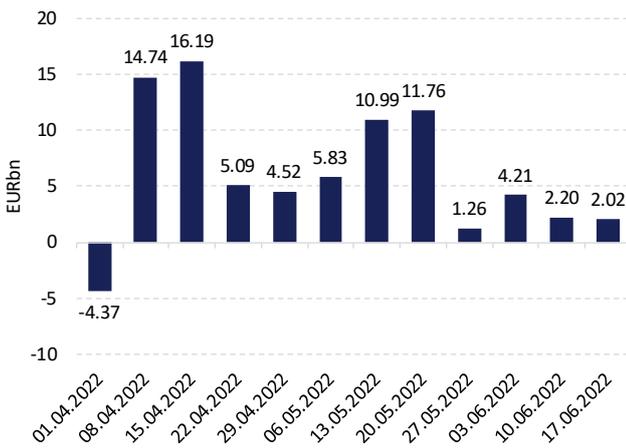
Portfolioentwicklung



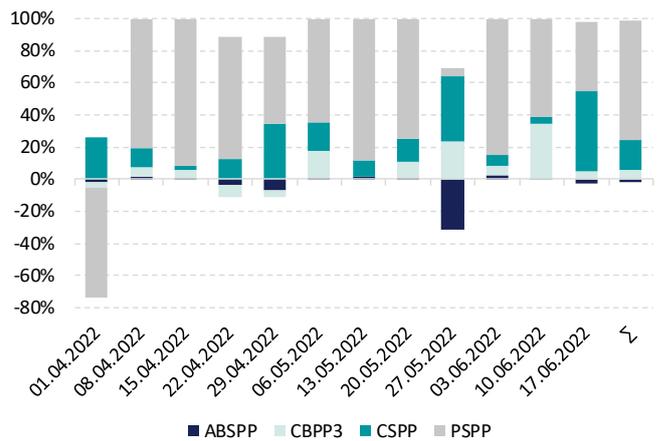
Verteilung der monatlichen Ankäufe



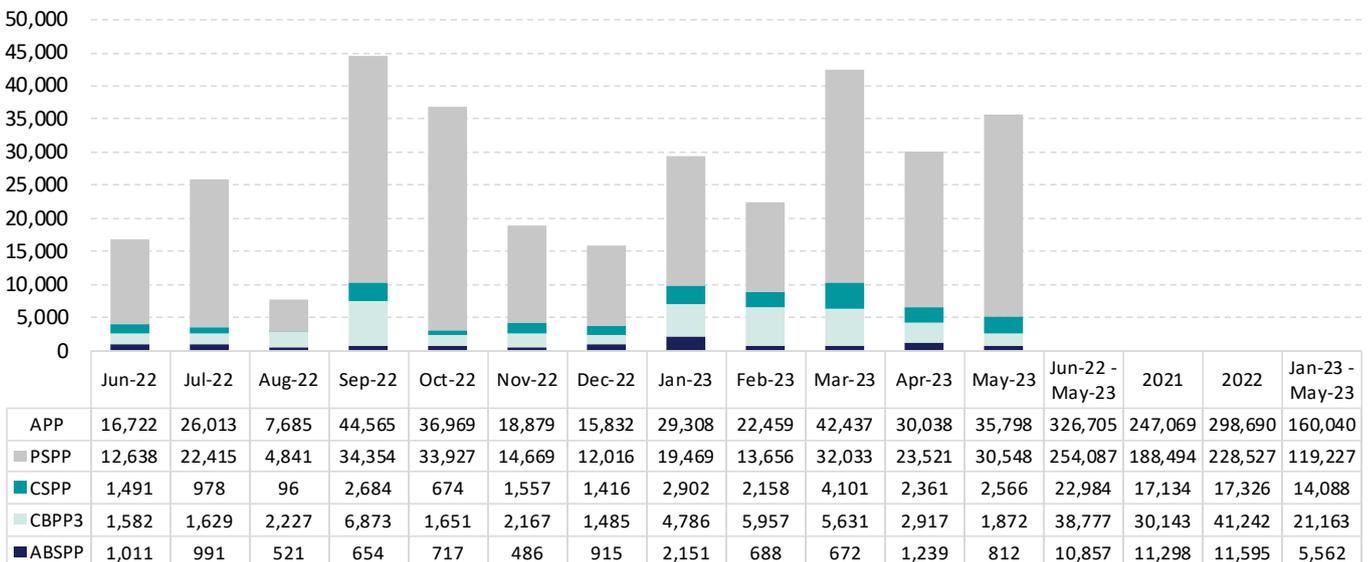
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



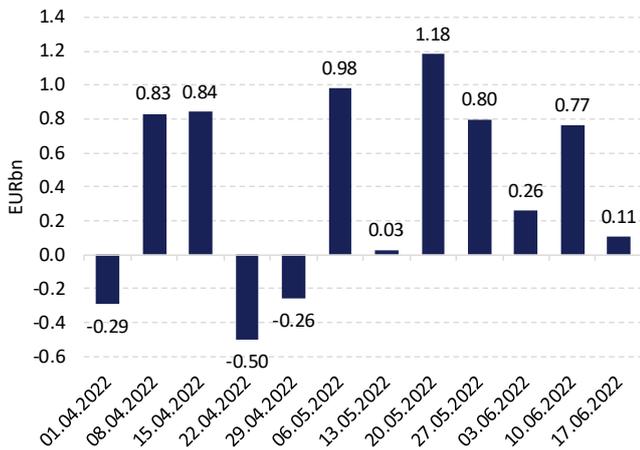
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



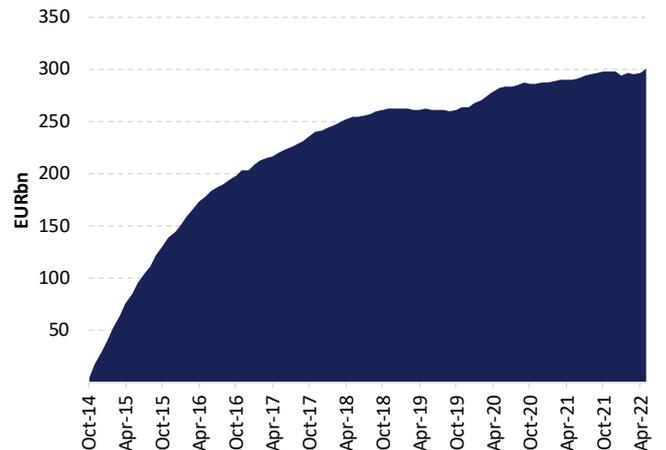
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

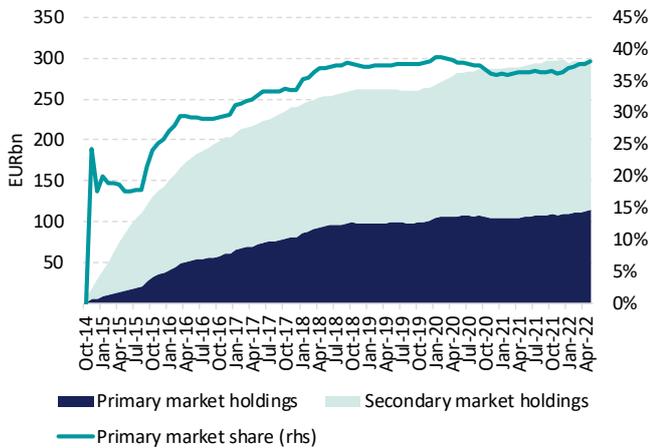
Wöchentliches Ankaufvolumen



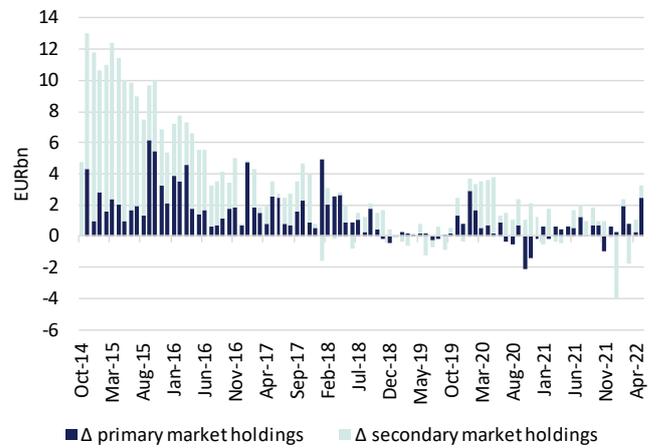
Entwicklung des CBPP3-Volumens



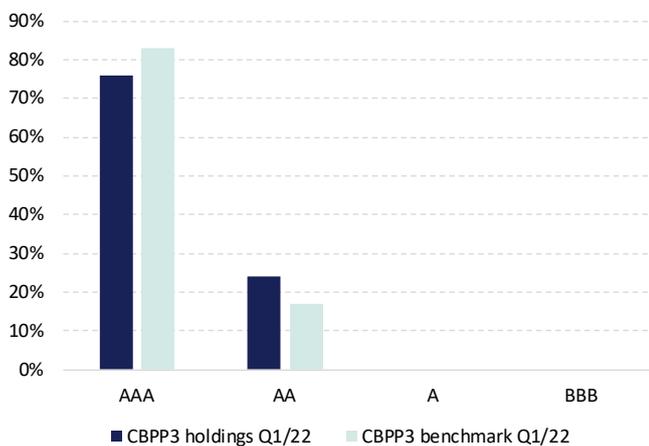
Primär-/Sekundärmarktanteile



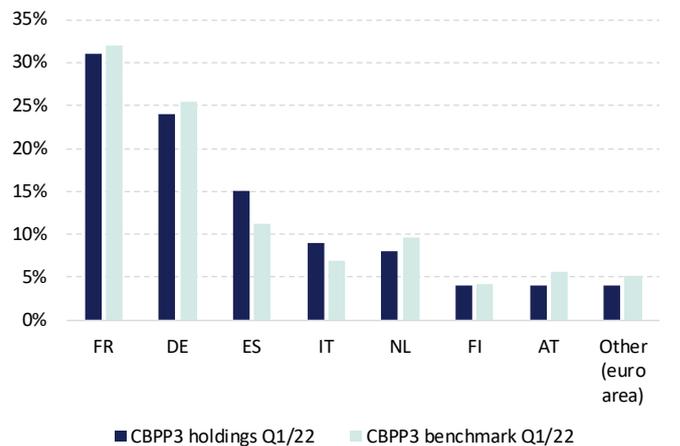
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

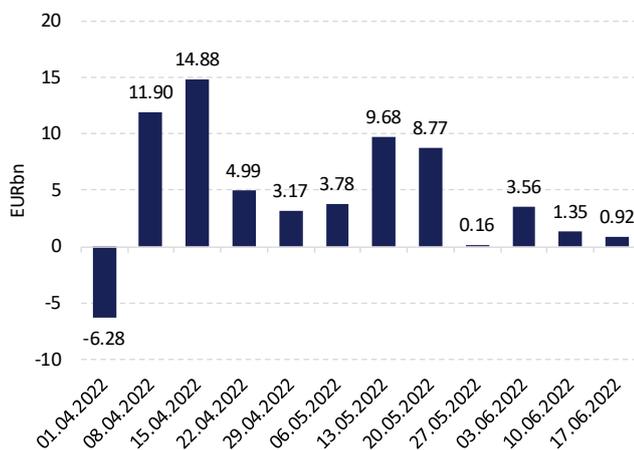


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

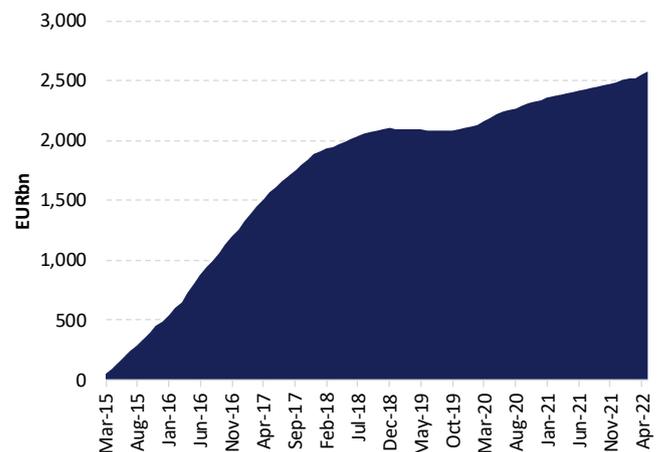


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

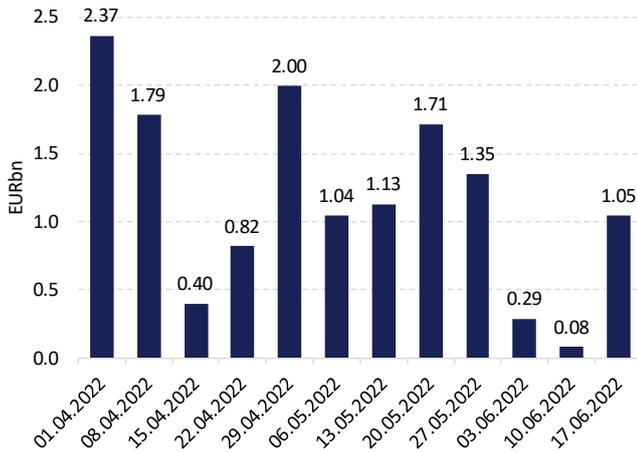
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	76,789	73,747	3,042	7.3	8.1	-0.8
BE	3.4%	94,131	91,796	2,335	7.5	9.9	-2.4
CY	0.2%	4,199	5,422	-1,223	8.5	8.9	-0.5
DE	24.3%	666,481	664,213	2,268	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	438	7,098	-6,660	8.1	8.1	0.0
ES	11.0%	312,269	300,456	11,813	8.0	8.2	-0.2
FI	1.7%	43,170	46,282	-3,112	7.9	8.9	-1.0
FR	18.8%	526,667	514,618	12,049	6.9	8.4	-1.5
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,978	42,667	-689	8.4	10.1	-1.7
IT	15.7%	447,877	428,048	19,829	7.2	7.8	-0.7
LT	0.5%	5,791	14,583	-8,792	10.6	10.4	0.1
LU	0.3%	3,719	8,300	-4,581	5.8	6.1	-0.3
LV	0.4%	3,751	9,818	-6,067	9.5	9.4	0.1
MT	0.1%	1,403	2,643	-1,240	11.1	9.8	1.3
NL	5.4%	131,267	147,661	-16,394	7.7	9.3	-1.6
PT	2.2%	54,508	58,972	-4,464	7.5	7.9	-0.4
SI	0.4%	10,694	12,132	-1,438	9.7	9.9	-0.2
SK	1.1%	18,022	28,856	-10,834	8.1	8.8	-0.7
SNAT	10.0%	287,194	273,035	14,159	8.2	9.4	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,730,346	2,730,346	0	7.3	8.4	-1.1

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP angekauften Anleihen⁴ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

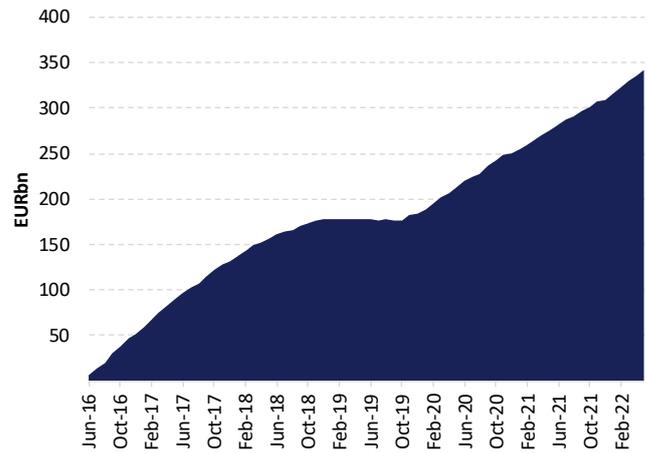
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

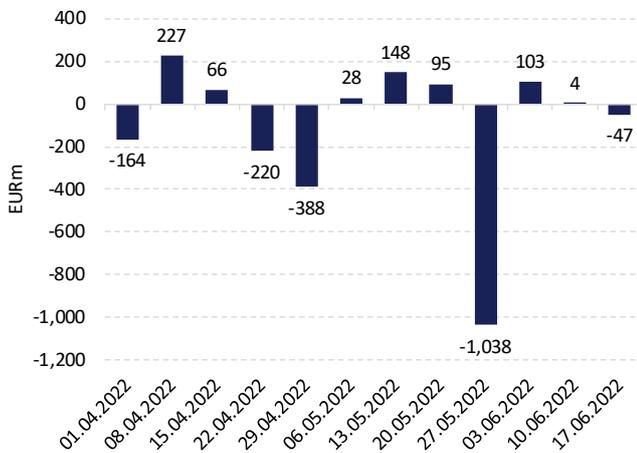


Entwicklung des CSPP-Volumens

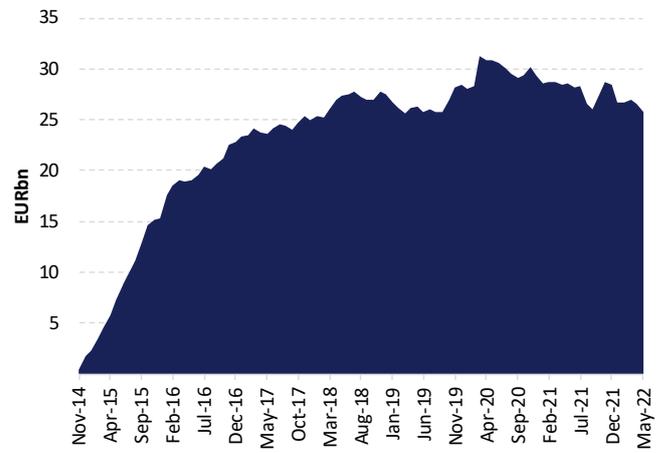


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



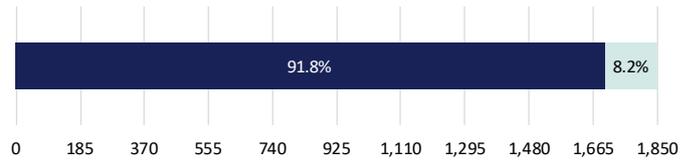
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

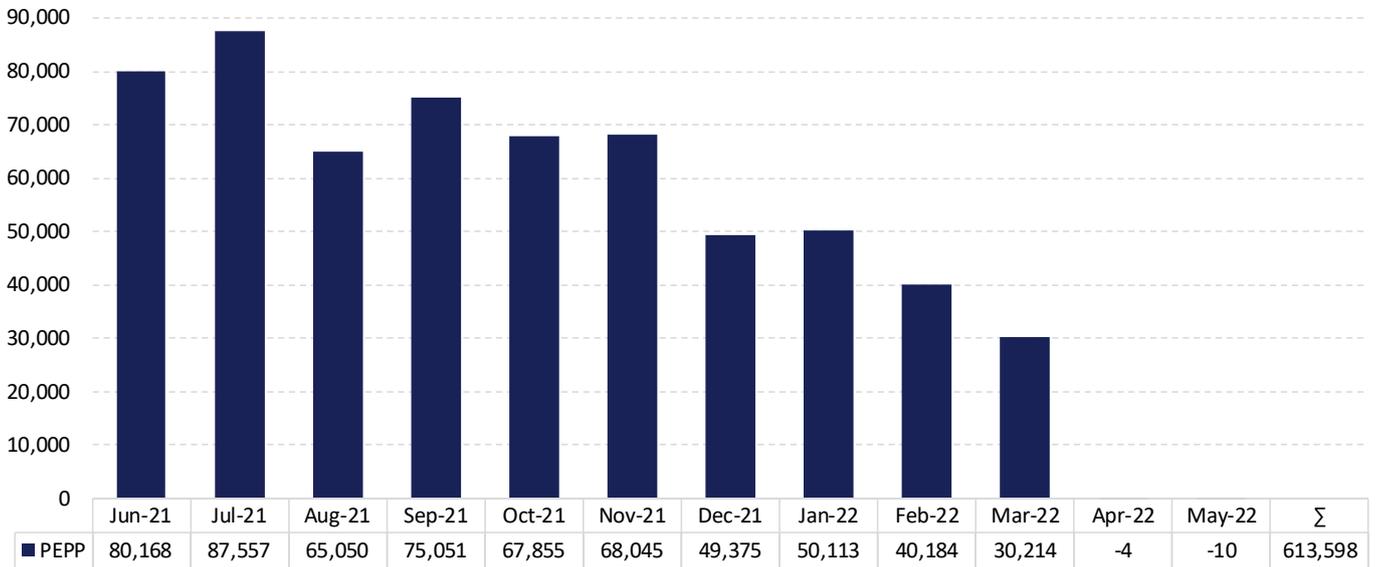
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Apr-22	1,718,071
May-22	1,718,061
Δ (net purchases)	-10

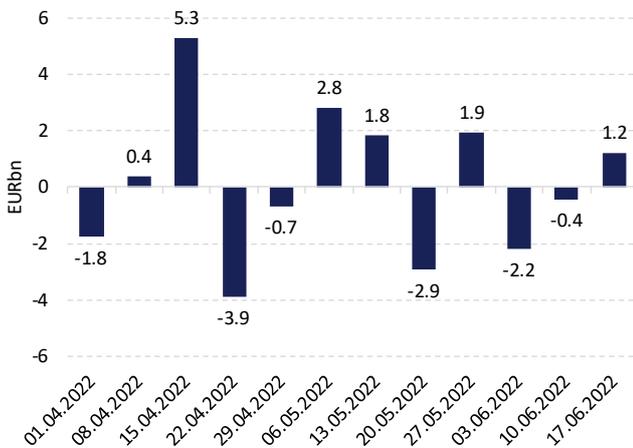
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



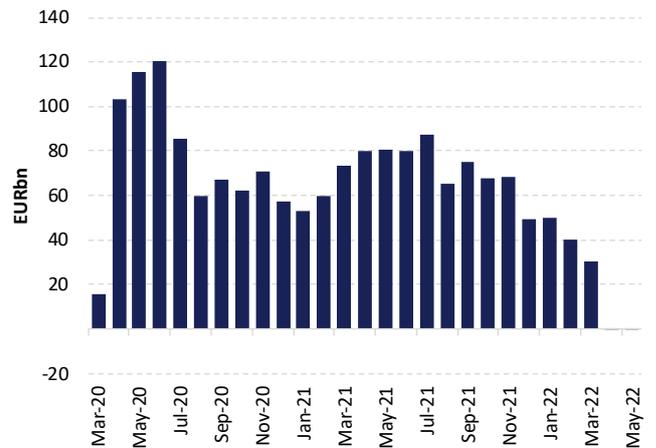
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

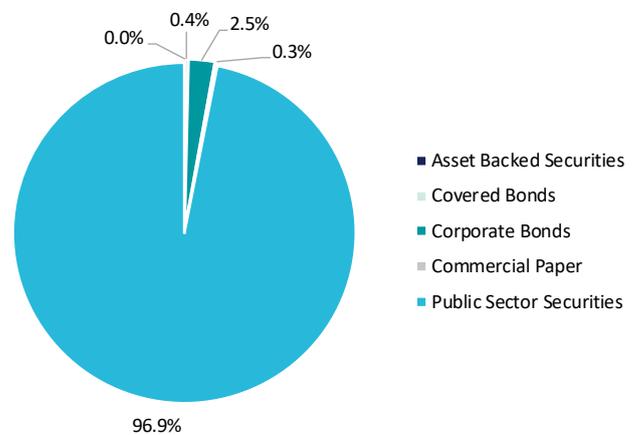
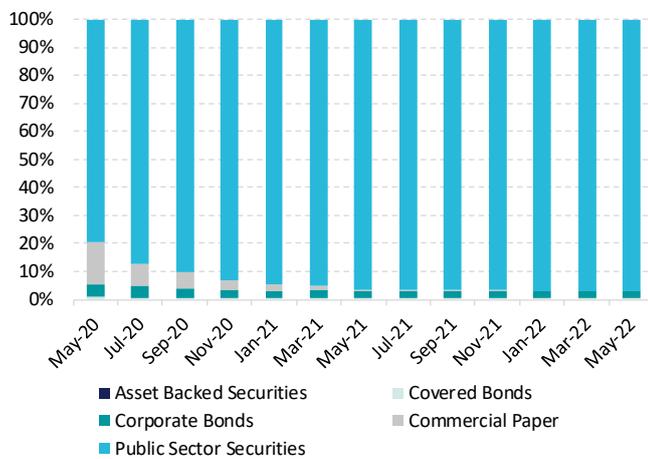


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

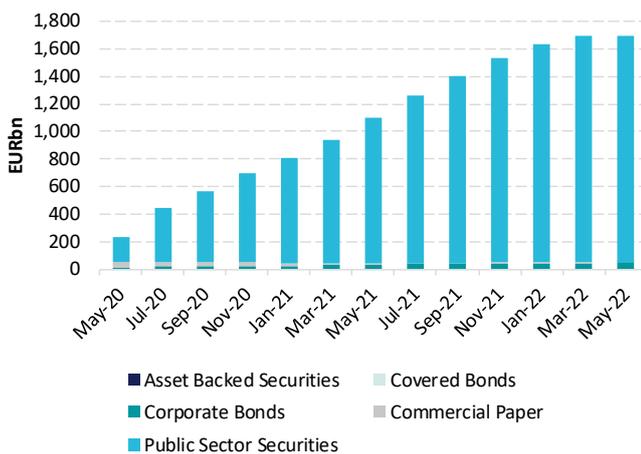
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Mar-22	0	6,067	40,313	5,862	1,644,247	1,696,489
May-22	0	6,067	41,825	4,352	1,644,230	1,696,474
Δ (net purchases)	0	0	+1,512	-1,510	-17	-14

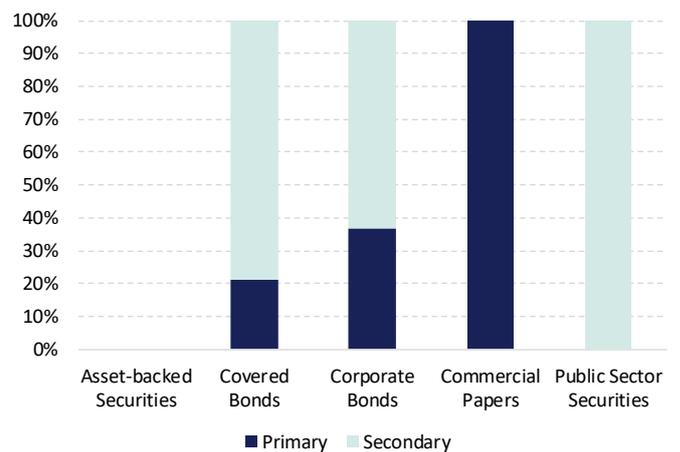
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

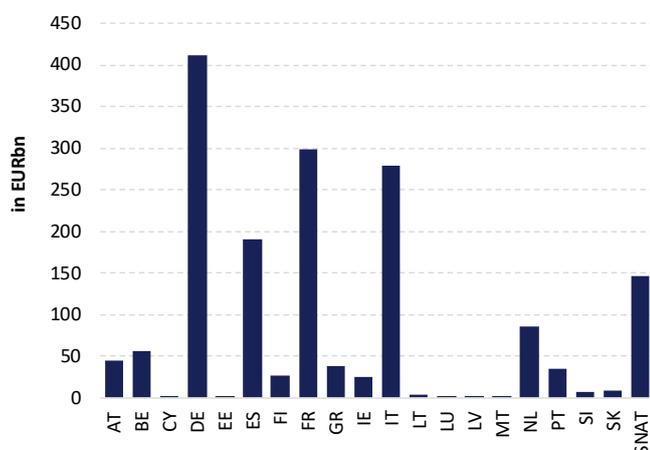
Mai 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,769	15,332	26,493	4,353	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	36.7%	63.3%	100.0%	0.0%

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

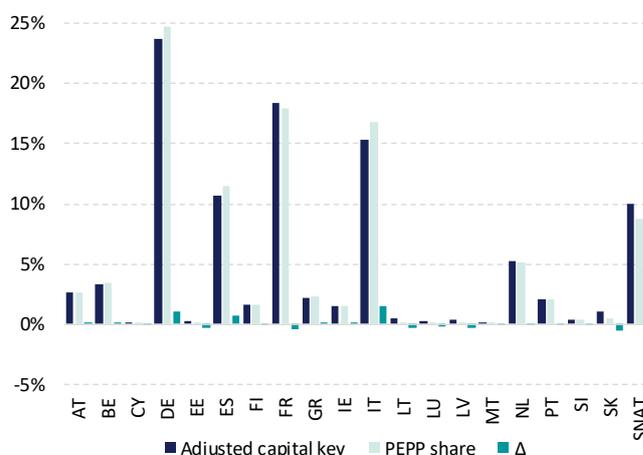
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	44,280	2.6%	2.7%	0.0%	7.8	7.3	0.5
BE	57,052	3.3%	3.4%	0.1%	6.5	8.9	-2.4
CY	2,464	0.2%	0.1%	0.0%	9.0	8.3	0.7
DE	412,492	23.7%	24.8%	1.0%	6.4	6.8	-0.4
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.0	6.5	1.6
ES	190,463	10.7%	11.4%	0.7%	7.6	7.5	0.1
FI	26,918	1.7%	1.6%	0.0%	7.2	7.8	-0.6
FR	298,979	18.4%	17.9%	-0.4%	8.1	7.8	0.2
GR	38,677	2.2%	2.3%	0.1%	8.6	9.7	-1.0
IE	25,832	1.5%	1.6%	0.0%	9.0	9.2	-0.2
IT	279,302	15.3%	16.8%	1.5%	7.2	7.0	0.2
LT	3,216	0.5%	0.2%	-0.3%	10.1	9.6	0.5
LU	1,853	0.3%	0.1%	-0.2%	6.3	7.2	-0.9
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.6	8.5	0.1
MT	609	0.1%	0.0%	-0.1%	10.9	9.1	1.8
NL	86,124	5.3%	5.2%	-0.1%	7.7	8.6	-0.9
PT	34,802	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.1	-0.3
SI	6,532	0.4%	0.4%	0.0%	9.2	9.2	0.0
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.8	8.3	0.5
SNAT	145,953	10.0%	8.8%	-1.2%	10.4	8.5	1.9
Total / Avg.	1,665,660	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6	0.0

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen⁴ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

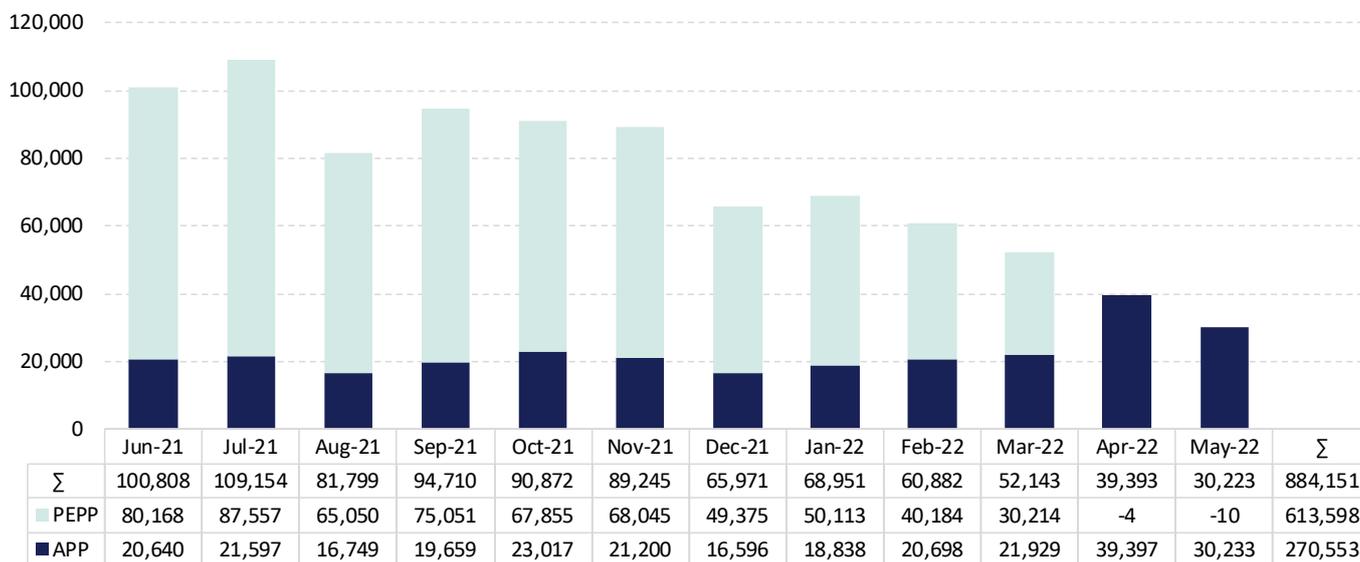
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

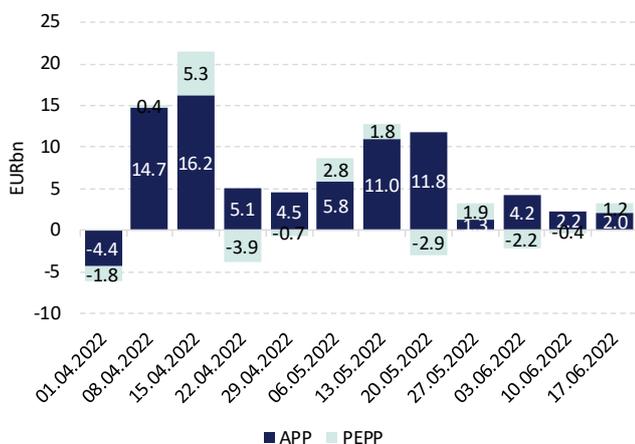
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Apr-22	3,218,441	1,718,071	4,936,512
May-22	3,248,674	1,718,061	4,966,735
Δ	+30,233	-10	+30,223

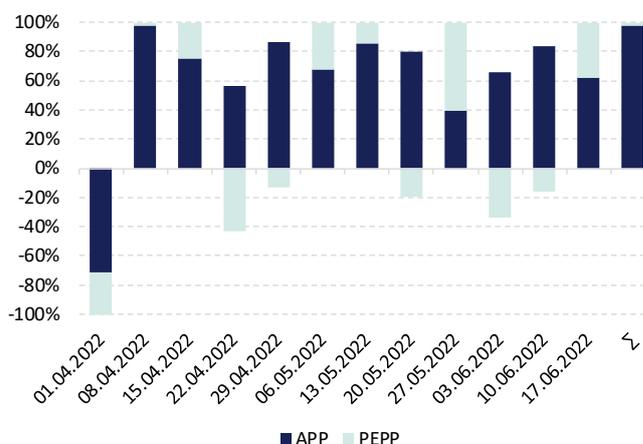
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



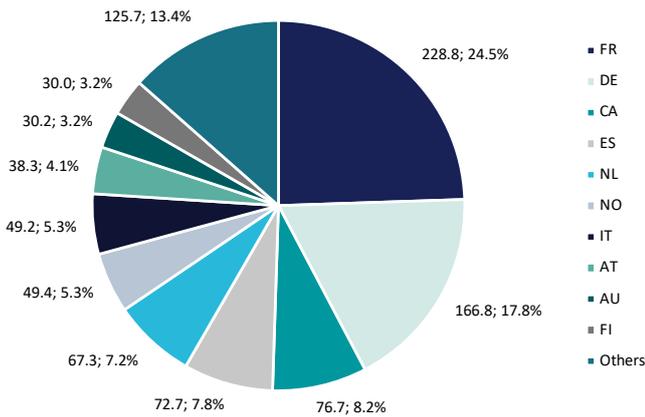
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



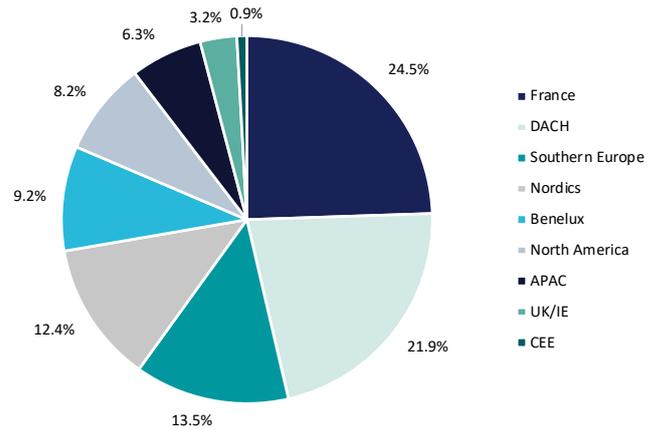
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



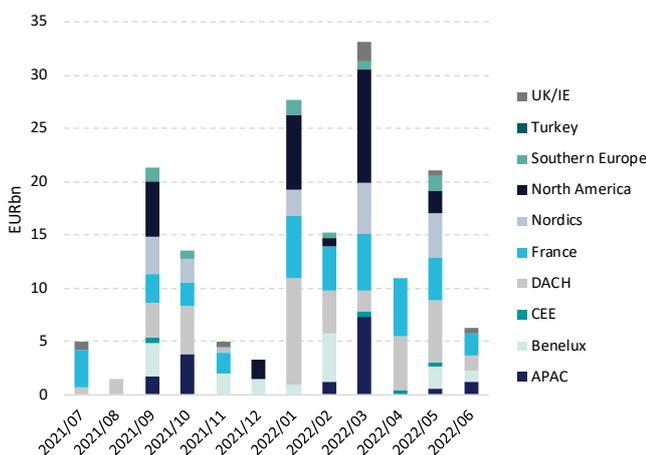
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



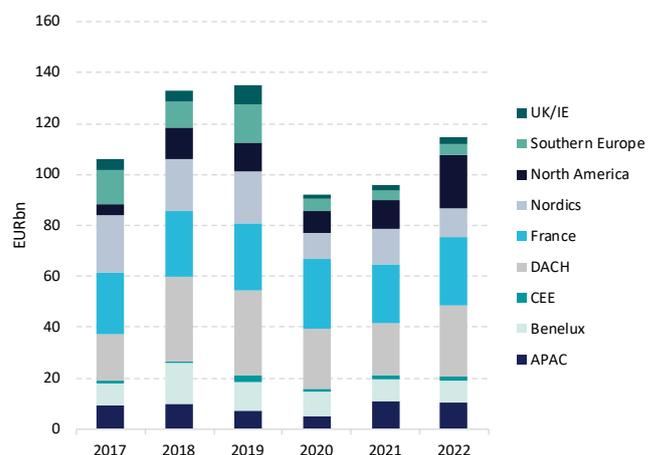
Top-10 Jurisdiktionen

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	228.8	220	14	0.94	10.0	5.5	0.83
2	DE	166.8	242	20	0.63	8.4	4.5	0.45
3	CA	76.7	60	0	1.24	5.9	3.2	0.28
4	ES	72.7	59	5	1.12	11.7	3.7	1.73
5	NL	67.3	69	1	0.91	11.5	7.5	0.79
6	NO	49.4	58	9	0.85	7.5	4.0	0.40
7	IT	49.2	59	2	0.80	9.2	4.1	1.25
8	AT	38.3	70	3	0.54	9.4	6.0	0.63
9	AU	30.2	31	0	0.97	8.2	3.9	0.88
10	FI	30.0	32	2	0.94	7.7	3.8	0.40

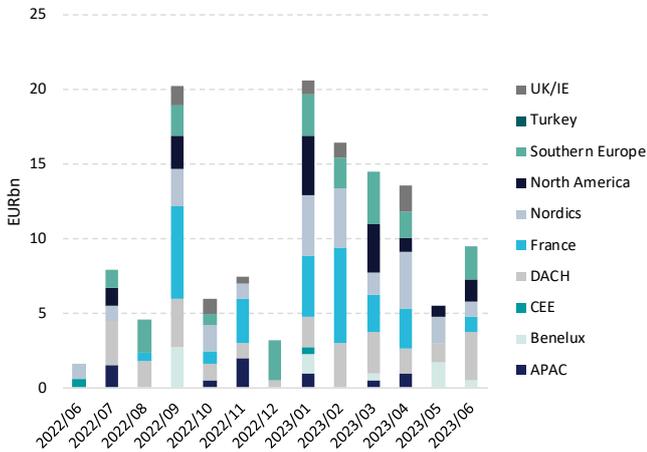
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



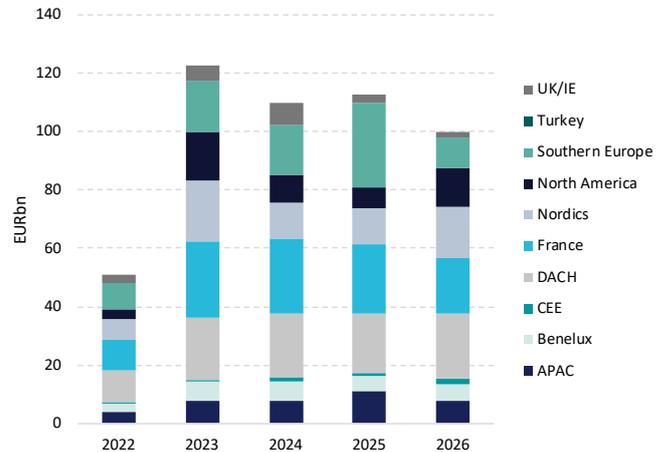
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



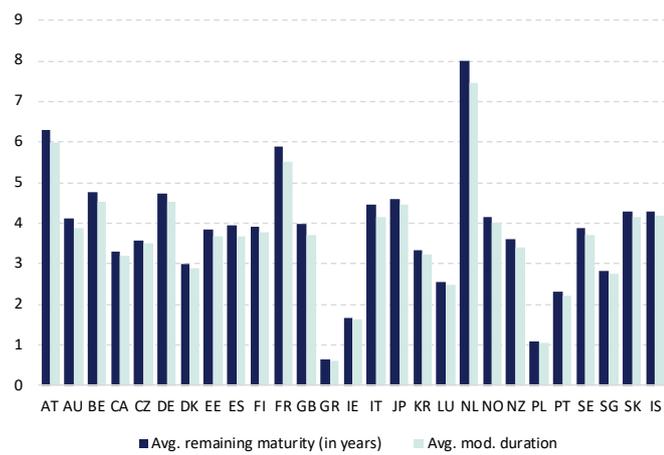
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



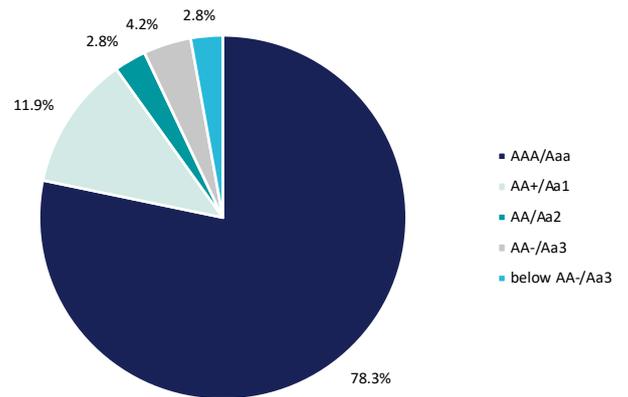
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



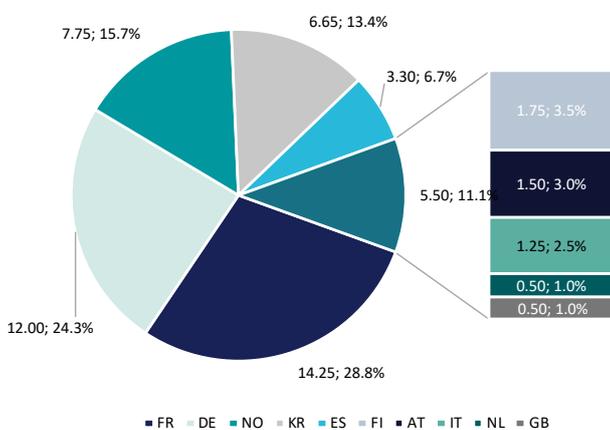
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



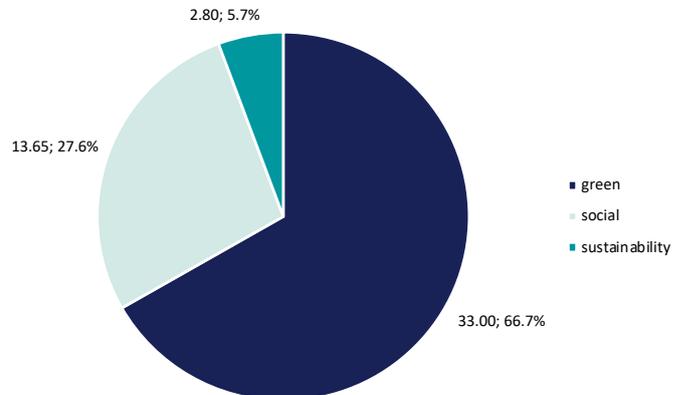
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

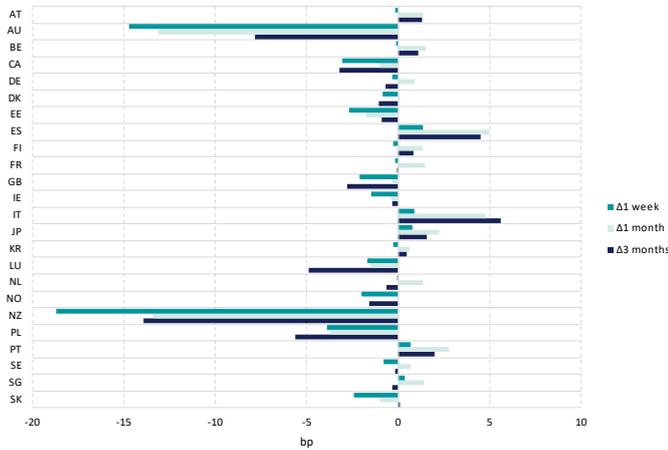


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

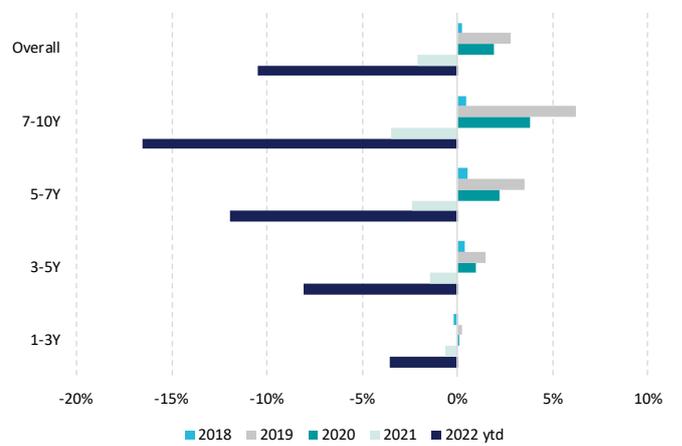


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

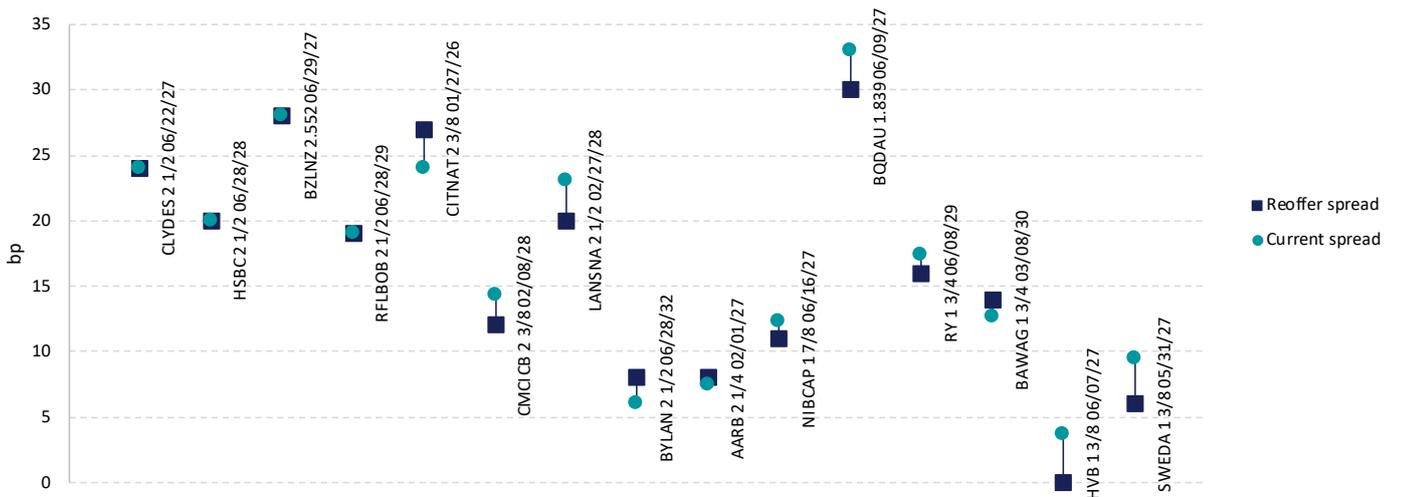
Spreadveränderung nach Land



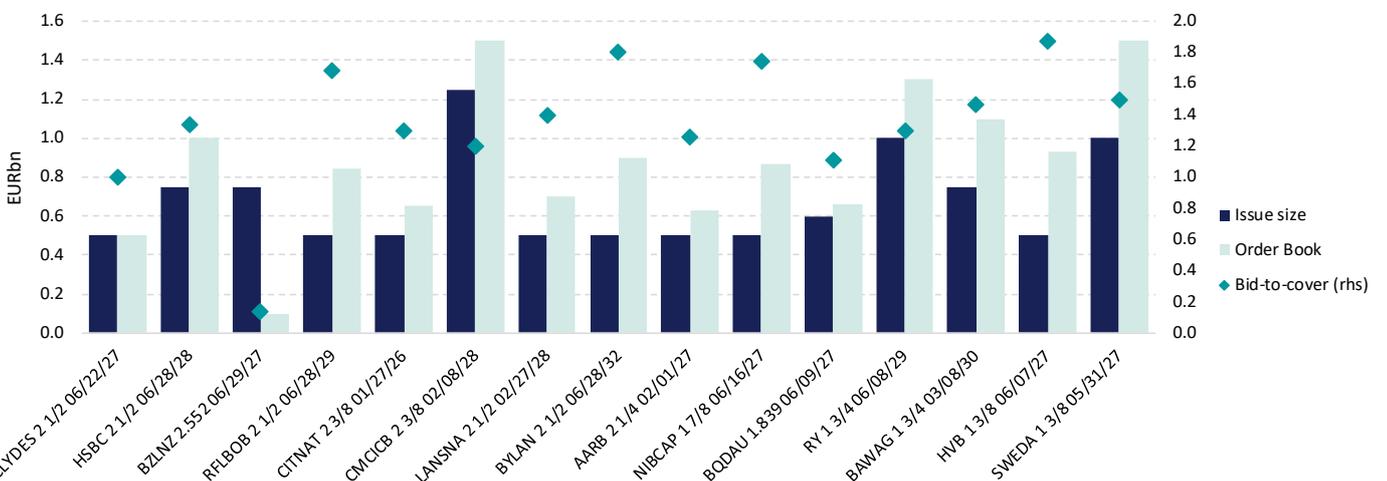
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

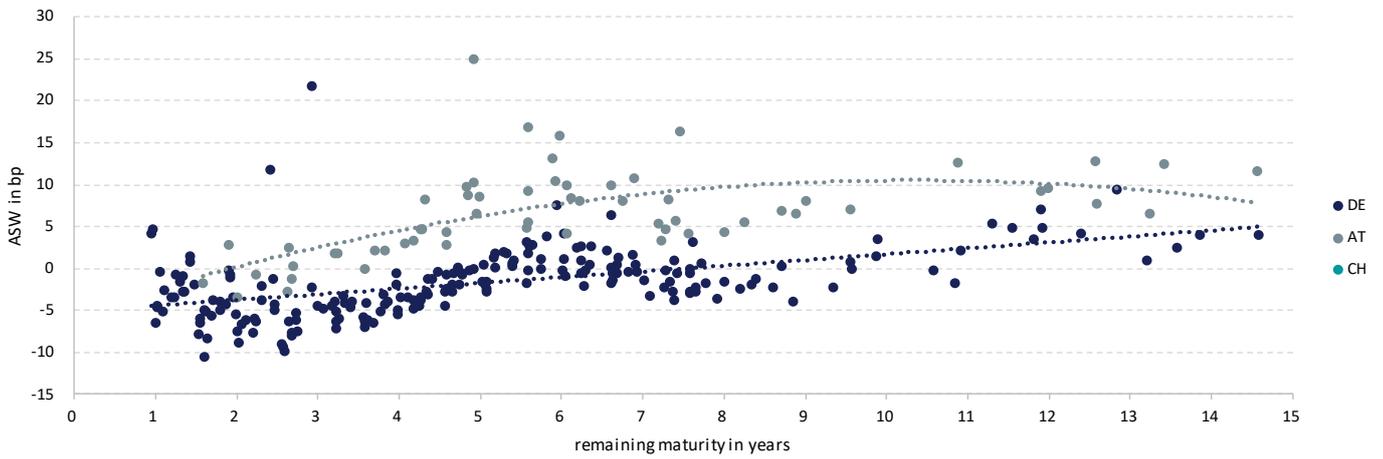


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

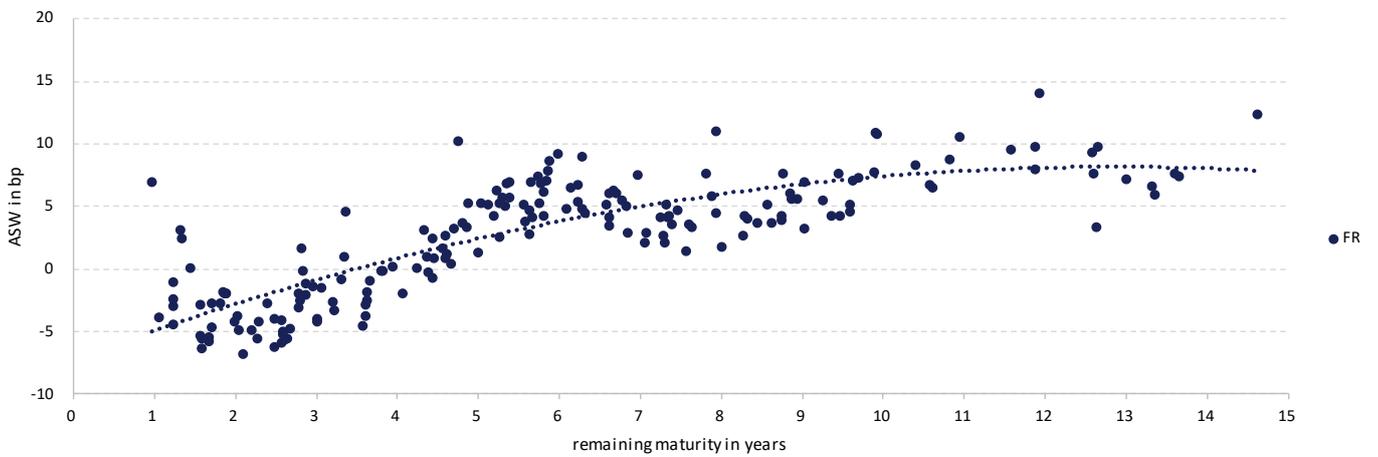


Spreadübersicht¹

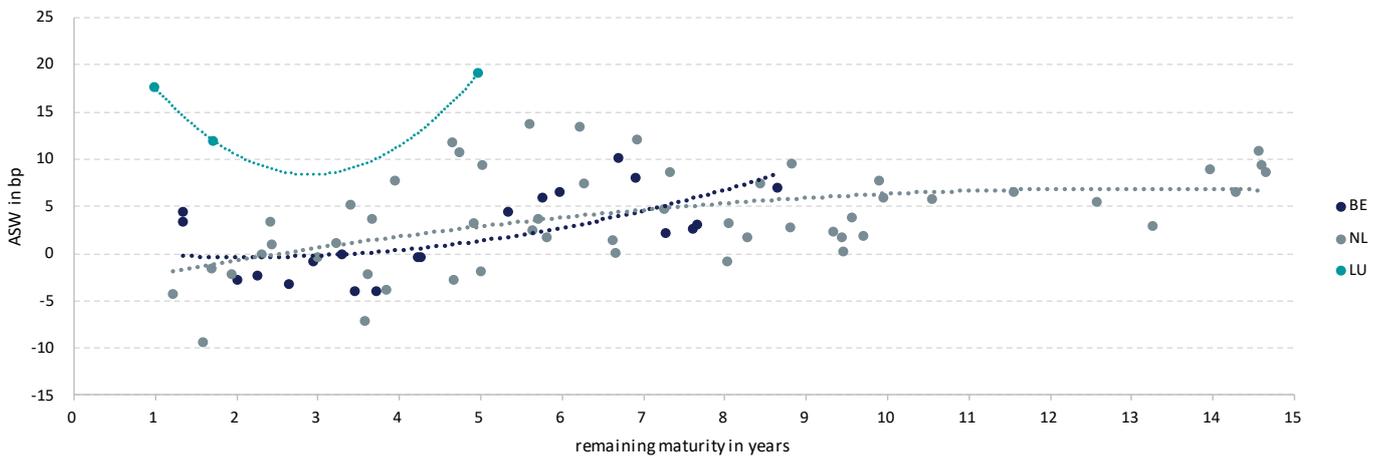
DACH 



France 

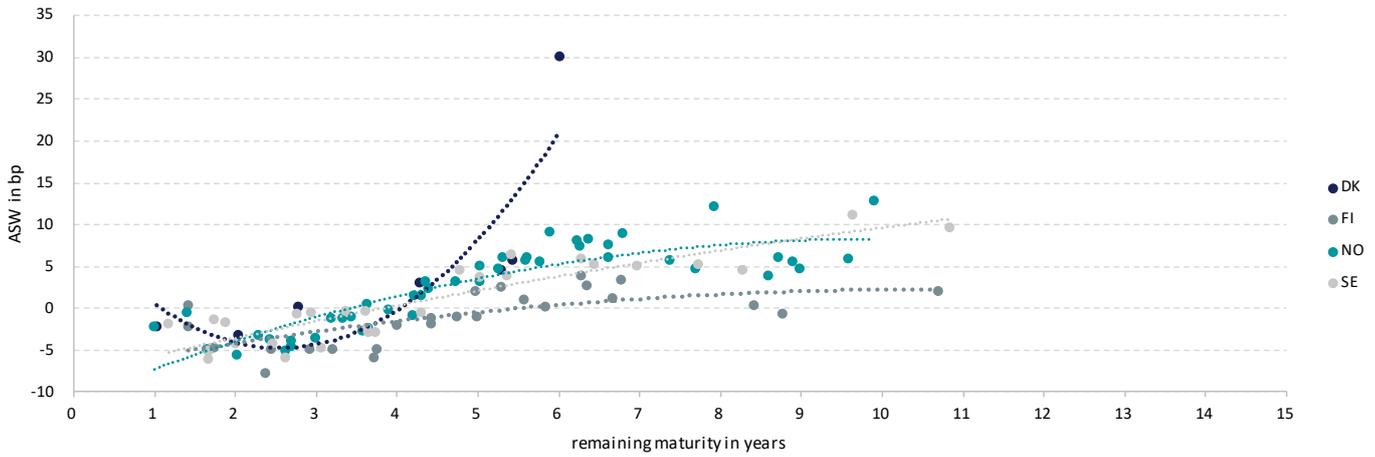


Benelux 

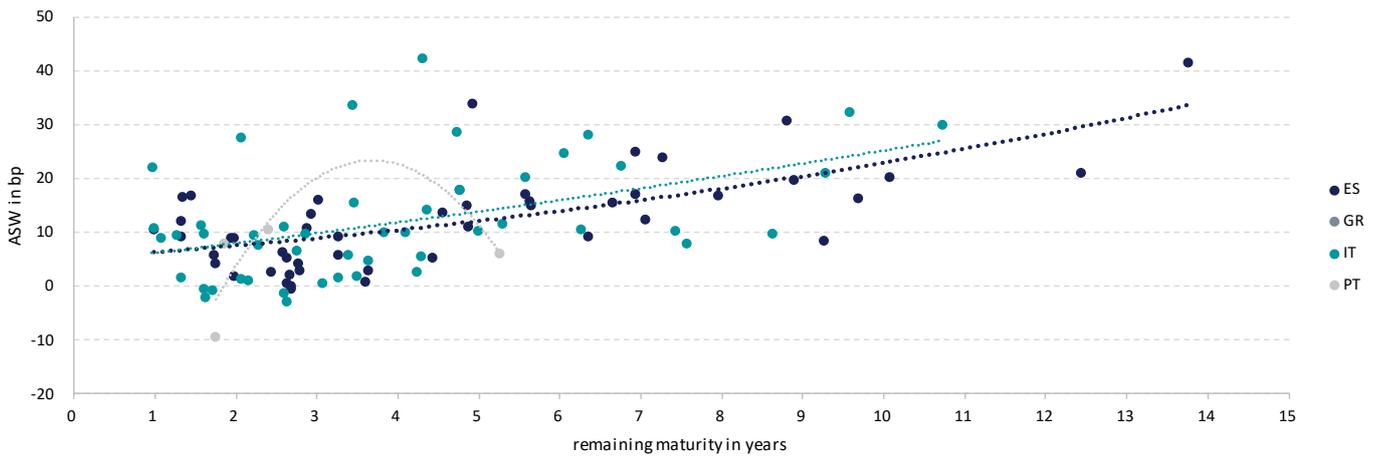


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

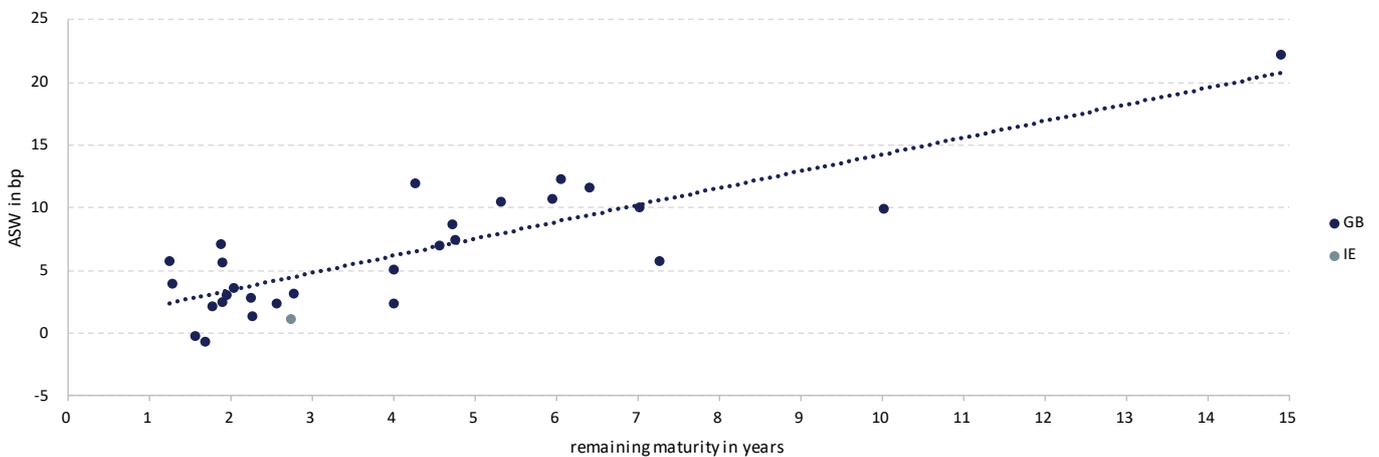
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



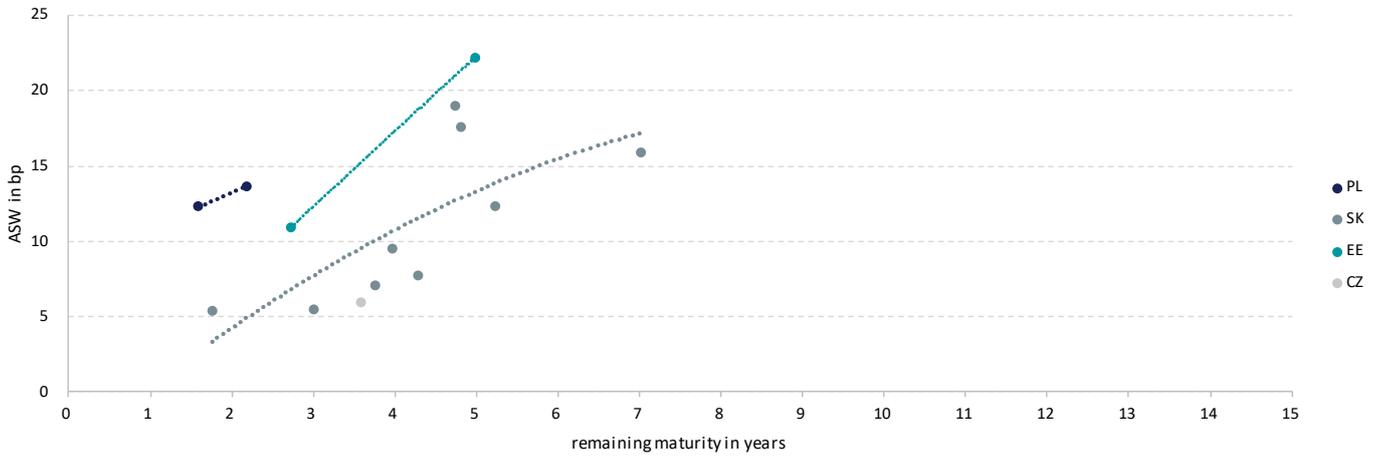
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



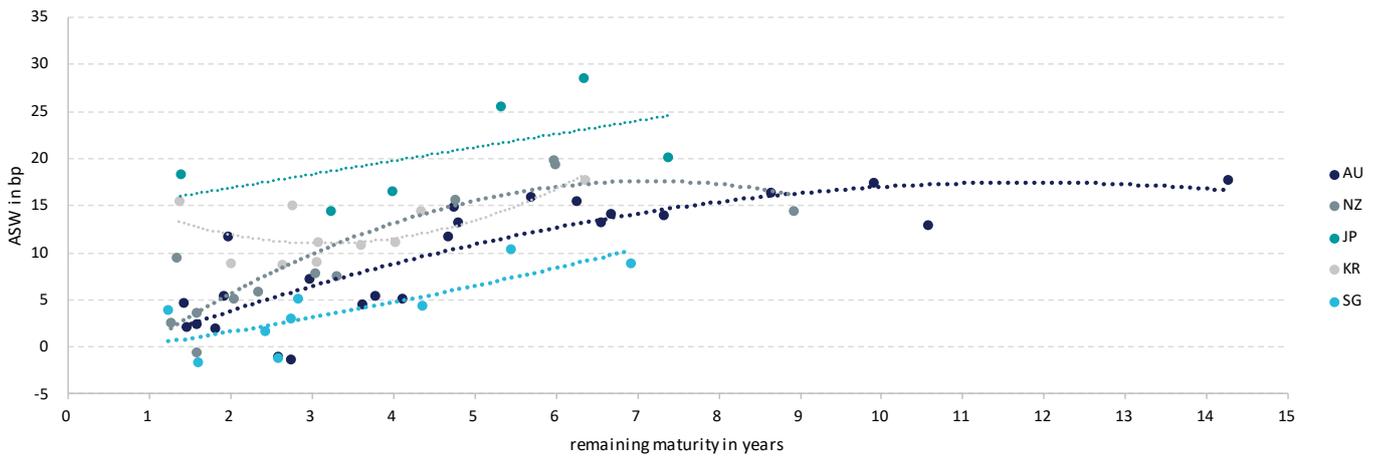
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



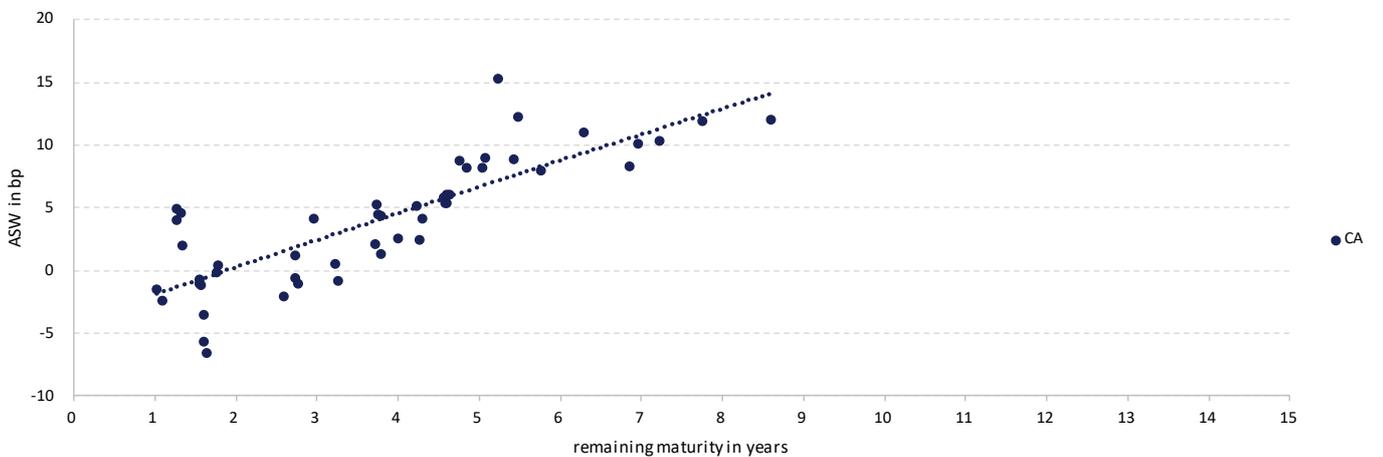
CEE 



APAC 



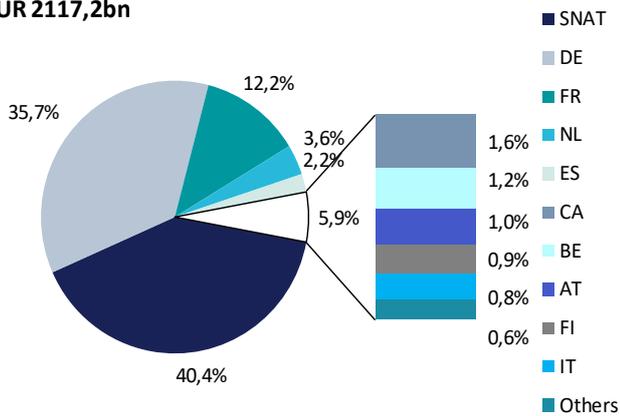
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

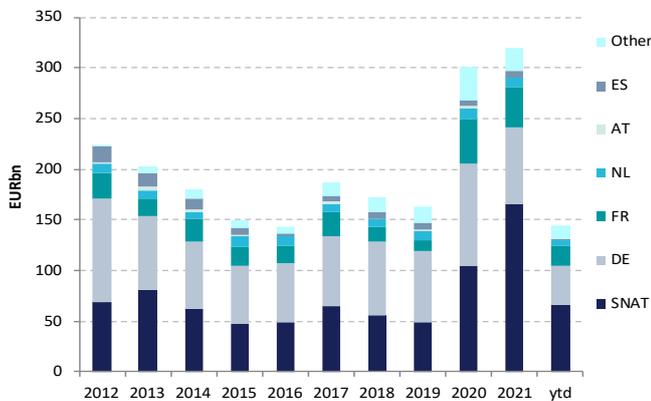
EUR 2117,2bn



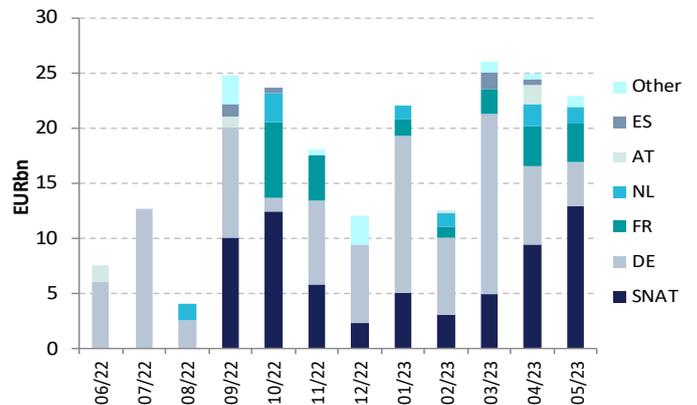
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	855,5	209	4,1	8,2
DE	755,8	569	1,3	6,4
FR	259,3	175	1,5	6,5
NL	76,0	68	1,1	6,6
ES	45,8	59	0,8	5,0
CA	33,2	22	1,5	5,0
BE	24,5	28	0,9	12,5
AT	21,2	23	0,9	4,4
FI	18,0	22	0,8	5,7
IT	16,0	19	0,8	5,3

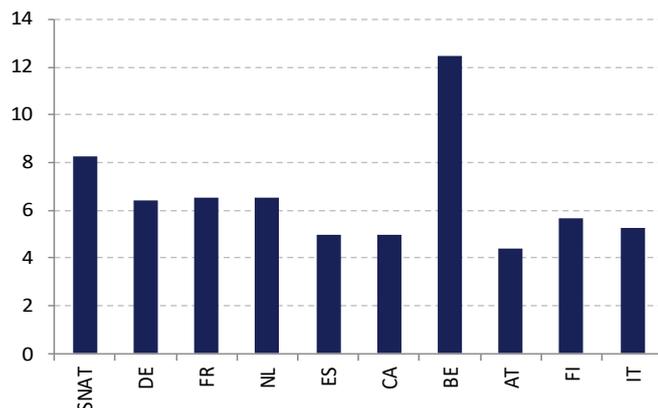
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



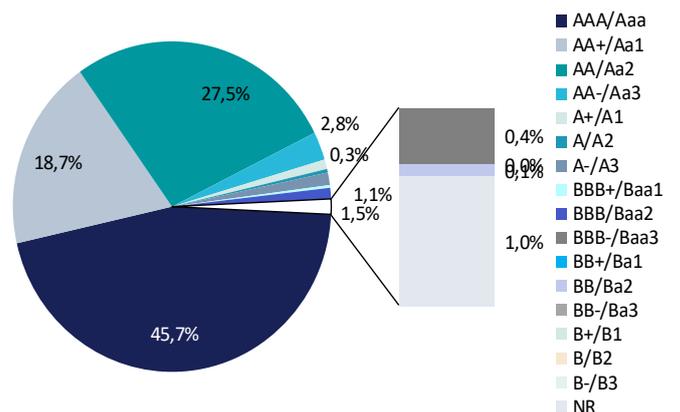
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



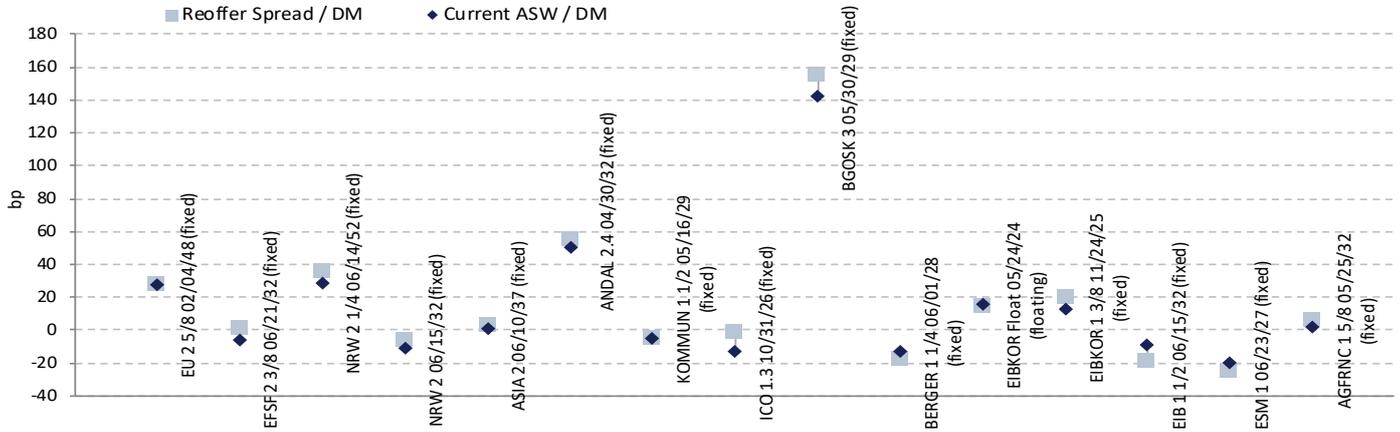
Vol. gew. Modified Duration nach Land



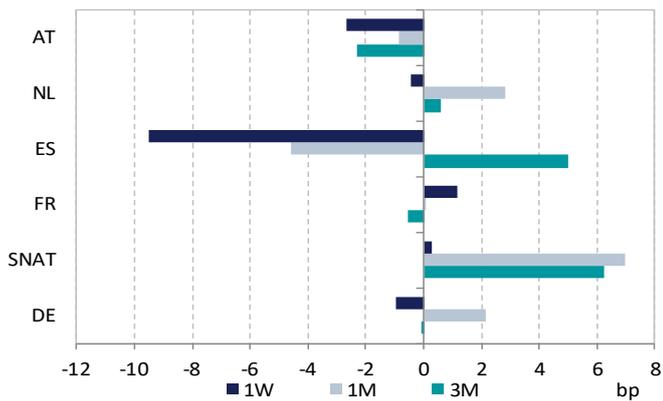
Ratingverteilung (volumengewichtet)



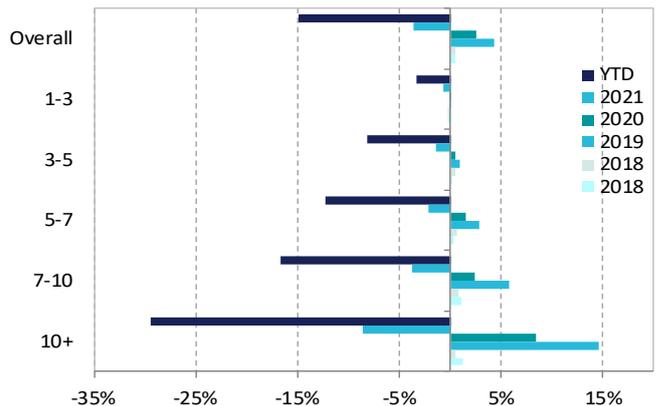
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



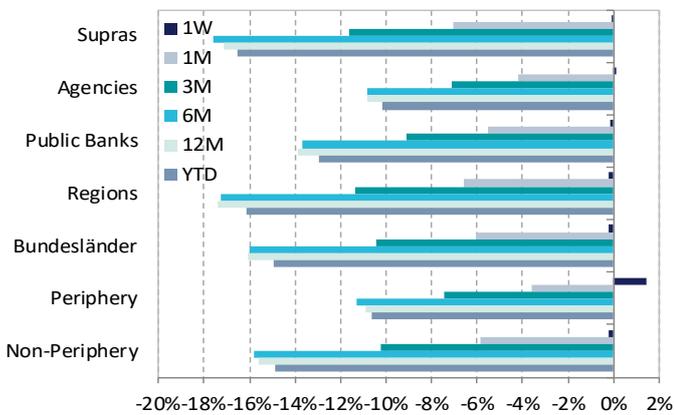
Spreadentwicklung nach Land



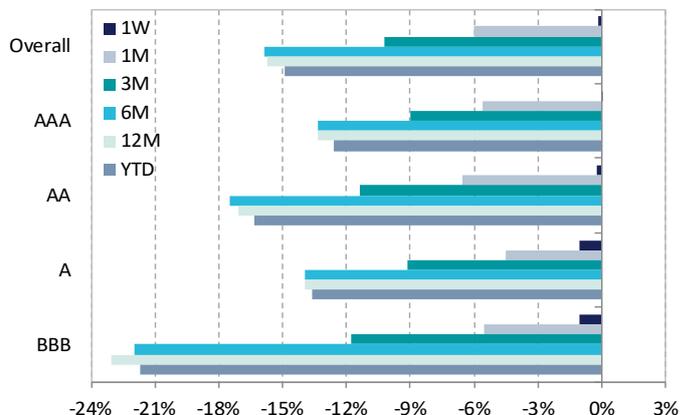
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

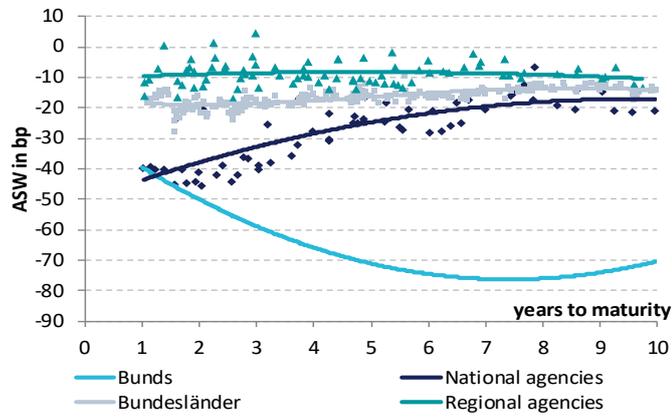


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

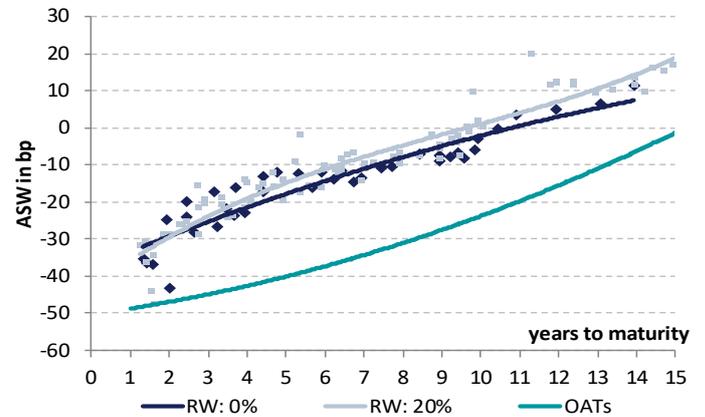


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

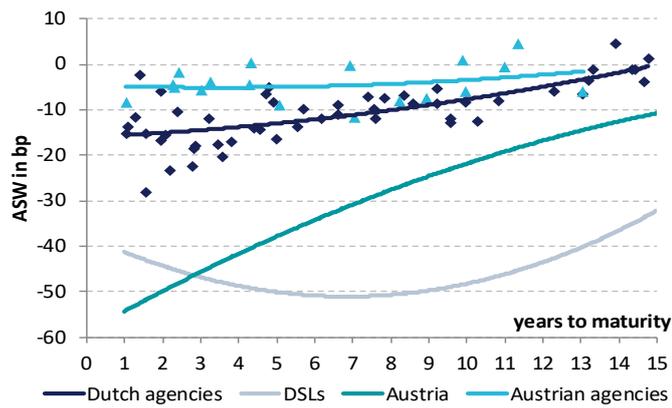
Germany (nach Segmenten)



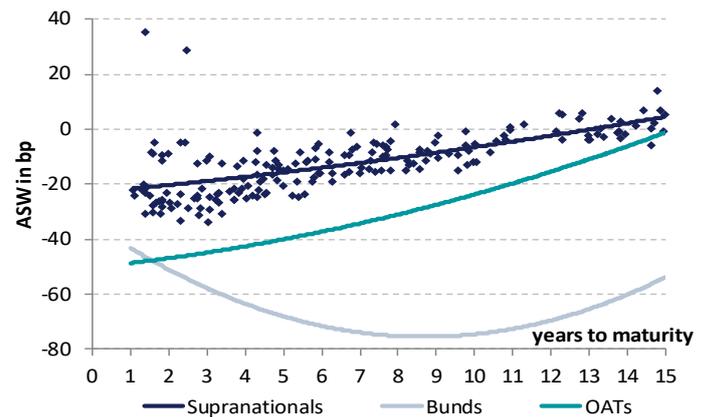
France (nach Risikogewichten)



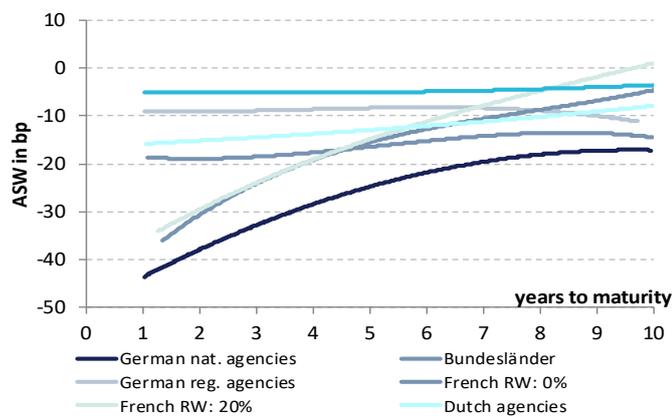
Netherlands & Austria



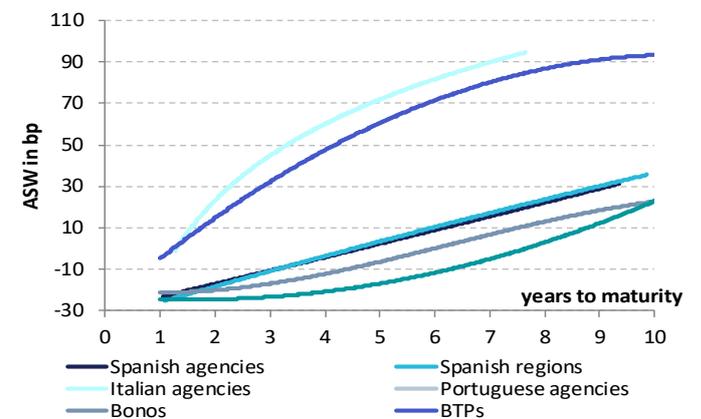
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
20/2022 ♦ 15. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Australien und Neuseeland NGEU: Green Bond Dashboard
19/2022 ♦ 01. Juni	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Klopf, klopf – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds
18/2022 ♦ 25. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022 EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022
17/2022 ♦ 18. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022
16/2022 ♦ 11. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
15/2022 ♦ 04. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“ Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt
14/2022 ♦ 13. April	<ul style="list-style-type: none"> Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!? PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus
13/2022 ♦ 06. April	<ul style="list-style-type: none"> Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt
12/2022 ♦ 30. März	<ul style="list-style-type: none"> Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt
11/2022 ♦ 23. März	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt Der Ratingansatz von DBRS
10/2022 ♦ 16. März	<ul style="list-style-type: none"> Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds? Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022
09/2022 ♦ 09. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021 Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt
08/2022 ♦ 02. März	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft
07/2022 ♦ 23. Februar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP)
06/2022 ♦ 16. Februar	<ul style="list-style-type: none"> PEPP-Reporting: Ziellinie in Sicht, kein Fotofinish zu erwarten DZ HYP debütiert mit Grünem Pfandbrief: Der ESG-Markt in Deutschland bleibt auf Wachstumskurs

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
+49 172 425 2877
jan-philipp.hensing@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA
Covered Bonds/Banks
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der **NORD/LB** an Dritte weiterzugeben, zu kopieren 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 lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende 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.** Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

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. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. 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 und darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

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

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

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

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

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

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

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

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (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.

Redaktionsschluss: 22. Juni 2022 08:49h