

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

| | |
|--|-----------|
| Marktüberblick | |
| Covered Bonds | 3 |
| SSA/Public Issuers | 7 |
| Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022 | 10 |
| Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung | 17 |
| EZB-Tracker | |
| Asset Purchase Programme (APP) | 21 |
| Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) | 26 |
| Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP | 29 |
| Charts & Figures | |
| Covered Bonds | 30 |
| SSA/Public Issuers | 36 |
| Ausgaben im Überblick | 39 |
| Publikationen im Überblick | 40 |
| Ansprechpartner in der NORD/LB | 41 |

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Der Primärmarkt: Sommerpause?

Im Rahmen der heutigen Ausgabe unserer Wochenpublikationen möchten wir sowohl die vergangenen sechs Monate im Covered Bond-Segment Revue passieren lassen als auch ein paar Gedanken für die zweite Jahreshälfte formulieren. Für unseren Jahresrückblick bzw. -ausblick verweisen wir daher sehr gern auf den entsprechenden [Covered Bond-Fokusartikel](#). Die letzten Handelstage des Monats Juni brachten tatsächlich noch ein paar neue Deals zum Vorschein. Bereits am 23. Juni ging die Mediobanca aus Italien mit einer Benchmark auf die Investoren zu und platzierte EUR 500 Mio. (5y) bei ms +43bp und damit auf dem Niveau der anfänglichen Guidance. Am gleichen Tag zeigte sich die Hamburg Commercial Bank (HCOB) am Markt mit einem Hypothekendarlehenpfandbrief. Der Deal hatte ein Volumen von ebenfalls EUR 500 Mio. und wurde bei ms +12bp gepricing (Guidance: ms +12bp area; WPIR +/-1bp). Mit einem Green Covered Bond (3y) generierte am 27. Juni die PKO Bank Hipoteczny (PKO) Orderbücher im Volumen von EUR 850 Mio. Details zur Transaktion sowie zum PKO Framework lassen sich dem weiter unten stehenden [Absatz](#) entnehmen. Dass auch lange Laufzeiten durchaus noch gehen, zeigte dann ebenfalls am 27. Juni die Deutsche Bank mit ihrem Hypothekendarlehenpfandbrief. Der Deal mit einer anfänglichen Restlaufzeit von 15 Jahren wurde im Volumen von EUR 800 Mio. (Bid-to-Cover-Ratio: 1,25x) begeben, wobei der Reoffer-Spread final bei ms +26bp lag (Guidance: ms +27bp area). Der letzte Juni-Deal war tags drauf der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich zuzurechnen. Der frische Covered Bond (3,5y) über EUR 750 Mio. (Orderbuch: EUR 960Mio.) startete bei einer Guidance von ms +16bp area und engte sich im Rahmen der Vermarktung um einen Basispunkt auf einen Reoffer-Spread von ms +15bp ein. Mit der Mediobanca, der HCOB, der PKO sowie der Deutschen Bank platzierten vier Institute ihre frischen Bonds noch mit einer Junivaluta und so kamen die drei EMU-Emittenten aus der Riege noch in den Genuss einer höheren EZB-Primärmarktorderquote. Die RLB Niederösterreich platzierte ihren Deal hingegen bereits in der Erwartung einer geringeren Beteiligung des Eurosystems. Die rechnerischen Neuemissionsprämien für die letzten fünf Deals im Juni lagen im Mittel bei über zehn Basispunkten. Damit setzt sich nach unserer Auffassung auch das Repricing am Markt fort. An den drei bisherigen Handelstagen im Juli zeigte sich noch kein Emittent am Markt. Augenscheinlich könnte von dem Start der Sommerpause ausgegangen werden. In den letzten drei Jahren waren noch ein paar Auftritte in den ersten Julitagen zu verzeichnen. In diesem Jahr engt sich mit der nahenden Deadline für die neuen europäischen Gesetzesvorgaben (nur noch bis zum 07. Juli gelten die „alten“ Gesetze) das Zeitfenster aber durchaus ein; zumindest für die Emittenten mit EEA-Relevanz.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|----------------------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|-------------|-----|
| RLB Niederösterreich | AT | 28.06. | XS2498470116 | 3.5y | 0.75bn | ms +15bp | - / Aaa / - | - |
| Deutsche Bank | DE | 27.06. | DE000DL19WV6 | 15.0y | 0.80bn | ms +26bp | - / Aaa / - | - |
| PKO Bank | PL | 27.06. | XS2495085784 | 2.9y | 0.50bn | ms +36bp | - / Aa1 / - | X |
| HCOB | DE | 23.06. | DE000HCB0BN7 | 5.0y | 0.50bn | ms +12bp | - / Aa1 / - | - |
| Mediobanca | IT | 23.06. | IT0005499543 | 5.0y | 0.50bn | ms +43bp | AA / - / - | - |

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

Deutsche Hypo Immobilienklima: Büroklima fällt hinter Hotelklima zurück

Ende Juni wurde die aktuelle Umfrage zum [Deutsche Hypo Immobilienklima](#) veröffentlicht. Die rund 1.200 befragten Immobilienexperten sehen das Umfeld weiterhin herausfordernder als noch zu Jahresbeginn. Bereits im Mai 2022 war der viel beachtete Index unter die Marke von 100 Punkten gefallen und brach nun um weitere 17,5% auf 80,8 Zähler ein. Damit erfährt das Klima den stärksten Rückgang seit Beginn der Coronakrise. Als Teil des Index hat insbesondere das rückläufige Investmentklima dazu beigetragen (-21,6% auf 72,4 Punkte). Doch auch das Ertragsklima musste einen merklichen Dämpfer einstecken und sank um 13,7% auf 89,4 Punkte. Bei den Segmenten steht durchweg ein negatives Vorzeichen bei den Veränderungsraten. Nachdem das Handelsklima noch im Mai mit einem Plus von 17% eine positive Entwicklung aufzeigte, erfolgt nun ein deutlicher Rücksetzer um rund 25% auf 57,1 Zähler. Weniger stark brach dagegen das Hotelklima ein (-5,9% auf 82,8 Punkte). Dabei ist erwähnenswert, dass erstmals seit über fünf Jahren das Büroklima mit nunmehr 73,6 Punkten (-20,2% M/M) hinter das Hotelklima zurückfällt. Ebenfalls zweistellig rückläufig waren die anderen Segmente Wohnen und Logistik. Auch die Aussichten für die nächsten Monate zeigen ein ernüchterndes Bild, so heißt es in der Pressemeldung: „Für die Immobilienbranche stehen insbesondere die Verfügbarkeit von Materialien und Arbeitskräften sowie die Auswirkungen auf die Realwirtschaft im Fokus. Durch Chinas anhaltende „Zero Covid“-Strategie ist keine kurzfristige Entspannung auf den Märkten in Sicht.“

„Cost Of Living Crisis“: S&P legt Fokus auf Auswirkungen des aktuellen Preisauftriebs

Im Rahmen eines aktuellen Sektorberichts fokussieren sich die Ratingexperten von S&P auf die Auswirkungen der gestiegenen Lebenshaltungskosten auf Kreditnehmer und Folgewirkungen auf die Assetklassen Covered Bonds und RMBS. Sorgen bereiten die extrem gestiegenen Energiekosten, der Preisauftrieb auch in anderen Segmenten sowie das gestiegene Zinsniveau, was zusammenfassend die Frage aufwirft, ob und inwiefern Kreditnehmer auch zukünftig in der Lage sind, unter diesen Umständen ihren Hypothekenverpflichtungen nachzukommen. Die Studie kommt zu dem Schluss, dass Ratingverschlechterungen u.a. auf Seiten der Covered Bonds erst eintreten würden, wenn das Umfeld in steigende Arbeitslosenraten mündete. Dieses würde aktuell jedoch nicht erwartet. Ein linearer Zusammenhang zwischen Kreditqualität und Inflation würde hingegen nicht gesehen, wobei auch hier in den kommenden Jahren von S&P eine Entspannung beim Preisauftrieb erwartet würde. Diese Aussagen decken sich mit anderen Studien (u.a. Moody's und Fitch), in denen steigende Zinsen und höhere Lebenshaltungskosten den Immobilienmarkt zwar abkühlen, aber nicht abstürzen lassen sollten. Auch die aktuelle S&P-Studie verweist auf den gestiegenen Anteil fester gegenüber variabler Zinsen sowie auf Festzinsperioden von durchschnittlich mindestens zehn Jahren auf wichtigen Covered Bond-Märkten wie Frankreich, Deutschland und den Niederlanden. Ein hoher Anteil an variablen Darlehen würde lediglich in Norwegen, Finnland und Portugal ausgemacht. Neben der Inflation, die aufgrund abweichender Energieträger deutliche Unterschiede in den einzelnen Ländern aufweist, ist auch das Verhältnis von Schuldenstand zum verfügbaren Einkommen nennenswert fragmentiert. Schweden, Niederlande, Norwegen und Dänemark weisen laut S&P ein Verhältnis von über 150% zwischen Hypothekenschulden und verfügbarem Einkommen aus. Wir stimmen den Erkenntnissen der S&P-Experten zu und sehen unter anderem aufgrund der regulatorischen Vorschriften (Dual Recourse, Vorgaben hinsichtlich Übersicherung und Anforderungen an die maximalen Beleihungsausläufe) aktuell noch keine Gefahren hinsichtlich der Ratings von Covered Bonds. Allerdings möchten auch wir auf die gestiegene Wahrscheinlichkeit eines durch ausbleibende Energielieferungen ausgelösten Rezessionsszenarios in Europa hinweisen, wobei dieses zurzeit keineswegs unser Basisszenario darstellt.

PKO Bank Hipoteczny begibt erste grüne EUR-Benchmark aus Polen

Die polnische PKO Bank Hipoteczny (PKO) hat zu Beginn dieser Woche den ersten grünen Covered Bond im EUR-Benchmarkformat aus Polen begeben und damit ihre vierte EUR-Benchmark am Markt platziert. Dem Green Bond Framework zufolge werden als grüne Deckungswerte Finanzierungen und Refinanzierungen der PKO genutzt, wobei es sich bei den Forderungen u.a. um Darlehen für neue oder bestehende Wohngebäude handelt, die zu den 15% kohlenstoffärmsten in Polen gehören. Daneben sind Darlehen für bestehende Wohngebäude in Polen, bei denen eine Verbesserung der Energieeffizienz um 30% erreicht wurde in diesem Kontext anerkennungsfähig im Rahmen des Green Bond Framework. Der Titel mit dreijährigem Tenor und im Volumen von EUR 500 Mio. traf mit der Laufzeit und dem „grünen Format“ den Nerv der Zeit. Es war für die PKO zudem die erste EUR-Benchmarktransaktion seit 2019. Der Covered Bond ging mit einer Guidance von ms +40bp area an den Start. Aufgrund des Orderbuches von über EUR 850 Mio. konnte der finale Reoffer-Spread um 4bp auf ms +36bp zurückgenommen werden. Dies war sogar die größte Spreadingeinengung bei Neuemission seit vier Wochen. Geographisch ging der größte Teil der Emission an Investoren aus Deutschland (42%), gefolgt von den Nordics (17%), UK (15%), Austria (12%), Benelux (8%) und restliches Europa (6%). Nach Investorentyp zählten Banken zu den stärksten Abnehmern (55%). Weitere 28% sind in die Bücher von Asset & Fonds Managern gegangen, 14% an Zentralbanken und 2% an Versicherer/Pensionsfonds sowie 1% an andere.

Pfandbriefgesetz wird ab 08.07.2022 temporär von der Praxis abweichen – Änderung ist auf den Weg gebracht

Bei der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie in das Pfandbriefgesetz (PfandBG) ist ein redaktioneller Fehler unterlaufen. Nach Artikel 2 Nummer 5 des [CBD-Umsetzungsgesetzes](#) wird es am 08. Juli 2022 unter anderem zur Änderung des § 4a PfandBG kommen. Der Artikel beschäftigt sich mit den Umschuldungsklauseln in Staatsanleihen (CAC). Durch die Änderung wird ein Verweis (§ 20 Absatz 1 Nummer 1) nicht mehr enthalten sein, der dazu führt, dass u.a. Schuldverschreibungen, die Umschuldungsklauseln nach § 4a des Bundesschuldenwesengesetzes in den Emissionsbedingungen enthalten, grundsätzlich nicht mehr als ordentliche Deckung für Öffentliche Pfandbriefe tauglich sind. Diese Streichung war jedoch nicht vorgesehen, sondern war ein „redaktionelles Versehen“. Eine Anpassung der Vorschriften ist bereits in Arbeit. Bis dahin werden selbstverständlich Schuldverschreibungen öffentlicher Emittenten mit diesen Klauseln weiterhin als Deckungswerte anerkannt, so als wäre der Verweis auf den Artikel nicht gestrichen worden.

Ausschuss für Finanzstabilität sieht Zunahme systemischer Risiken

Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) hat in seinem [Bericht von Juni 2022](#) zur Finanzstabilität in Deutschland nochmals darauf hingewiesen, dass es im zurückliegenden Berichtszeitraum (April 2021 bis März 2022) zu einem deutlichen Anstieg der Systemrisiken gekommen ist. Zwar sanken die pandemiebedingten Risiken, doch jene für die Finanzstabilität nahmen im selben Zeitraum zu. Die BaFin hatte auf die veränderte Lage zu Beginn 2022 mit einem makroprudenziellen Maßnahmenpaket reagiert. Dieses enthielt die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers, die Einführung eines sektoralen Systemrisikopuffers sowie eine ergänzende aufsichtliche Kommunikation. Der ASF hält es für angemessen, den Aufbau der Widerstandsfähigkeit weiter fortzusetzen. Zwar trübte sich der wirtschaftliche Ausblick im Berichtszeitraum ein, dennoch blieb das deutsche Finanzsystem von Funktionsstörungen verschont. Szenarioanalysen der Bundesbank aus dem Jahr 2021 folgend, sind ein starker wirtschaftlicher Rückgang, Verwerfungen an den Finanzmärkten und ein Einbruch der Wohnimmobilienpreise sowie signifikante Verluste im Finanzsystem nicht ausgeschlossen. Dem ASF-Bericht zufolge dürften die Risiken insbesondere dann fortbestehen, wenn eine ungünstige realwirtschaftliche Entwicklung und ein abrupter Zinsanstieg gemeinsam auftreten. Besonders im Fokus steht der Wohnimmobilienmarkt. So lagen laut dem ASF-Bericht in den Städten die Preise im Jahr 2021 um 15% bis 40% über den Werten, die modellbasiert durch Fundamentaldaten nachvollzogen werden konnten. Betrachtete man Deutschland, so lag die geschätzte Überbewertung sogar bei rund 20% bis 35%. Parallel dazu sind auch die Volumina für Wohnimmobilienkredite gestiegen. Entsprechend könnten sinkende Preise bei gleichzeitigem Einbruch der Wirtschaft zu einer Kettenreaktion führen. Haushalte würden über weniger Einkommen verfügen, in der Folge fielen Kredite aus und sowohl die Preise für Wohnimmobilien brächen ein als auch die Werte von hinterlegten Sicherheiten. In der Konsequenz dieser Szenariobetrachtung könnte es zu Verlusten bei Banken kommen. Im Beobachtungszeitraum nahm die Gefahr der systematischen Unterschätzung dieser Risiken zu.

Berlin Hyp seit letztem Freitag unter neuem Dach

In einer [Pressemeldung](#) haben LBBW und Berlin Hyp in der letzten Woche nochmals bestätigt, dass der am 26. Januar 2022 vereinbarte Erwerb der Berlin Hyp durch die LBBW am Freitag, den 01. Juli 2022 planmäßig abgeschlossen werden konnte. Damit gehört die Berlin Hyp wirtschaftlich und rechtlich zum LBBW-Konzern. Die Berlin Hyp wird auch in Zukunft eigenständig und als Pfandbriefemittent am Markt präsent bleiben. Eine Änderung der Fundingstrategie ist ebenfalls nicht geplant. Die Ratingagentur Moody's hat auf den Eigentümerwechsel reagiert und den Ausblick des Emittenten- und Senior Ratings (Aa2) mit „under review“ für ein mögliches Downgrade versehen. Fitch hat das Issuer Default Rating auf „Rating Watch Negative“ gesetzt und sieht eine Herabstufung von „A+“ auf „A-“. Die Berlin Hyp verfügte per Ende März 2022 über ausstehende Hypothekendarlehen im Volumen EUR 17,9 Mrd., denen ein Deckungsstock von EUR 18,5 Mrd. gegenüberstand sowie Öffentliche Pfandbriefe über insgesamt EUR 210 Mio. bei einer Deckungsmasse von EUZR 237 Mio. Die LBBW kam zum selben Zeitpunkt auf Hypothekendarlehen über EUR 12,2 Mrd. bei einem Deckungsstock von EUR 16,5 Mrd. und Öffentlichen Pfandbriefen von EUR 9,4 Mrd. bei EUR 12,6 Mrd. Deckungswerten.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

NGEU: Erneut EUR 50 Mrd. im zweiten Halbjahr geplant

Viel beachtet im Vorfeld war die Planung der EU für das zweite Halbjahr 2022. Nun ist die Katze aus dem Sack: Im Rahmen des NGEU-Programms (NextGenerationEU) plant die EU mit einem Fundingbedarf in H2/2022 in Höhe von EUR 50 Mrd. Für diese Transaktionen hat die EU auch wieder verlässlich ihren Fundingkalender mitgeliefert, den wir untenstehend für Sie abgedruckt haben (syndizierte Transaktionen). Zudem soll es im zweiten Halbjahr vier statt sechs Auktionen geben, die Termine im Juli und Dezember entfallen hierfür. EU-Auktionen finden immer am vierten Montag eines jeden Monats statt, mit Ausnahme von August, dort wird es kalenderbedingt der fünfte Montag des Monats. Grüne Bonds werden an diesen EUR 50 Mrd. natürlich auch wieder ihren Anteil haben (schätzungsweise EUR 15 Mrd.). In Summe hatten wir mit mehr Funding der EU gerechnet, wenngleich sich diese Schätzung auf anderem Wege fast noch bestätigt: Im Rahmen des SURE-Programms (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) kann die EU noch EUR 6,6 Mrd. an Social Bonds begeben, was sich zu dem Fundingvolumen addieren würde. Ebenfalls zusätzlich sind im Rahmen der MFA (Macro-Financial Assistance) weitere EUR 9 Mrd. für Ukraine-Hilfen möglich und am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Für beide Programme – SURE und MFA – gelten die Fundingfenster explizit nicht, da auch noch unklar ist, ob beide Summen überhaupt abgerufen bzw. benötigt werden. Dementsprechend ist stets auf den RfP zu achten, ob es sich um „NGEU Plain“ oder „NGEU Green“, SURE (Social) oder eben MFA (Plain) handelt. Dies kann im Pricing des Bonds und der Überzeichnungsquote unter Umständen abgelesen werden. Den genauen Fundingplan für H1/2023 erwarten wir dann im Dezember 2022 und dann dürften ggf. mehr als „nur“ EUR 50 Mrd. auf dem Deckel stehen.

Zeitfenster für ...

| ... EU-Anleiheemissionen | | ... EU-Anleiheemissionen | |
|--------------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|
| 28. KW | 11. bis 15. Juli | 46. KW | 14. bis 18. November |
| 37. KW | 12. bis 16. September | 49. KW | 05. bis 09. Dezember |
| 41. KW | 10. bis 14. Oktober | | |

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

Auch ESM/EFSF haben ihren Fundingnewsletter verschickt

Von EUR 19,5 Mrd. hat die EFSF bereits EUR 10,5 Mrd. einwerben können in den ersten sechs Monaten. Folglich stehen noch EUR 9 Mrd. zur Refinanzierung in H2/2022 an. Der ESM ist bei der Hälfte der EUR 8 Mrd. angelangt, also wird H2 genauso betriebsam, mit dem Unterschied, dass noch ein USD-Bond zu begeben ist. Wie von uns berichtet, liegt für den ESM seit wenigen Wochen bei allen drei großen Ratingagenturen die beste Bonitätsstufe vor (AAA/Aaa/AAA).

Langfristige Fundingplanung einschließlich 2023 (EUR Mrd.)

| | 2021 | 2022 | 2023 | Σ |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EFSF | 16,5 | 19,5 | 20,0 | 56,0 |
| ESM | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 24,0 |
| Σ | 24,5 | 27,5 | 28,0 | 80,0 |

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

Ende der Nettoankäufe im Rahmen des APP

Die letzte Messe ist gelesen: Am 01. Juli endeten offiziell die Nettoankäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP). Dies war die zwingende Mindestvoraussetzung, damit die EZB einen ersten Zinsschritt einer längeren Reise gestalten kann. Genau so ist „Sequencing“ definiert: Erst nach Beendigung der Anleihekäufe kann und soll es zu Leitzinsanhebungen kommen. Laut neuestem Datenkranz der EZB stand das APP zuletzt bei EUR 3.264,5 Mrd. Davon entfielen auf das PSPP EUR 2.593,2 Mrd., was circa 80% der Gesamtsumme entspricht. Mit EUR 344,2 Mrd. folgt das CSPP abgeschlagen auf Platz 2, jedoch wiederum dicht gefolgt vom CBPP3 (EUR 301,5 Mrd.). Das Ankaufprogramm für ABS-Papiere landete bei EUR 25,6 Mrd. Da es sich um „Holdings“ des Eurosystems handelt und nicht die reinen Nettoankäufe, gehen wir in unserer Berichterstattung davon aus, dass Anfang August – und somit auch künftig monatlich – ein Update dieser Zahlen erfolgt.

Drei Pulls an einem Tag – mit SAGESS auch ein SSA-Emittent betroffen

Unverhofft kommt oft: Dass Deals gepulled werden, passiert selten genug, insbesondere am SSA-Markt. Zwei an einem Tag sind dementsprechend noch seltener, kam jedoch im Mai 2022 vor (ohne SSA-Beteiligung). Aber drei auf einen Streich wie Ende Juni gesehen, ist kommentierungswürdig: Namentlich waren es Close Brothers (GBP 250 Mio.), České dráhy (grünes Debüt zu ms +275bp area) und vor allem SAGESS. Näheres zum Emittenten finden Sie im nachstehenden Absatz. Spannend ist, dass sich Close Brothers und SAGESS nicht zum Auslöser des Rückziehers äußerten, beim tschechischen staatlichen Eisenbahnverkehrsunternehmen war ein taggleiches Zugunglück der traurige Grund. SAGESS hingegen hatte bereits den finalen Spread +45bp über der französischen Referenzanleihe (OAT) bekannt gegeben, was exakt der Guidance entsprach. Der Bond hätte eine siebenjährige Laufzeit gehabt. Seit dem 27. Juni war zu diesem Thema zudem nichts mehr zu vernehmen.

Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS)

Nachdem Frankreich bereits seit 1925 strategische Ölreserven unterhalten hatte, gründete der französische Staat 1988 auf Initiative von Unternehmen der Ölindustrie die Société anonyme de gestion de stocks de sécurité (SAGESS) als zentrales Instrument zum Aufbau, zur Lagerung und zur Haltung der strategischen Ölreserven. Die generelle Erdölimportabhängigkeit von EU-Staaten im Allgemeinen und Frankreichs im Besonderen (der Großteil des französischen Erdölbedarfs wird über Importe gedeckt) sowie angebotsseitige Schocks in den letzten Jahrzehnten unterstrichen die Notwendigkeit strategischer Ölreserven. 1968 implementierten die damaligen Mitgliedsstaaten der Europäischen Gemeinschaft die Regelung, dass Lagerbestände für die Bedarfsdeckung für mindestens 90 Tage (basierend auf dem Vorjahresverbrauch) von den Unternehmen der Ölindustrie gehalten werden müssen. 2012 veränderte die EU die Berechnung der Mindestlagerbestände (90 Tage, basierend auf den erwarteten Nettoimporten). Um diesen Anforderungen zu entsprechen, haben französische Unternehmen der Ölindustrie die Wahl, 56% oder 90% der geforderten Lagerbestände gegen Gebühren an die SAGESS bzw. das Comité Professionnel des Stocks Stratégiques Pétroliers (CPSSP) zu delegieren, die damit den dominierenden Anteil an den strategischen Ölreserven in Frankreich halten, welche in 88 Lagerobjekten gelagert werden. Das CPSSP ist dabei der SAGESS, welche bei der Reservehaltung im operativen Management im Namen und Auftrag des CPSSP agiert, übergeordnet. CPSSP und SAGESS bilden damit gemeinsam die nationale Erdölbevorratungsagentur, wobei die SAGESS zudem die zentrale Erdölbevorratungsstelle Frankreichs darstellt. Eigentümer der SAGESS sind Unternehmen der Erdölindustrie, wobei Anteile lediglich nach Zustimmung durch den Staat transferiert werden können.

Primärmarkt

In unserem heutigen SSA-Artikel blicken wir zur Halbzeitpause des Jahres auf einen sehr aktiven Primärmarkt der ersten sechs Monate 2022 zurück. Hier beschäftigen wir uns nun wie gewohnt mit den Deals seit der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation. Den Auftakt machte Bpifrance, die bereits Mitte Juni Investorencalls für einen Green Bond durchführten. OSEOFI, so der Ticker, entschied sich dann für eine fünfjährige Laufzeit und brachte es auf ein Volumen in Höhe von EUR 1,25 Mrd. Der Deal kam zu OAT +33bp. Die Bücher wurden mit EUR 2,1 Mrd. angegeben und eine Einengung in Höhe von einem Basispunkt war gegenüber der Guidance möglich. Der oben beschriebene SAGES-Deal war am 20.06. mit Investorencalls flankiert worden. „Damals“ war die Laufzeit mit 7-12 Jahren angegeben worden. Möglich seien auch sieben und/oder 12 Jahre gewesen. Dazu kam es aufgrund des nicht näher kommentierten Pulls nicht. Um die französische Sektion rund zu machen: IDF, so der Ticker für die Île-de-France, mandatierte am 23. Juni ein Konsortium für einen Investorencall im Rahmen einer zehnjährigen Nachhaltigkeitsanleihe. Weitere Details wurden seitdem nicht bekannt. Während unserer kleinen Publikationspause aufgrund von Dienstreisen und Konferenzen war HESSEN gleich zweimal am Markt aktiv: Am 27.06. brachte der „krumme“ Deal EUR 1,125 Mrd. für fünf Jahre zu ms -16bp in das Haushaltssäckchen. Das Buch hatte EUR 1,95 Mrd. betragen und die Guidance war bei ms -15bp area gestartet. Damit dürften die Hessen sehr zufrieden gewesen sein. Am Montag (04.07.) folgten dann EUR 300 Mio. für sieben Jahre zu ms -14bp mit einem Sole-Bookrunner. Bei der KfW sind wir es ja gewohnt, dass sie a) nicht lange fackeln und b) ihre Anleihen auch sehr gut nachgefragt sind. Somit konzentrieren wir uns erst auf die Fakten, bevor wir Wasser in den Wein gießen: EUR 4 Mrd. (7y) als grüne Anleihe zu ms -16bp. Die Orderbücher waren auf EUR 13,6 Mrd. angewachsen und die Vermarktungsphase begann bei einer Guidance von ms -15bp area. Und nun die bittersüße Nebengeschichte: Eine New Issue Premium (NIP) von bis zu 5,8bp (laut Bloomberg) ist für dieses Flaggschiff nicht nur ungewöhnlich, sondern selten bis nie gesehen für einen Green Bond made by KfW. Der Emittent errechnete eine NIP in Höhe von 4bp. Normalerweise spart die KfW bei Green Bonds den einen oder anderen Basispunkt und preist innerhalb ihrer eigenen Kurve. Petra Wehlert begründete dies mit der erheblichen Volatilität in den letzten Handelstagen um die Transaktion herum. Kommende Woche erwarten wir ein Update der Fundingzahlen für 2022. EUR 80-85 Mrd. waren auch schon vor dem Angriffskrieg in der Ukraine eine rekordverdächtige Zahl bei Ausschöpfung des oberen Rahmens. Die Rentenbank kam zudem mit einem Green Bond (10y): EUR 1 Mrd. wechselten zu ms -11bp den Besitzer. Die Guidance war bei ms -9bp area gestartet, das Buch betrug EUR 3,3 Mrd. Zwei Taps haben wir noch: Die EIB stockte ihre 2037er-CAB um EUR 1 Mrd. zu ms +3bp auf. Und CADES war in ihrer 2029er-Laufzeit zu OAT +31bp mit EUR 1,5 Mrd. unterwegs. Die EU hat in der kommenden Woche ihr erstes Fundingfenster (siehe vorne) und wird hier einen NGEU-Bond bringen, der RfP ist bereits an die Bankengruppe versendet worden. Zudem mandatierte die österreichische OKB ein Konsortium für einen Investorencall bzgl. einer bald anstehenden Nachhaltigkeitsanleihe (5y, EUR 500 Mio., WNG). Weitere Mandate zur sehr zeitnahen Ausführung ergingen von der BNG (10y, ESG), SCHHOL (5y) sowie der CAF (5y).

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|---------|----------|-----------------|-----|
| RENTEN | DE | 04.07. | XS2500341990 | 10.0y | 1.00bn | ms -11bp | AAA / Aaa / AAA | X |
| KfW | DE | 27.06. | XS2498154207 | 7.3y | 4.00bn | ms -16bp | - / Aaa / AAA | X |
| HESSEN | DE | 27.06. | DE000A1RQEE0 | 5.0y | 1.125bn | ms -16bp | - / - / AA+ | - |
| OSEOFI | FR | 22.06. | FR001400BB83 | 5.4y | 1.25bn | ms -10bp | AA / Aa2 / - | X |

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

Covered Bonds

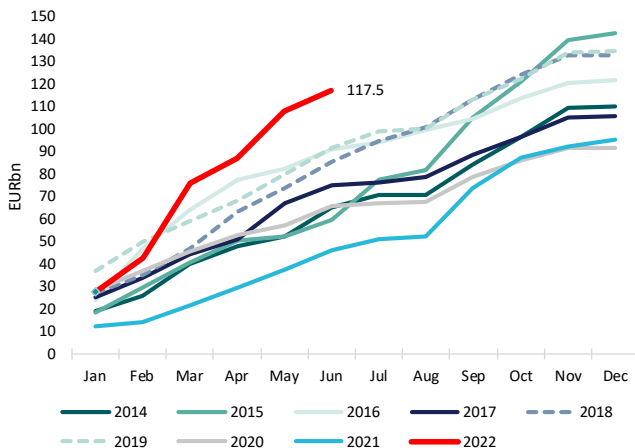
Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022

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

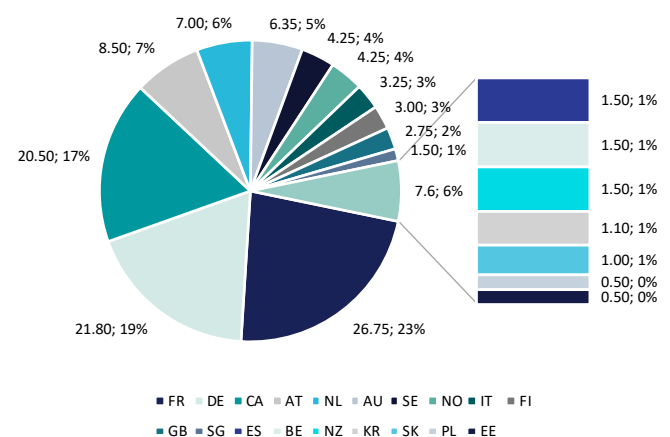
Ein erstes Halbjahr, das definitiv in Erinnerung bleibt

Auch im Jahr 2022 nehmen wird das Ende des ersten Halbjahres zum Anlass, um einen Blick zurück auf die vergangenen sechs Monate und die Entwicklungen am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat zu werfen. Tatsächlich sind wir davon überzeugt, dass die ersten sechs Monate des laufenden Jahres allein deshalb definitiv in Erinnerung bleiben werden, da sie ein gänzlich entgegengesetztes Bild zu den „mageren“ Jahren 2020 und 2021 zeichnen. Darauf aufbauend stellen wir unseren Ausblick für das zweite Halbjahr 2022 vor. Schließlich befindet sich auch der Covered Bond-Markt an einem Wendepunkt, an dem es nicht nur die geldpolitischen und konjunkturellen Entwicklungen mit Blick auf das EUR-Benchmarksegment einzuwerten gilt. Vielmehr stellt sich sowohl für den europäischen als auch den außereuropäischen Covered Bond-Markt die Frage, wie in der Breite der Übergang in den neuen gesetzlichen bzw. aufsichtsrechtlichen Rahmen gelingt.

EUR-Benchmarks: Emissionsverlauf



EUR-Benchmarkemissionen in H1 2022 (in EURbn)



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

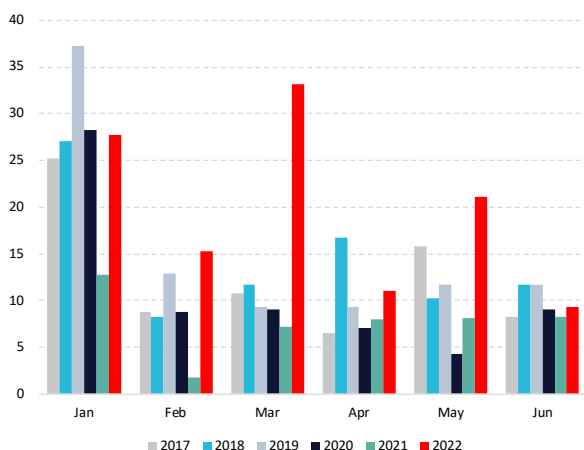
Primärmarkt 2022: Und er läuft und läuft und läuft...

Manchmal reicht es, nackte Zahlen auf sich wirken zu lassen. Mit einem Emissionsvolumen von EUR 117,5 Mrd. in den ersten sechs Monaten des Jahres haben wir zugegebenermaßen sogar noch vor wenigen Monaten nicht gerechnet. So hatten wir nach den ersten Handelswochen eher von einer Rückkehr zu altbekannten Emissionsmustern gesprochen, die durch eine hohe Aktivität zum Jahresbeginn gekennzeichnet, aber beispielsweise im Jahr 2021 so nicht zu beobachten waren. Tatsächlich erwies sich der Covered Bond-Primärmarkt aber als Dauerläufer im Sprintmodus. Gleich in den ersten drei Monaten des Jahres überstieg das Primärmarktaufkommen die entsprechenden Volumina in den Vergleichsmonaten für die Jahre 2017 bis 2021. Auch im April und Mai übertrafen die Neumissionen die Werte mindestens aus den drei Vorjahren deutlich. Das Gros der Emissionen ging dabei auf die Jurisdiktionen Frankreich (EUR 26,75 Mrd.), Deutschland (EUR 21,8 Mrd.) sowie Kanada (EUR 20,5 Mrd.) zurück. Größte Überraschung dabei war sicherlich Kanada.

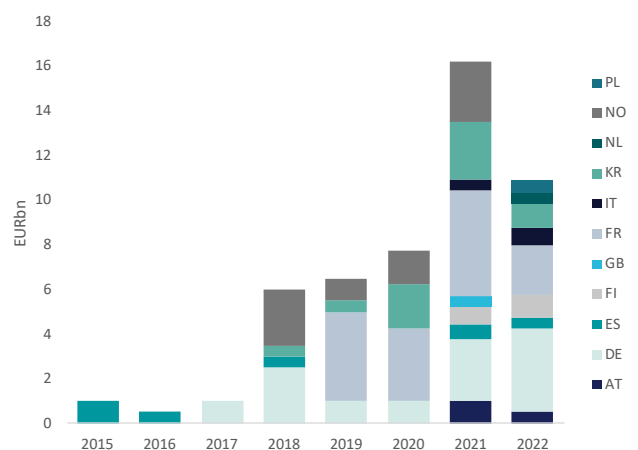
Womit hatten wir nicht gerechnet? Womit hätten wir rechnen müssen?

Dass in den Vorjahren das Emissionsverhalten stark von alternativen Fundingmöglichkeiten oder teilweise auch gesunkenem Refinanzierungsbedarf geprägt war und dies für 2022 nicht in der Wiederholung erwartet wurde, steht außer Frage. Allerdings haben wir nicht mit einem derart rasanten Schwenk im Marktsektiment gerechnet, welcher den Fokus verstärkt auf die gedeckte Refinanzierung gelenkt hat. So schlug erstens das Inflationsszenario eher zu, als von uns erwartet, was den Covered Bonds aufgrund deutlich höherer Renditen eine neue Attraktivität verschaffte. Zweitens haben die dramatischen Entwicklungen in der Ukraine und die damit gestiegene geopolitische Unsicherheit dem Segment der gedeckten Schuldverschreibungen starken Zulauf verschafft. Dies sehen wir nicht zuletzt als Folge zurückgedrängter Fundingmöglichkeiten über Senior Unsecured Bonds sowie Zentralbankliquidität als auch Kundeneinlagen an. Ein gutes Beispiel dafür ist das Emissionsaufkommen aus der Eurozone, welches sich mit EUR 74,8 Mrd. allein im ersten Halbjahr weitaus dynamischer präsentierte als die Gesamtvolumina der Vorjahre 2021 (EUR 58,55 Mrd.) und 2020 (EUR 70,1 Mrd.). Insbesondere für den Fall Kanadas wurde der erhöhte Refinanzierungsbedarf aber durch steigende Positionen auf der Aktivseite hervorgerufen. Allein der Preisauftrieb bei den Wohnimmobilien heizte schließlich das nominale Wachstum auf der Finanzierungsseite spürbar an. Mit Blick auf die Emittenten derjenigen Emissionen, für die die Covered Bond-Harmonisierung auf europäischer Ebene maßgeblich ist, hätten wir einen Faktor zugegebener Maßen stärker ins Kalkül mit einbeziehen müssen. Gemeint ist ein nennenswertes Prefunding, welches regulatorischen Engpässen direkt nach dem Starttermin der neuen gesetzlichen Vorgaben (am 08. Juli 2022) vorbeugen soll. Augenscheinlich wurde dies nach unserer Einschätzung insbesondere bei den Covered Bond-Emittenten aus Österreich. Mit EUR 8,5 Mrd. (2021: EUR 4,0 Mrd.; 2020: EUR 5,0 Mrd.) ist das Emissionsvolumen aus dieser Jurisdiktion im laufenden Jahr vergleichsweise hoch. Die Institute müssen schließlich bei der Aufsicht eine Bewilligung für eine erste Emission nach dem neuen Gesetz einholen. Dabei stehen nach unserem Verständnis Genehmigungsvorläufe von bis zu sechs Monaten im Raum. Dies erhöhte in der Folge auch den Anreiz für ein Prefunding vor dem 08. Juli 2022. Wir haben über diese und andere Themen auch im Rahmen unseres Round Table Austrian Covered Bonds gemeinsam mit österreichischen Emittenten diskutiert (vgl. auch [The Covered Bond Report: The Austrian Covered Bond Market 2022](#)). Und schließlich: Bei aller Dynamik überrascht es uns allerdings doch, dass sich im EUR-Benchmarksegment keine Debütanten auf die Investoren zubewegt haben.

EUR-Benchmarks: Historie Neuemissionen (H1)



ESG: Emissionsverlauf im EUR-Benchmarksegment



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

ESG-Emissionen: Einige Neuauftritte aber doch etwas verhalten

War die Aktivität im Teilmarkt der nachhaltigen Anleihen im EUR-Benchmarksegment so etwas wie die Ehrenretterin im Jahr 2021, präsentierte sich das ESG-Segment im laufenden Jahr zumindest auf den ersten Blick nicht ganz so dynamisch. Bei EUR 10,85 Mrd. neuplatzierten ESG-Covered Bond Benchmarks verteilt auf 16 Deals liegt der Halbjahreswert aber immerhin oberhalb des Stands zur Jahresmitte 2021 (EUR 8,0 Mrd.; 10 Deals). Hervorzuheben sind zudem einige ESG-Neuzugänge. Zuletzt offerierte PKO Bank die erste ESG-Benchmark aus Polen und wählte dafür das Format eines Green Mortgage Covered Bonds. Auch die BayernLB ging erstmals mit einer grünen Benchmark auf die Investoren zu. Der auf die Refinanzierung des öffentlichen Personenverkehrs fokussierte Grüne Pfandbrief referenziert auf den öffentlichen Deckungsstock des Instituts. Aus Österreich debütierte die UniCredit Bank Austria mit einer grünen Benchmark, wohingegen sich in der ersten Jahreshälfte die BerlinHyp (DE) erstmals mit einem Social Covered Bond im Benchmarksegment zeigte. Aus Italien vergrößerte Banco BPM den Kreis der ESG-Emittenten mit einem Green Covered Bonds, während Caja Rural de Navarra (ES) nach ihrer letzten Sustainable Benchmark bereits im Februar dieses Jahres ein Green Covered Bond begab. Im gleichen Monat debütierte die DZ HYP als Platzhirsch bei den Hypothekenpfandbriefen mit ihrer grünen Benchmark erfolgreich am Markt.

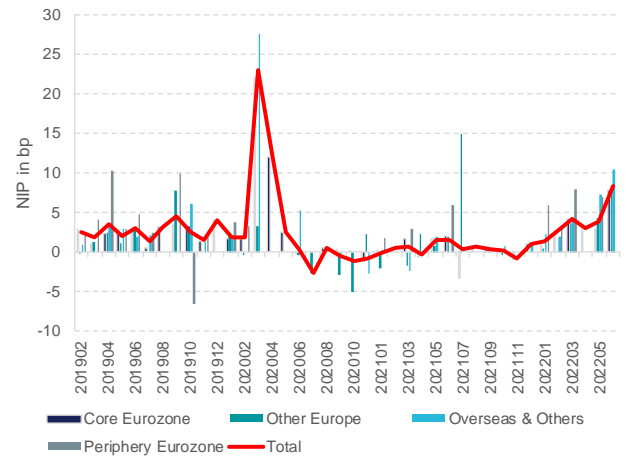
Ein Blick auf die Markttechnik: Positive Net Supply im ersten Halbjahr 2022

Im Vorgriff auf die Überlegungen zu den Spreadentwicklungen in der ersten Jahreshälfte, aber auch darüber hinaus, bedarf es nach unserer Auffassung zunächst einer Betrachtung der markttechnischen Rahmenbedingungen. Und hier ist der sich im Jahresverlauf tendenziell aufbauende positive Net Supply hervorzuheben. Startete das Jahr zunächst wenig überraschend mit einem Übergewicht an Fälligkeiten (EUR 34 Mrd. im Januar vs. Neuemissionen von EUR 28 Mrd.), überstiegen die Neuemissionen in den darauffolgenden Monaten auch als Folge des Ausbruchs aus dem saisonalen Muster, den wir eingangs beschrieben haben, die Fälligkeiten teils deutlich. Ein sich verstärkender Net Supply spricht in der technischen Betrachtung für sich genommen erst einmal für steigende Spreads oder auch Neuemissionsprämien. Allerdings sahen wir eine mehr als nur robuste Nachfrage nach frischen Bonds, welche zunehmend auch von Investoren außerhalb des Eurosystems ausging. Unterstützt haben hier steigende Renditen und anziehende Swapsätze, so dass sogar zunächst der Rückgang der EZB-Primärmarktorderquote von 40% auf 30% offenkundig überkompensiert wurde. Die Orderbücher füllten sich demnach weiterhin im Mittel dynamisch und die Neuemissionsprämien verharrten zunächst auf überschaubaren Niveaus. Eine Kombination aus dem anhaltend hohen Angebot, einer erwarteten geldpolitischen Wende sowie einem durch eine erhöhte Unsicherheit geprägtem Marktsentiment drängte die Überzeichnungsquoten sukzessive zurück und ebnete den Weg für anziehende Neuemissionsprämien. Dabei war das Marktumfeld bis zu den letzten Handelstagen im Juni von der Erwartung einer neuerlichen Herabsenkung der EZB-Orderquote geprägt, welche sich auch bei den ersten Deals mit Julivaluta materialisierte. Was wir wenig überraschend bis zum Ende der ersten Jahreshälfte nicht ausmachen konnten, war eine sich nachhaltig verschlechternde fundamentale Verfassung der Covered Bond-Märkte. Auch die Ratingagenturen präsentierten bis dato unisono solche Ausblicke bzw. Einschätzungen, welche die Robustheit der Ratingeinschätzungen bestätigten. Zwar wurden durchaus Szenarien benannt, welche mit fundamentalen Verschlechterungen einhergehen könnten (zu nennen sind hier insbesondere sinkende Immobilienbewertungen und maßgebliche Erhöhungen der Lebenshaltungskosten), doch wurden diese Szenarien eher den Rändern der Verteilungen zugeordnet und als extreme Events eingeschätzt.

Emissionen, Fälligkeiten und Net Supply in H1/2022



Entwicklung Neuemissionsprämien

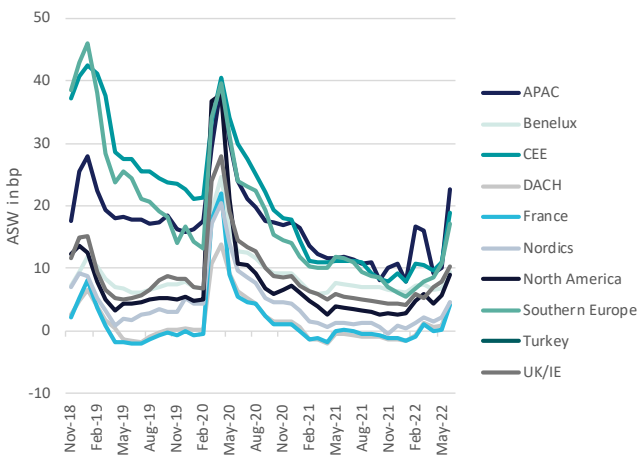


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

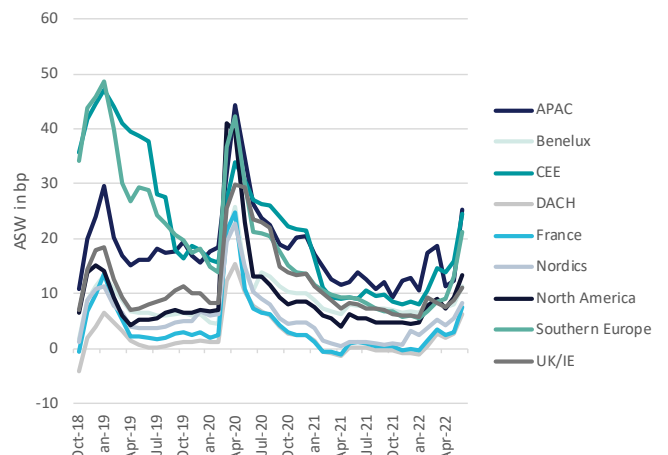
Spreadentwicklung: Sekundärmarkt einmal mehr durch Fragezeichen in Bezug auf die Bildschirmpreise geprägt

Spätestens in den letzten Handelstagen des ersten Halbjahres setzte nach den zwischenzeitlichen sentimentgetriebenen Spreadausweitungen insbesondere im Zuge der Eskalation in der Ukraine ein nachhaltigeres Repricing am Sekundärmarkt ein. Bei Neuemissionsprämien von zuletzt neun bis zehn Basispunkten im Mittel offenbarte sich aber einmal mehr die fragwürdige Aussagekraft der Schirmpreise. Diese Beobachtung ist dahingehend nicht wirklich überraschend, als dass der Sekundärmarkt zwischenzeitlich sowohl durch den Angriffskrieg auf die Ukraine an die Seitenlinie gedrängt wurde, als auch, davon nicht ganz unabhängig, ein Schattendasein gegenüber dem sehr lebhaften Primärmarkt spielen musste. Demzufolge waren die Handelsaktivitäten bzw. Anfragen auf den Geld- und Briefseiten nicht sonderlich dynamisch, was letztlich durch fehlende Liquidität die Aussagekraft der Schirmpreise nachhaltig schmälerte. Gleichwohl vollzog insbesondere zum Ende des ersten Halbjahres der Sekundärmarkt die Ausweitungstendenzen am Primärmarkt nach.

EUR-BMK: Spreadentwicklung (5y; generic)



EUR-BMK: Spreadentwicklung (7y; generic)

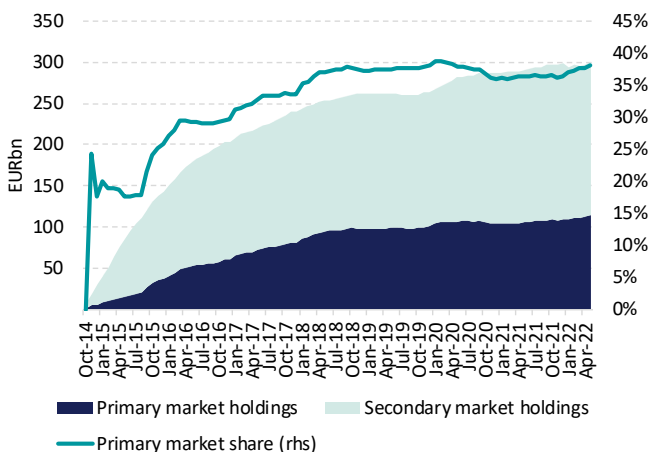


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

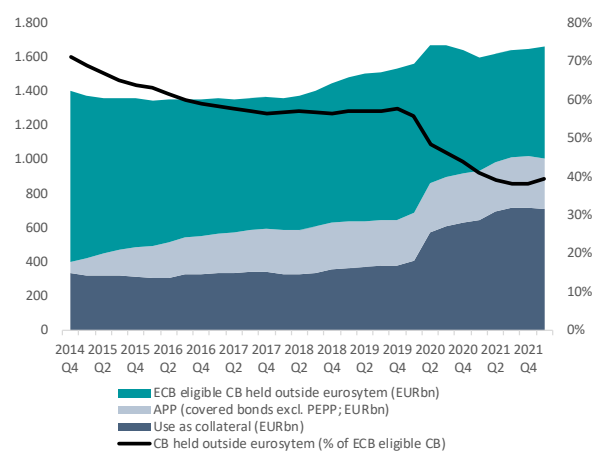
Welche zusätzlichen Implikationen bringt die geldpolitische Zeitenwende?

Es steht außer Frage, dass die adjustierte geldpolitische Gangart der EZB-Währungshüter auch in den ersten Monaten des Jahres Einfluss auf das Marktgeschehen im Covered Bond-Segment genommen hat. Interessante Beobachtungen sind dabei nicht nur die bereits erwähnte Absenkung der EZB-Orderquote sondern auch der Verlauf des CBPP3-Volumens bzw. der Ankäufe. So summiert sich das Portfolio auf EUR 301 Mrd. Zum Jahresende 2021 standen hier EUR 298 Mrd. zu Buche, was zumindest keine drastischen Nettozuwächse impliziert und für uns schon als dezenter Rückzug der EZB aus dem Teilmarkt angesehen werden kann. Zu bedenken ist dabei allerdings auch, dass sich die Fälligkeiten in den Monaten Januar bis Juni 2022 auf mehr als EUR 25 Mrd. summierten. Gemessen am Gesamtmarkt approximiert durch die notenbankfähigen Covered Bonds, die auch Non-EUR- bzw. Non-EMU-Bonds mit einschließen können, rechnen wir auf Sicht der kommenden Monate bzw. Quartale durchaus damit, dass sich der „Free Float“ erhöhen sollte. Als Free Float verstehen wir diejenigen Covered Bond-Emissionen, die weder durch das Eurosystem im Rahmen des CBPP3 gehalten werden noch als Sicherheiten bei der EZB hinterlegt sind. Der Anstieg insbesondere von „own use“ Covered Bonds in der Kategorie „Use of Collateral“ geht dabei auch maßgeblich auf die TLTRO III-Tender zurück. Tatsächlich sehen wir die unkonventionellen langfristigen Refinanzierungstransaktionen weiterhin als bedeutenden Einflussfaktor für das Covered Bond-Segment an. Insofern sollten richtungsweisende Entscheidungen der EZB hier einen nennenswerten Einfluss auf das Emissionsverhalten der EMU-Banken und damit letztlich auch auf die Spreadentwicklung nehmen.

EZB: CBPP3-Volumen



EZB: Einfluss auf den Covered Bond-Markt



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

Ausblick Primärmarkt: Zweite Jahreshälfte mit Verschnaufpause ...

So viel vorab: Wir rechnen für die folgenden sechs Monate mit einem deutlich geringeren Emissionsaufkommen als in der ersten Jahreshälfte, so dass für das Gesamtjahr 2022 EUR 156 Mrd. an frischen EUR-Benchmarktransaktionen zu Buche stehen sollten. Wir begründen das nicht zuletzt damit, dass einige Emittenten bereits im nennenswerten Umfang Prefunding betrieben und die offenen Emissionsfenster intensiv genutzt haben. Auch die Implementierung aller gesetzlichen Formalitäten und Genehmigungen im Zuge der Covered Bond-Harmonisierung könnte uns nach der Sommerpause bei EEA-relevanten Emittenten eine Delle bei den Neuemissionen bescheren, die durch Overseas-Jurisdiktionen bzw. Drittländer nicht überkompensiert werden dürfte.

... und mögliche „Game Changer“?

Auf potenzielle Abweichungen zu unserer Prognose müssen wir uns aber auch in der zweiten Jahreshälfte 2022 einstellen. So könnte ein nochmaliges Anziehen der Immobilienpreise und damit einhergehend unerwartete stark steigende Refinanzierungsbedürfnisse ein höheres Emissionsaufkommen implizieren, das wäre bei den aktuellen Zinsniveaus aber eher ein „Tail-Event“. Andererseits könnten auch abschmelzende Einlagebestände oder ein für die Emittentenseite nochmals unattraktiveres Marktumfeld bei den Senior Unsecured Bonds dem Covered Bond-Primärmarkt Zulauf bescheren. Als „Game Changer“ könnte sich wenig überraschend auch die EZB erneut ins Spiel bringen. Die aktuell vorherrschenden TLTRO III-Konstellationen, die u.a. einen positiven Carry für einige Emittenten bedeuten, könnten beispielsweise durch die Notenbanker in der Theorie dahingehend verändert werden, dass die vorzeitige Rückzahlung und eine (zumindest teilweise) Refinanzierung über gedecktes Funding bevorzugt würde. Unsere Prognose sieht für das Gesamtjahr einen positiven Net Supply von EUR 17 Mrd. vor, was aber auch bedeutet, dass in der zweiten Jahreshälfte die Fälligkeiten die Neuemissionen übersteigen werden.

NORD/LB-Prognose 2. HJ 2022: Angebot und Fälligkeiten 2022 (in EURbn)

| Jurisdiction | Outstanding volume | Issues 2022 ytd | Maturities 2022 | Issues 2022e | Net supply 2022e |
|--------------|--------------------|-----------------|-----------------|--------------|------------------|
| AT | 39.0 | 8.5 | 3.0 | 8.5 | 5.5 |
| AU | 30.2 | 6.4 | 7.5 | 8.5 | 1.0 |
| BE | 17.3 | 1.5 | 2.8 | 2.5 | -0.3 |
| CA | 76.7 | 20.7 | 8.0 | 23.0 | 15.0 |
| CH | 0.0 | - | 1.3 | 0.0 | -1.3 |
| CZ | 0.5 | - | 0.0 | 0.5 | 0.5 |
| DE | 168.1 | 21.8 | 21.1 | 26.0 | 4.9 |
| DK | 5.0 | - | 2.5 | 1.5 | -1.0 |
| EE | 1.0 | 0.5 | 0.0 | 0.5 | 0.5 |
| ES | 72.7 | 1.5 | 13.7 | 4.0 | -9.7 |
| FI | 30.0 | 3.0 | 4.8 | 6.0 | 1.3 |
| FR | 228.8 | 26.8 | 30.8 | 32.0 | 1.2 |
| GB | 28.1 | 2.8 | 8.3 | 4.5 | -3.8 |
| GR | 0.5 | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| HU | 0.0 | - | 0.0 | 0.5 | 0.5 |
| IE | 1.8 | - | 1.8 | 0.0 | -1.8 |
| IT | 49.7 | 3.3 | 7.8 | 5.5 | -2.3 |
| JP | 4.9 | - | 0.0 | 1.5 | 1.5 |
| KR | 6.7 | 1.1 | 0.0 | 2.0 | 2.0 |
| LU | 1.5 | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| NL | 67.4 | 7.0 | 5.3 | 8.0 | 2.8 |
| NO | 49.4 | 4.3 | 8.0 | 7.0 | -1.0 |
| NZ | 9.2 | 1.5 | 1.8 | 2.5 | 0.8 |
| PL | 2.0 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | -0.1 |
| PT | 3.8 | - | 2.8 | 0.0 | -2.8 |
| SE | 29.8 | 4.3 | 5.0 | 6.0 | 1.0 |
| SG | 7.8 | 1.5 | 1.5 | 3.0 | 1.5 |
| SK | 4.5 | 1.0 | 0.0 | 2.0 | 2.0 |
| Total | 936.2 | 117.7 | 138.0 | 156.0 | 18.0 |

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

Ausblick Sekundärmarkt: Widening voraus!

Wie eingangs bereits thematisiert sehen wir auf Seiten der Fundamentaldaten noch keine Anzeichen für eine ausgeprägte Ausweitung der Covered Bond-Spreads. Zwar bringt das Zins- bzw. Inflationsumfeld Unsicherheiten mit sich. Allerdings sind auch die Emittenten solide aufgestellt und Banken können in weiten Teilen sogar von einer neuen Zinslandschaft profitieren. In Bezug auf die Net Supply-Seite sowie das allgemeine Marktsentiment sehen wir durchaus das Potenzial für spürbare Ausweitungen. Bedeutend ist dabei auch die ganzheitliche Betrachtung mit den Implikationen einer geänderten EZB-Geldpolitik. Das Assetankaufprogramm APP ist zum 01. Juli 2022 beendet worden. Auch das CBPP3 schwenkt damit in den Reinvestitionsmodus und wird auf noch nicht absehbare Zeit am Sekundär- und Primärmarkt aktiv bleiben. Der Nachfrageimpuls, insbesondere am in der gesamten ersten Jahreshälfte im Fokus stehenden Primärmarkt, wird aber deutlich schwächer ausfallen. Eine Ausdifferenzierung der Covered Bond-Spreads über Laufzeiten und Jurisdiktionen hinweg wird nach unserer Einschätzung eine Folge von diesem neuen Umfeld sein. Bisher rechneten wir noch eher damit, dass dies eine „Story“ für die erste Jahreshälfte 2023 sein würde. Je nach allgemeinem Marktsentiment und möglichen Abweichungen der EZB vom bisher kommunizierten Kurs (auch auf Seiten CBPP3-Reinvestitionen und TLTRO III-Rahmenbedingungen) könnte diese Form des Repricings nach unserer Auffassung auch schon früher einsetzen.

Fazit

Ein aufregendes erstes Halbjahr 2022 geht auch für das EUR-Benchmarksegment zu Ende. Der Covered Bond-Markt wurde seinem Stigma der „Krisenfestigkeit“ gerecht. Das Emissionsvolumen war mit EUR 117,5 Mrd. unerwartet hoch. Für die zweite Jahreshälfte haben sich die Emittenten nach unserer Auffassung jedoch weniger vorgenommen. Tatsächlich dürfte die Investorennachfrage ebenfalls weniger stark ausgeprägt sein, wenngleich wir in der Tendenz damit rechnen, dass u.a. die anhaltende Rückkehr der Real Money-Investoren die Lücke schließen werden, die eine sich zurückziehende EZB hinterlässt. Gleichwohl gilt es zu beachten, dass mit dem Eurosystem ein preisinsensitiver Käufer dem Markt den Rücken kehrt. Wir haben die Konsequenz bereits beobachtet dürfen. Ein höheres Exekutionsrisiko und Spreadzugeständnisse der Emittenten dürften auch in den kommenden sechs Monaten das Bild prägen. Wir würden diese Entwicklungen auch bei Anerkennung der individuellen Herausforderungen aber nicht zu negativ werten. Vielmehr sind wir der Auffassung, dass insbesondere der Covered Bond-Markt seiner wichtigen Rolle ohne den verzerrenden Einfluss der EZB für alle Seiten - also sowohl Emittenten als auch Investoren - besser gerecht wird.

SSA/Public Issuers

Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung

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

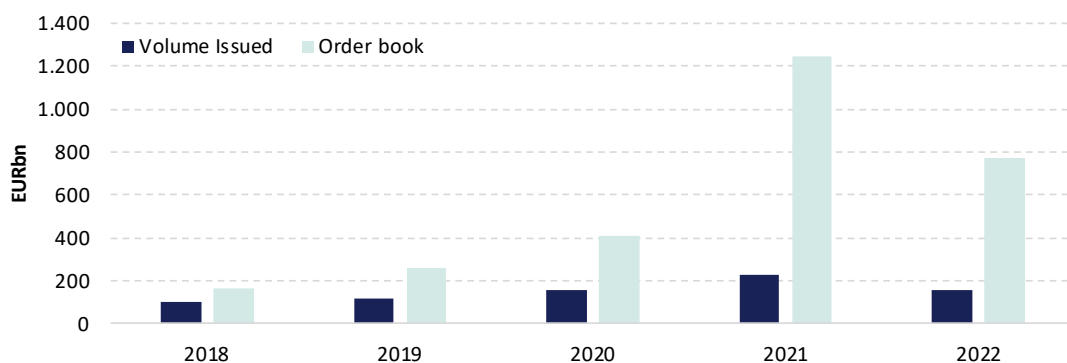
Erste Jahreshälfte erwartungsgemäß äußerst aktiv

Nachdem wir bereits einen Blick auf den stets aktiven Januar in unserer [Ausgabe #04](#) vom 02. Februar geworfen und auch das erste Jahresdrittel angemessen gewürdigt haben ([Ausgabe #17](#) dieser Publikation), möchten wir den zeitlichen Horizont in dieser Ausgabe auf die erste Jahreshälfte erweitern. Bis Ende Juni 2022 addierten sich für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks in Höhe von EUR 154,0 Mrd. (2021: EUR 225,8 Mrd.; 2020: EUR 158,3 Mrd.; 2019: EUR 115,1 Mrd.). Die Orderbücher waren mit EUR 769,8 Mrd. fast doppelt so groß wie in 2020 (EUR 406,2 Mrd.). An das Rekordjahr 2021 (EUR 1.247,8 Mrd.) konnte 2022 erwartungsgemäß allerdings nicht anknüpfen.

Marktumfeld

Das bisherige Jahr hätten sich sicherlich viele anders vorgestellt: Hohe Corona-Fallzahlen während der Omikron-Welle, geopolitische Schocknachrichten aus der Ukraine gepaart mit der Inflation. Maximal die geldpolitische Zeitenwende war eingepreist zum Jahresanfang und nun startet am 21. Juli der baldige Zinserhöhungszyklus mit dem ersten Schritt einer längeren Reise. Wenig verwunderlich dürfte es daher sein, dass Kapitalanleger vermehrt in „Safe Haven“-Anleihen investieren. Die Nettoankäufe des Pandemieankaufprogramms PEPP wurden Ende März planmäßig eingestellt, dafür flankierte bis zum 01. Juli das APP (Asset Purchase Programme) mit Nettoankäufen in Höhe von EUR 40 Mrd. im April, EUR 30 Mrd. im Mai und (wieder) EUR 20 Mrd. im Juni das ausgelaufene PEPP. Zur Erinnerung: Im Rahmen des PSPP und PEPP sind Primärmarktankäufe der EZB (und den verbundenen Notenbanken) im SSA-Segment nicht möglich. Die erwartete Zinsanhebung strebt die EZB nun nach dem Auslaufen der letzten Nettoankäufe an. Der EZB-Rat wird sich vorrangig fragen, ob nicht nur die Anzahl, sondern auch die Höhe der Zinsschritte den Casus knacksus darstellen werden. Die höchsten Inflationsraten der letzten Dekaden lassen nichts Gutes erahnen – oder befinden wir uns bereits in der „neuen“ Normalität?

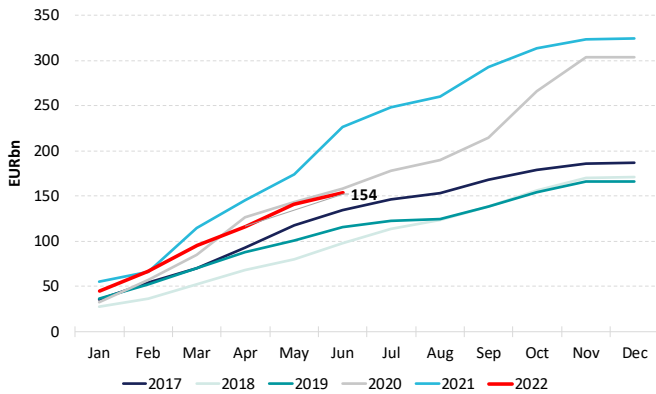
EUR-Benchmarks in EUR Mrd. zur Jahresmitte der jeweiligen Jahre versus Orderbücher*



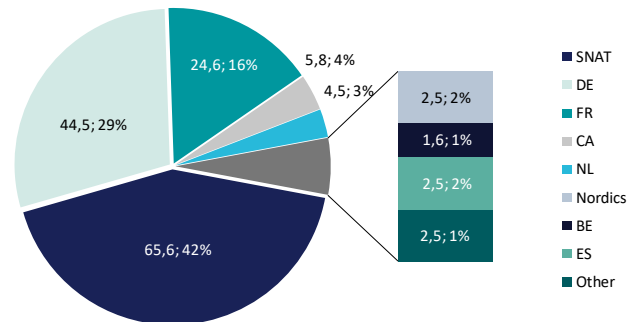
* ohne Taps

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

Primärmarkt: EUR-BMK Emissionsverlauf



Primärmarkt: EUR-BMK Emissionen



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

Das große Ganze

Starten wir unsere Rückschau mit einem Vergleich der Emissionsvolumina der vergangenen Jahre: Bis Ende Juni verzeichneten wir in unserem eingangs definierten SSA-Segment EUR-BMK-Emissionen mit einem Gesamtvolumen von EUR 154,0 Mrd. Der Wert liegt zwar unter den Pandemie Jahren 2020 und 2021, er weist dennoch eine signifikant größere Summe auf, als in den Jahren vor der Pandemie. Der größte Anteil ging dabei auf das Konto der Supranationals: Insgesamt wurden in diesem Segment 23 frische Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 65,6 Mrd. emittiert. Die Orderbücher der Supranationals waren in diesem Jahr bisher stets prall gefüllt: Zusammenaddiert über alle Emissionen kommen wir auf einen Wert von EUR 449,6 Mrd. – mehr als in allen übrigen Teilsegmenten zusammen. Aus Deutschland konnten wir zwar die größte Anzahl an Anleihen beobachten (29 Stück), das Gesamtvolumen befindet sich mit EUR 44,5 Mrd. jedoch hinter den Supranationals. Letztere agieren naturgemäß großvolumiger als regionale Förderbanken oder auch deutsche Bundesländer. Das aggregierte Orderbuchvolumen in Höhe von EUR 198,2 Mrd. war dennoch ansehnlich. Haupttreiber war hier naturgemäß die KfW. Frankreich platzierte sich mit einem Emissionsvolumen von aggregiert EUR 24,6 Mrd. auf Rang drei in unserer Liste. 14 Anleihen wurden in der ersten Jahreshälfte emittiert, das größte Interesse in Form von Orderbucheinträgen zog im französischen SSA-Segment stets der Defizit- bzw. Schuldentilgungsfonds CADES auf sich. Aus Kanada (nicht nur aus den von uns gecoverten Provinzen) konnten wir unverändert gegenüber Ende April EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 5,8 Mrd. verzeichnen, wobei mehr als die Hälfte dabei von uns nicht näher analysierten Pensionskassen stammt. Vergangenes Jahr wurden im gleichen Zeitraum Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 5,5 Mrd. geprintet. Aus den Niederlanden konnten wir im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls eine Steigerung feststellen: Wurden in 2021 Anleihen in Höhe von EUR 4,0 Mrd. emittiert, belief sich das Volumen im gleichen Zeitraum für 2022 auf EUR 4,5 Mrd. Unsere Coverage aus den Nordics befindet sich zur Halbzeitpause 2022 mit EUR 2,5 Mrd. aus vier Anleihen exakt auf dem Niveau spanischer Emittenten (EUR 2,5 Mrd. ebenfalls aus vier Bonds). Damit wurden belgische Emittenten im Benchmark-Ranking einen Platz nach hinten gedrängt. Aus allen anderen Jurisdiktionen (zum Beispiel Portugal und Polen, aber auch Asien) kamen weitere EUR 2,5 Mrd. in vier EUR-Anleihen.

Übersicht der Emittenten mit den meisten Transaktionen und dem größten Volumen

| Emittent | # Benchmark- Transaktionen | Emittent | EUR-Benchmarks (in Mrd.) |
|----------|-------------------------------|----------|-----------------------------|
| KFW | 6 | EU | 31,4 |
| EU | 6 | KFW | 24,0 |
| NIESA | 4 | CADES | 13,0 |
| EFSF | 4 | EIB | 12,0 |
| EIB | 4 | EFSF | 10,5 |
| CADES | 3 | NRW | 5,0 |
| COE | 3 | IDAWBG | 4,0 |
| NRW | 3 | NIESA | 3,0 |
| NRWBK | 3 | COE | 3,0 |
| BERGER | 3 | BNG | 2,8 |

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

Ein Blick auf Deutschland: Wer war am Primärmarkt aktiv, wer fehlt 2022 immer noch?

Werfen wir einen detaillierten Blick auf die Emissionen in Deutschland. Von den „17“ Bundesländern (inkl. der Gemeinschaft deutscher Länder) konnten wir bisher EUR-BMK-Emissionen in Höhe von EUR 15,3 Mrd. in unsere Datenbank einpflegen. Vom Volumen her war bisher das Land Nordrhein-Westfalen (EUR 5,0 Mrd.) am aktivsten, von der Anzahl der Anleihen her das Bundesland Niedersachsen: Insgesamt wurden vier Anleihen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 3,0 Mrd. aus Hannover heraus emittiert. Bisher nicht mit EUR-BMK-Anleihen in Erscheinung getreten sind die sieben Bundesländer Bayern, Baden-Württemberg, Sachsen, Schleswig-Holstein, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern und das Saarland. Wobei es hierbei zu beachten gilt, dass die Länder SCHHOL, HAMBURG, MECVOR und SAARLD bei dem Länder-Jumbo (Ticker: LANDER) beteiligt waren. Von den regionalen Förderinstituten in unserer Coverage fehlen bisher auch noch einige: In dem ersten Jahresdrittel waren hier nur die L-Bank und die NRW.BANK im Volumen ab EUR 500 Mio. aktiv. KFW und RENTEN sind aktiv wie eh und je. Es bleibt abzuwarten, welche Emittenten sich dieses Jahr noch aus der Deckung wagen und eine EUR-BMK-Anleihe begeben. Die nicht nur aufgrund der Inflation sprudelnden Steuereinnahmen sorgen insbesondere bei den Bundesländern derzeit für eine Neubewertung der Refinanzierungsbedarfe. Auch die KfW überarbeitet derzeit ihr Fundingziel in Höhe von EUR 80-85 Mrd., lässt sich aber nicht in die Karten schauen, ob es Abweichungen nach oben oder unten geben wird.

E-Supras mit Abstand vorne

Im Teilssegment der Supranationals stachen vor allem die E-Supras (EU, EIB und EFSF) hervor: Seitens des Mega-Emittenten EU haben wir ein EUR-BMK-Emissionsvolumen von EUR 31,4 Mrd. anhand sechs Emissionen ermittelt (ohne Auktionen und Taps). Die Orderbücher zeigten dabei die Beliebtheit des Emittenten an: Aggregiert umfassten diese EUR 279,3 Mrd. Von der EFSF und der EIB ermittelten wir Emissionen von EUR 10,5 Mrd. bzw. EUR 12,0 Mrd. Die EIB wies dabei im Durchschnitt fast eine neunfache Überzeichnung auf, die Orderbücher betragen in Summe EUR 102,5 Mrd. Auch der ESM zeigte sich mittlerweile mit einem neuen Bond (EUR 2,0 Mrd.). Somit kamen alle vier Luxemburger E-Supras auf bereits stattliche EUR 55,9 Mrd. Außerhalb der E-Namen verzeichneten wir noch Emissionen der AFDB, der COE, der IDAWBG, der NIB und von ASIA. Diese Emittenten sammelten EUR 9,8 Mrd. ein. Nicht nur wegen der EU erwarten wir von den Supranationals in 2022 noch einiges: Wie Sie dem [SSA-Primärmarktteil](#) entnehmen können, liegt dort nun die Planung für das zweite Semester 2022 (Juli bis Dezember) vor.

ESG nimmt weiter Fahrt auf

Werfen wir noch einen Blick auf das Thema Nachhaltigkeit: In der ersten Jahreshälfte konnten wir insgesamt 15 Green Bonds in unsere Datenbank einpflegen. Das aggregierte Volumen dieser Bonds betrug EUR 25,6 Mrd. Ein wenig kleineres Volumen wiesen die Social Bonds auf: Hier konnten wir anhand von neun Anleihen ein Gesamtvolumen von EUR 20,5 Mrd. verzeichnen. In diesem Segment hebt sich (naturgemäß) vor allem die französische CADES hervor. In dem betrachteten Zeitraum emittierte CADES drei Social Bonds mit einem Gesamtvolumen von EUR 13,0 Mrd. Im Sustainability-Format ermittelten wir insgesamt elf Anleihen mit einem Gesamtvolumen von EUR 14,5 Mrd. Um den ESG-Benchmarks die gebührende Bedeutung zukommen zu lassen, werden wir diesem demnächst erneut einen weiteren Artikel im Rahmen dieser Publikation widmen. Bis dahin verweisen wir gerne auf unser [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#) aus dem Frühjahr sowie auf [Ausgabe #18](#) im Rahmen dieser Publikation.

Ebenfalls von Bedeutung: Taps

Bevor wir zum Fazit gelangen, möchten wir uns noch kurz dem Thema Taps widmen. Diese sind in den oben betrachteten Datenkranz nicht mit eingeflossen, da sie keine Neuemission von EUR-BMK-Anleihen darstellen. Dennoch wollen wir sie nicht unter den Teppich kehren. Insgesamt haben wir im ersten Jahresdrittel 29 Aufstockungen in unserer Coverage verzeichnen können, das Gesamtvolumen betrug in Summe EUR 38,3 Mrd. Die Europäische Union (EU) macht hierbei mit knapp EUR 23 Mrd. den Löwenanteil aus.

Fazit

Das bisherige Jahr 2022 wird schon jetzt aufgrund der Ereignisse in die Geschichtsbücher eingehen. Während es um die Hilfsprogramme zur Eindämmung der Corona-Pandemie langsam abebbt, stehen die Emittenten angesichts des Angriffskriegs Russlands vor neuen Herausforderungen. Ablesbar ist dies auch am Primärmarkt: Deutsche Bundesländer finden ihren Weg zurück zur „Normalität“, einige Bundesländer waren year-to-date jedoch noch gar nicht am Primärmarkt aktiv bzw. nur unter dem Ticker LANDER anstelle einer eigenen EUR-Benchmark. Ein Augenmerk für den weiteren Jahresverlauf dürfte daher unverändert auf der EU liegen: Wie wir im [heutigen Primärmarktteil](#) beschreiben, kommen allein unter dem NGEU-Programm EUR 50 Mrd. frische Anleihen. Dies könnte ergänzt werden durch SURE und MFA. Zudem hat die EZB ihre Nettoankäufe beendet, steht vor einer ersten Zinserhöhung am 21. Juli und arbeitet an einem Anti-Fragmentierungs-Werkzeug. Dies dürfte zwar nur auf Staatsanleihen wirken, hätte aber ggf. mittelbare Auswirkungen auf Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies.

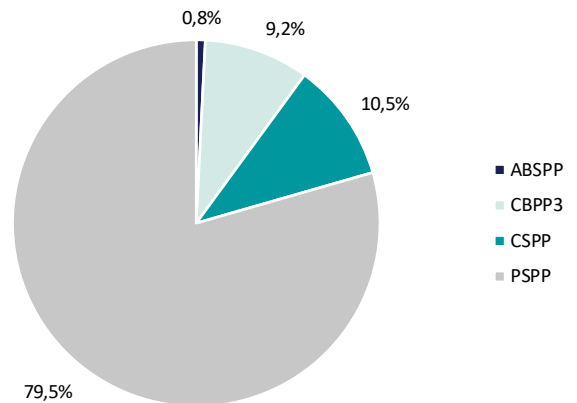
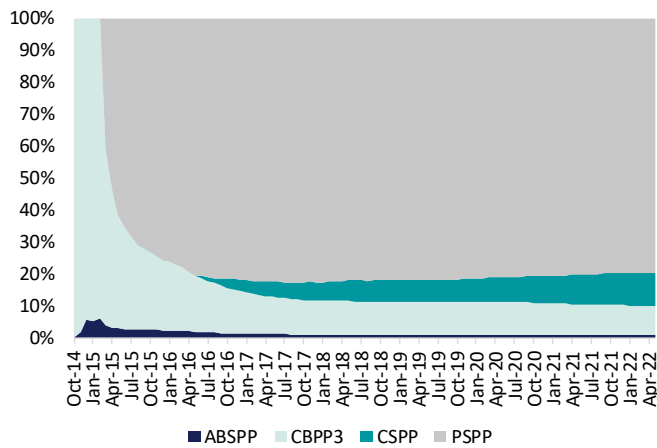
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

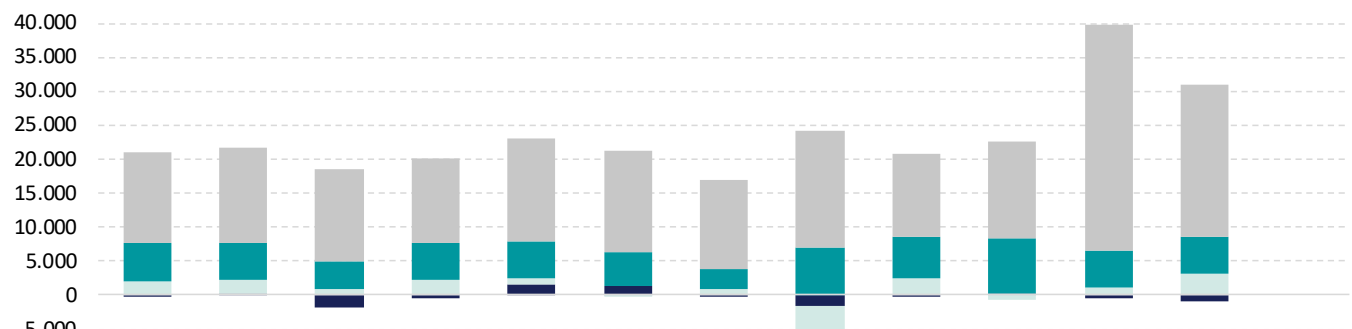
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

| | 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



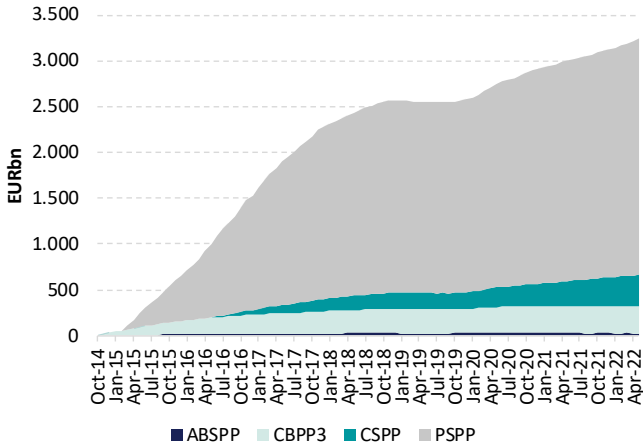
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



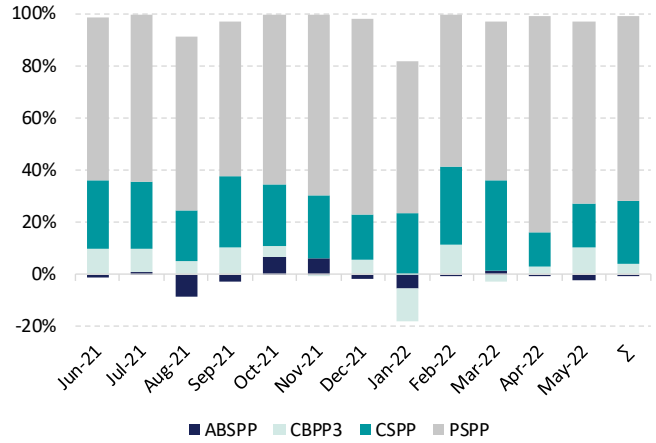
| | Jun-21 | Jul-21 | Aug-21 | Sep-21 | Oct-21 | Nov-21 | Dec-21 | Jan-22 | Feb-22 | Mar-22 | Apr-22 | May-22 | Σ |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| APP | 20.640 | 21.597 | 16.749 | 19.659 | 23.017 | 21.200 | 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

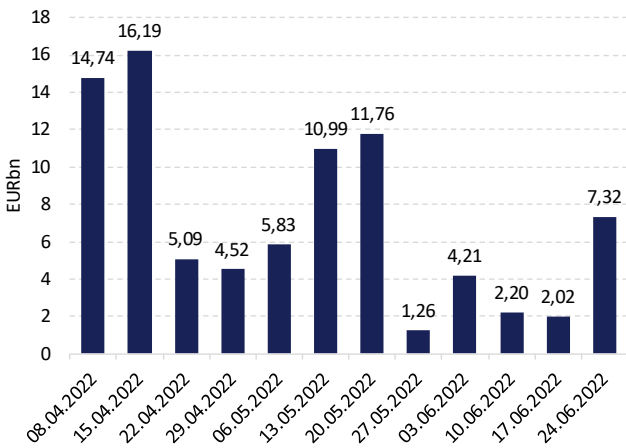
Portfolioentwicklung



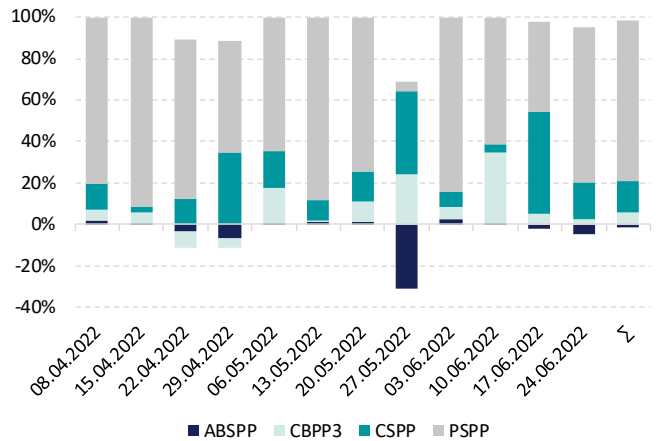
Verteilung der monatlichen Ankäufe



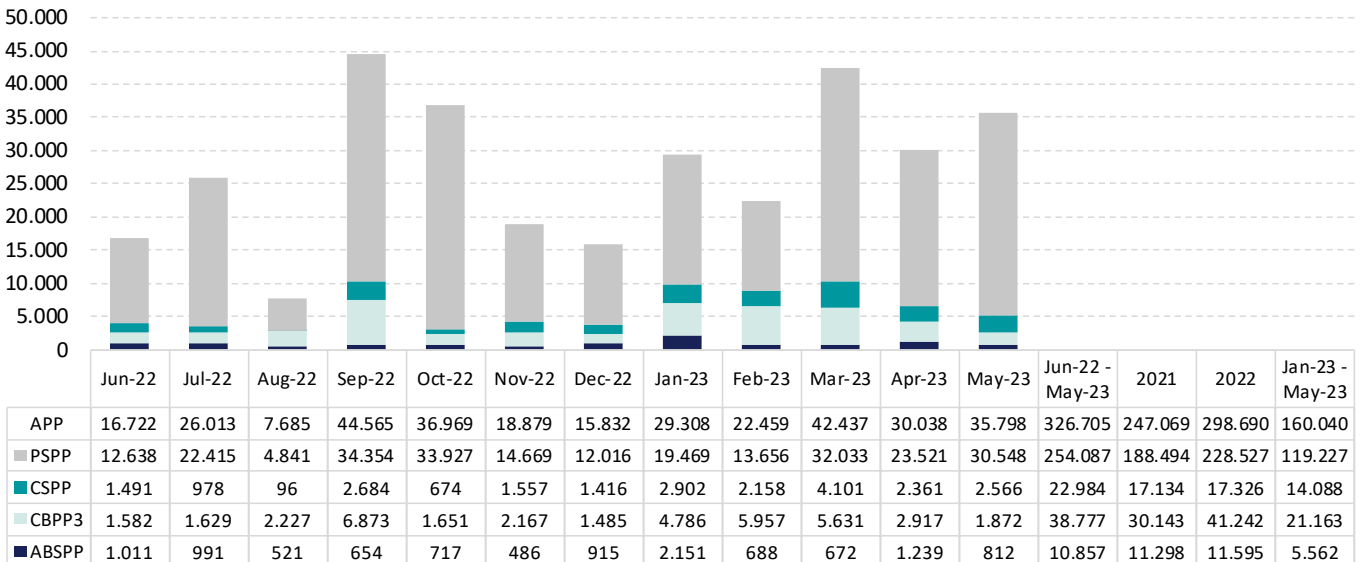
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



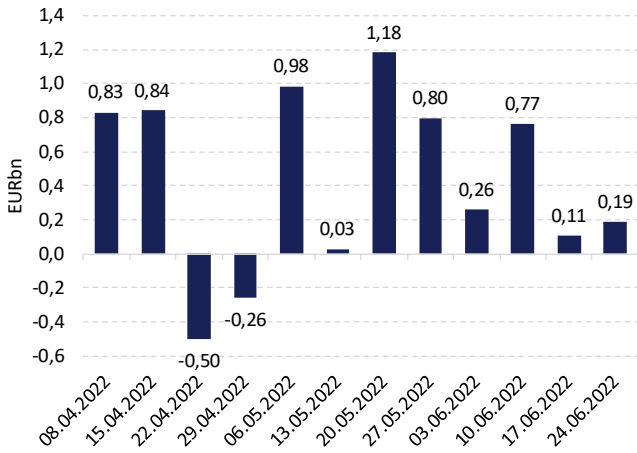
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



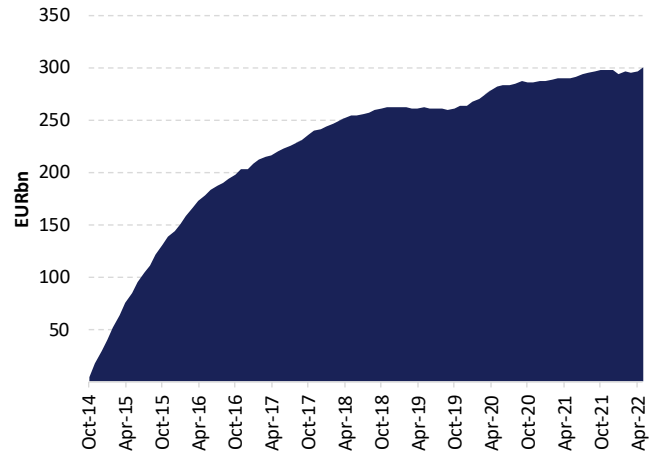
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

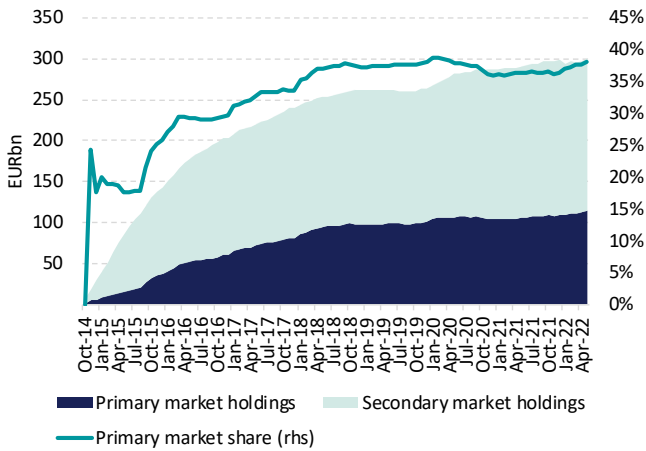
Wöchentliches Ankaufsvolumen



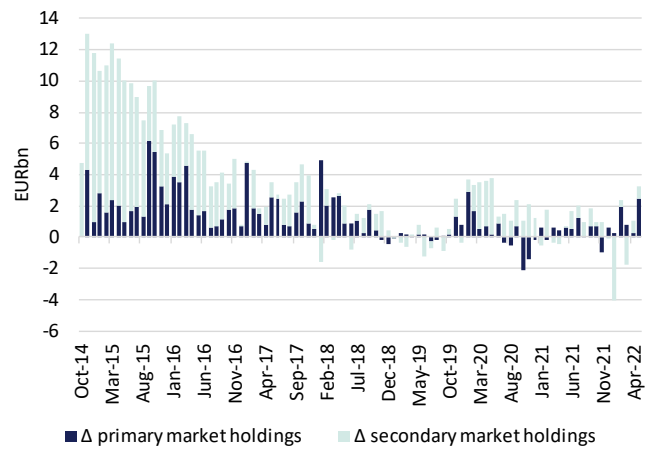
Entwicklung des CBPP3-Volumens



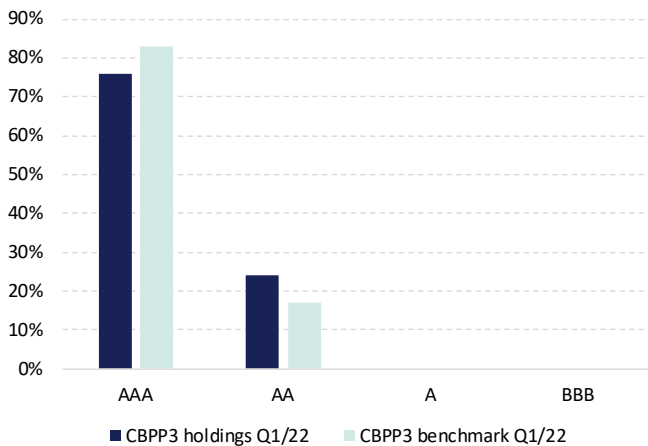
Primär-/Sekundärmarktanteile



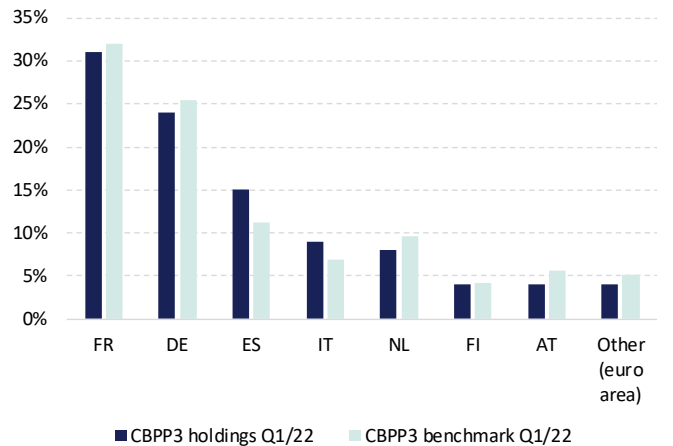
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



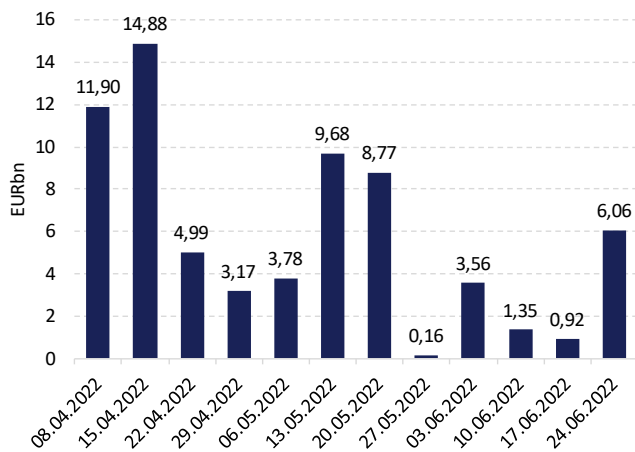
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



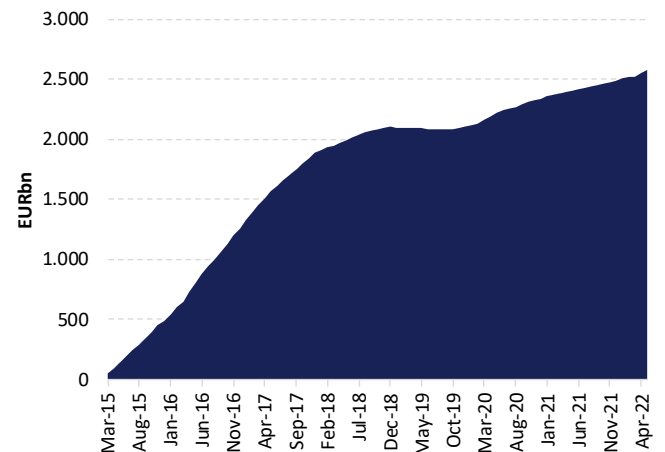
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

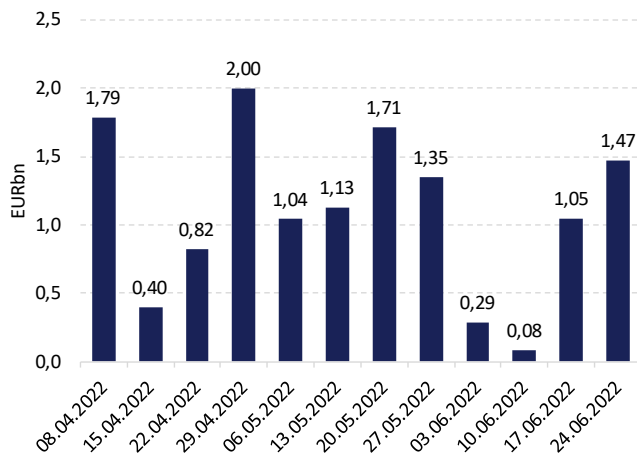
| Jurisdiktion | Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹ | Bestand (in EURm) | Erwartbarer Bestand ² (EURm) | Differenz (EURm) | Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren) | Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren) | Differenz (in Jahren) |
|---------------------|--|-------------------|---|------------------|---|--|-----------------------|
| 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

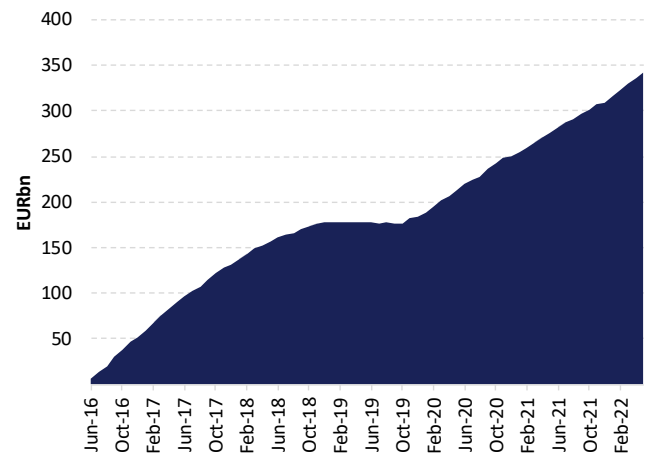
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

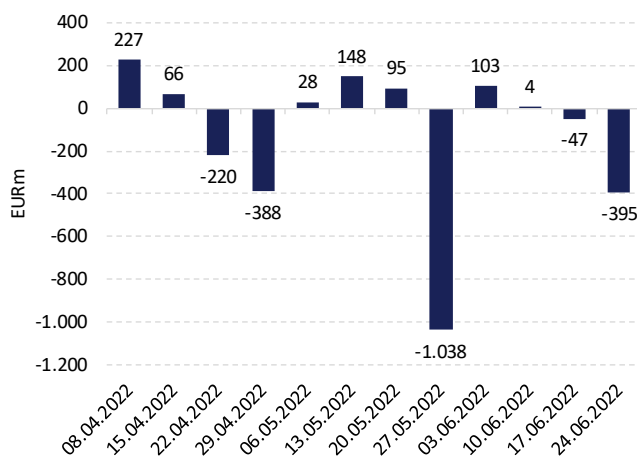


Entwicklung des CSPP-Volumens

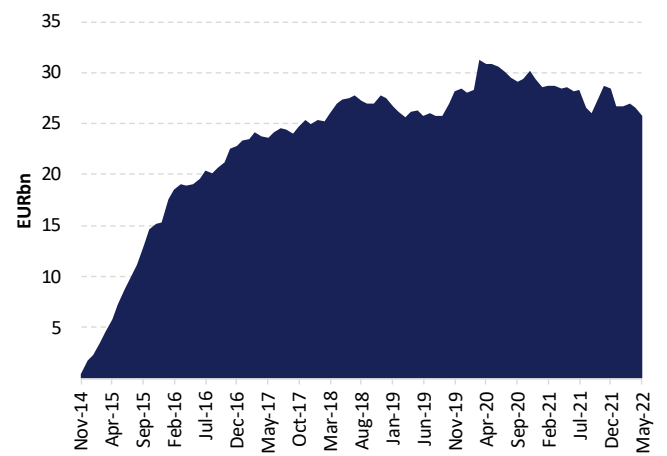


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



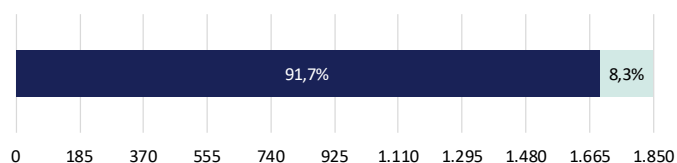
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

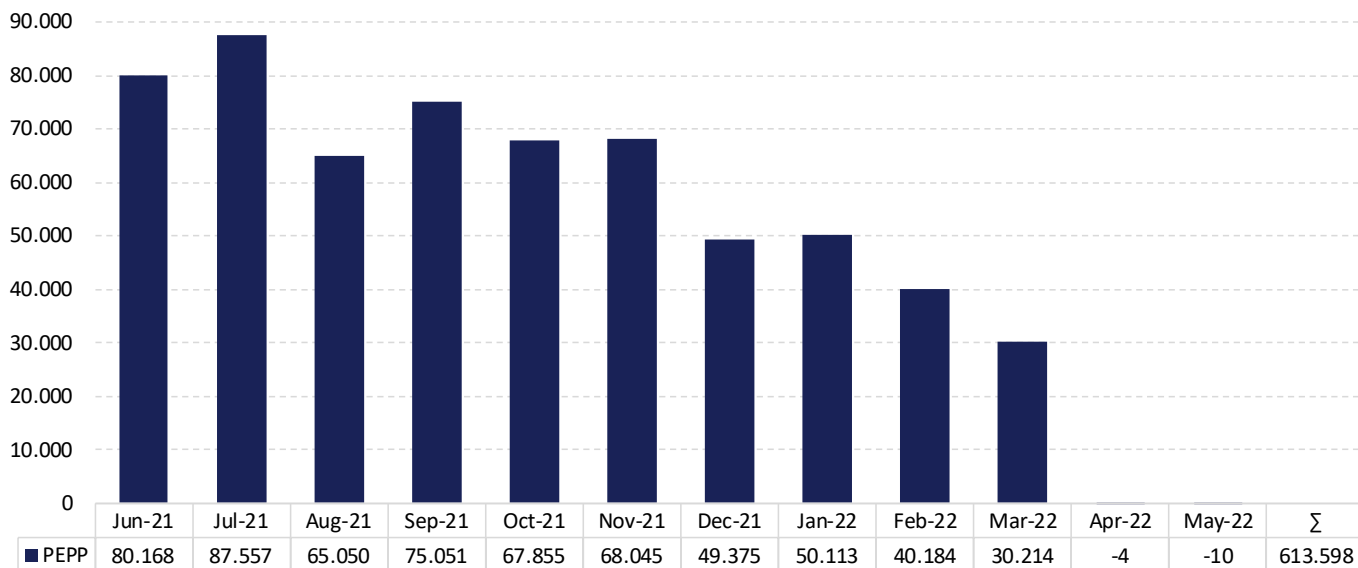
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

| | PEPP |
|--------------------------|------------|
| Apr-22 | 1.718.071 |
| May-22 | 1.718.061 |
| Δ (net purchases) | -10 |

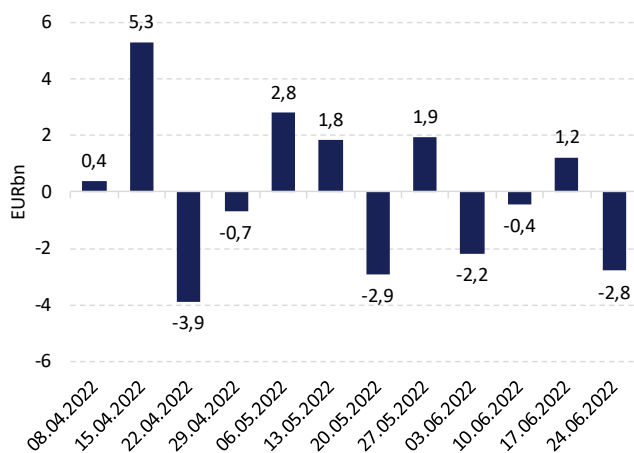
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



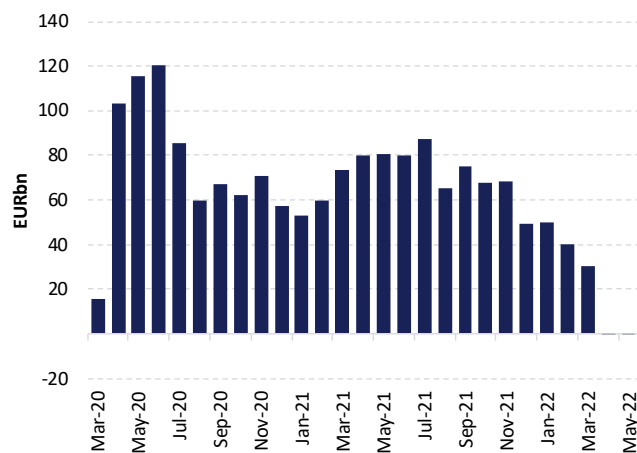
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

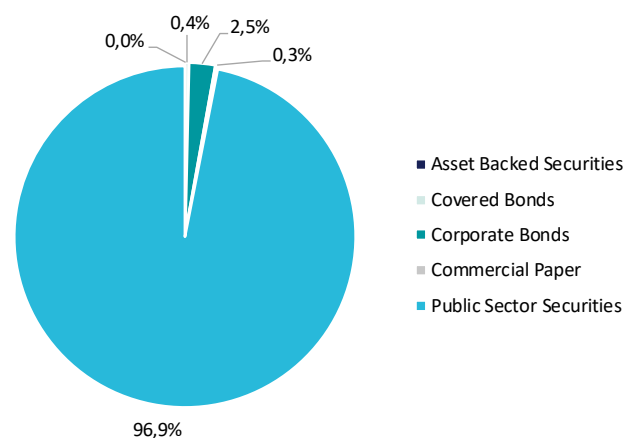
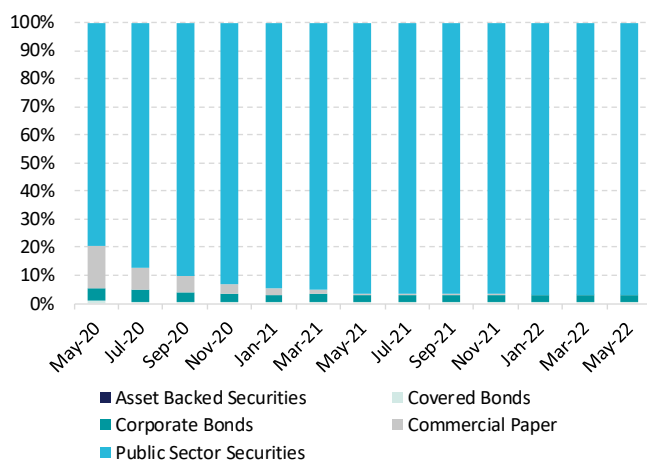


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

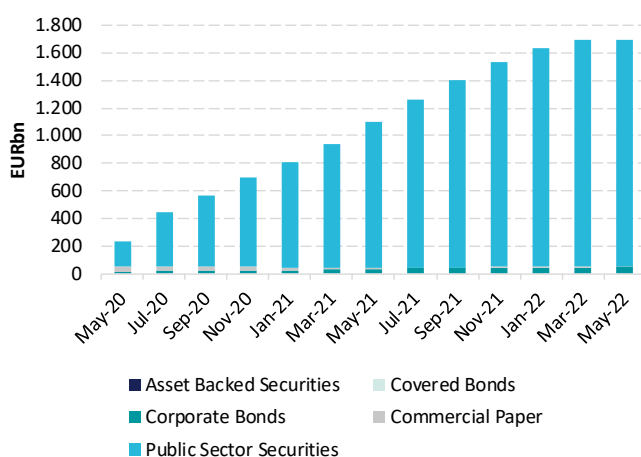
Volumina der Assetklassen (in EURm)

| | 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 |

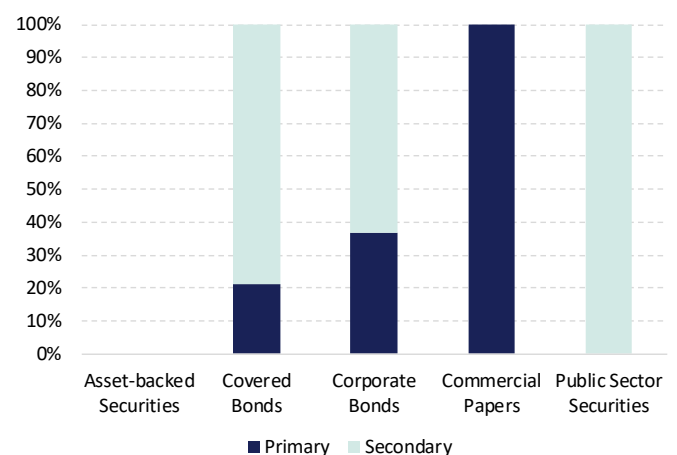
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

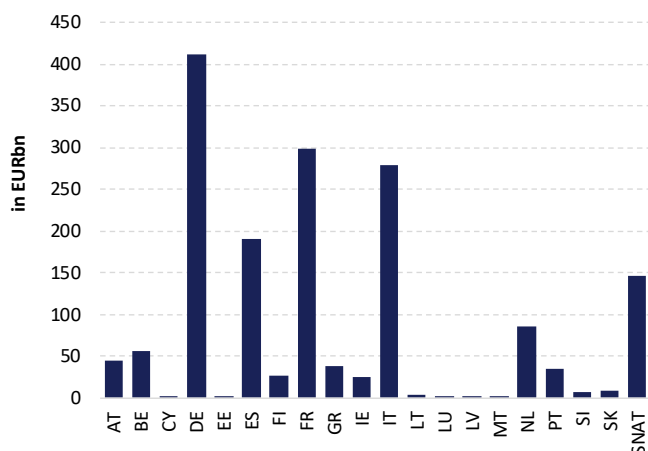
| Mai 2022 | Asset-backed Securities | | Covered Bonds | | Corporate Bonds | | Commercial Paper | |
|------------------------|-------------------------|----------|---------------|----------|-----------------|----------|------------------|----------|
| | Primär | Sekundär | Primär | Sekundär | Primär | 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

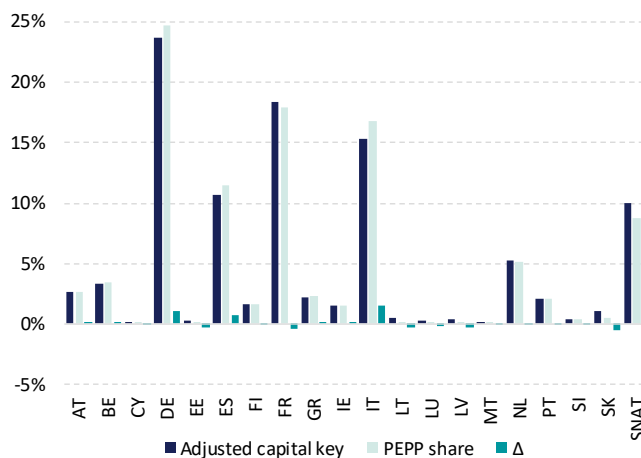
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

| 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

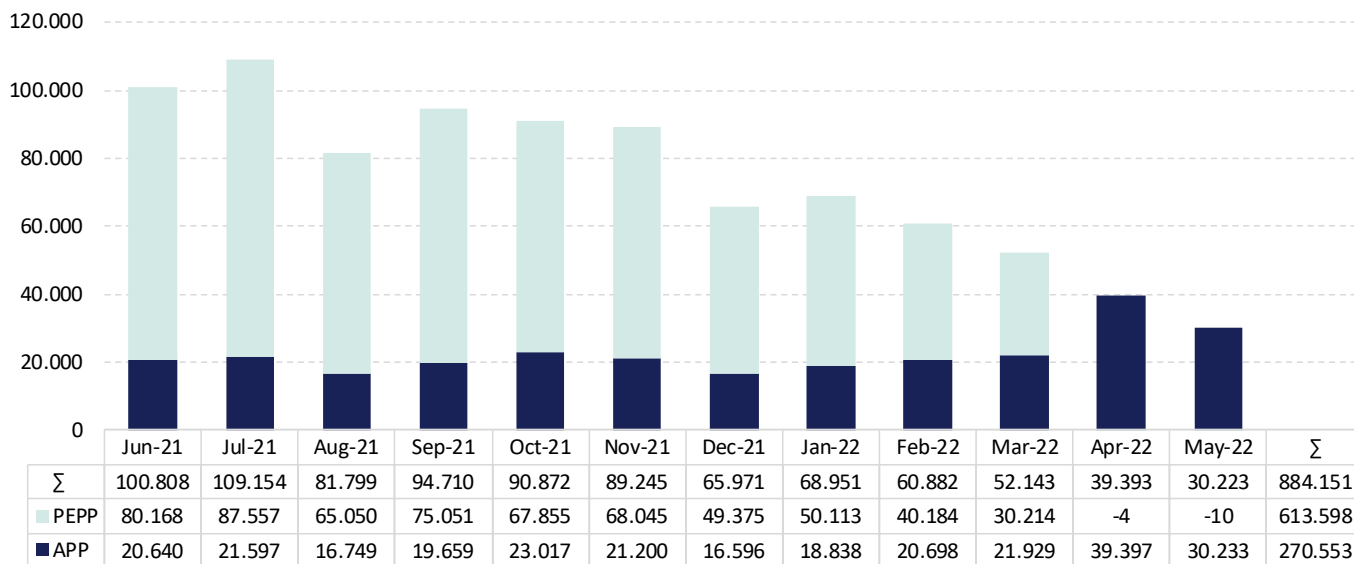
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

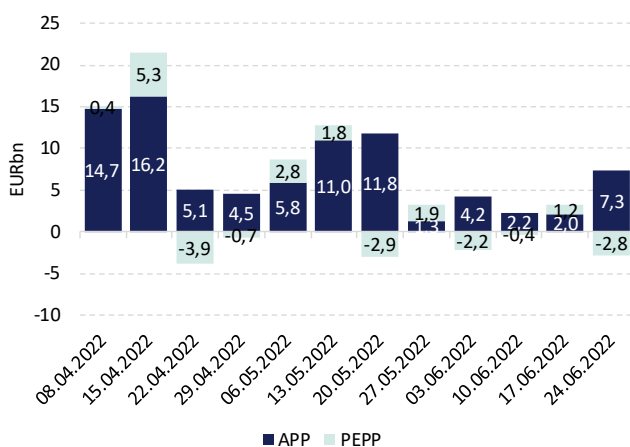
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

| | 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 |

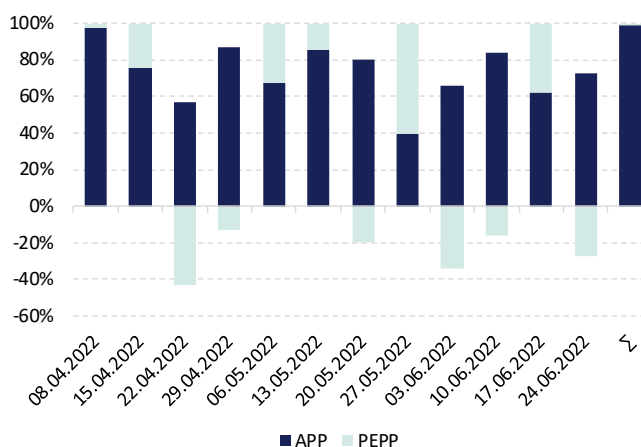
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



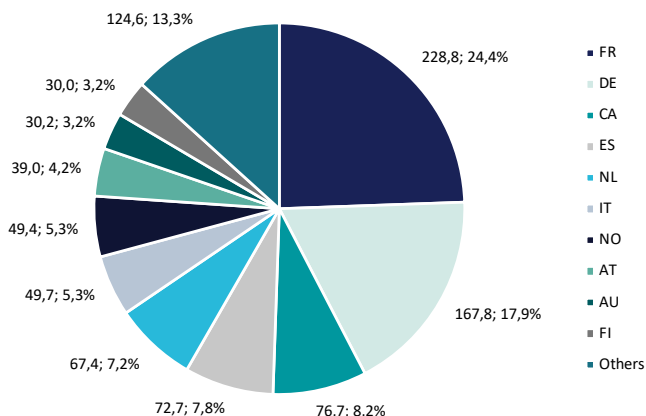
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



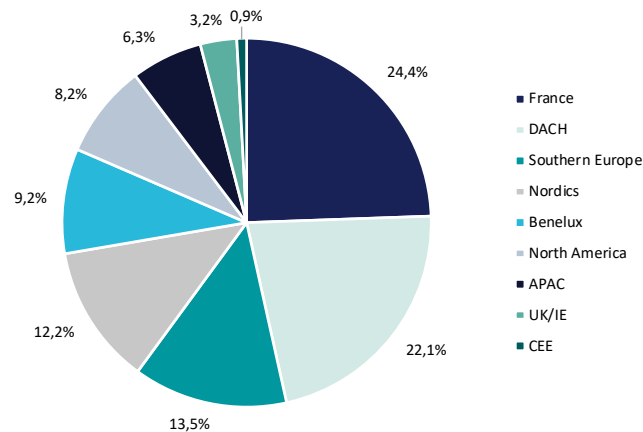
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



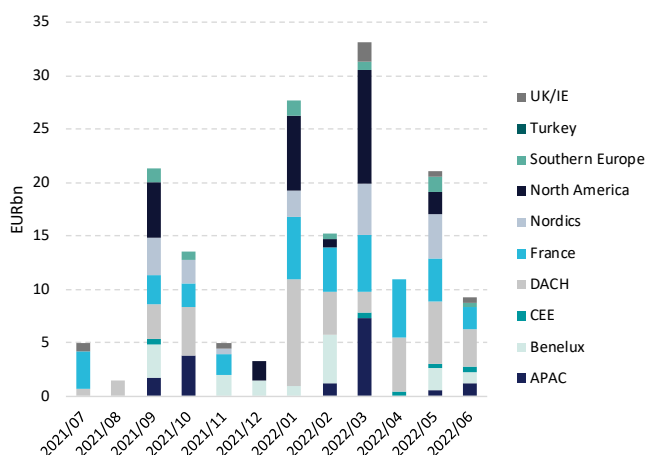
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



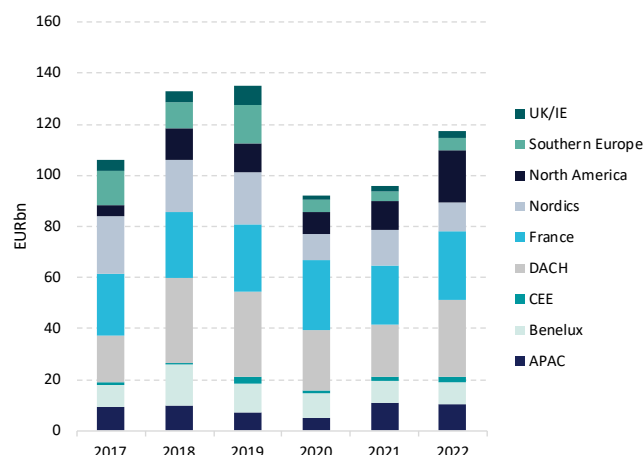
Top-10 Jurisdiktionen

| 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 | 167,8 | 243 | 20 | 0,63 | 8,4 | 4,6 | 0,47 |
| 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 | 67,4 | 69 | 1 | 0,91 | 11,5 | 7,5 | 0,79 |
| 6 | IT | 49,7 | 60 | 2 | 0,80 | 9,2 | 4,1 | 1,27 |
| 7 | NO | 49,4 | 58 | 9 | 0,85 | 7,5 | 4,0 | 0,40 |
| 8 | AT | 39,0 | 71 | 3 | 0,55 | 9,3 | 5,9 | 0,65 |
| 9 | AU | 30,2 | 31 | 0 | 0,97 | 8,2 | 3,9 | 0,88 |
| 10 | FI | 30,0 | 32 | 2 | 0,94 | 7,7 | 3,7 | 0,40 |

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

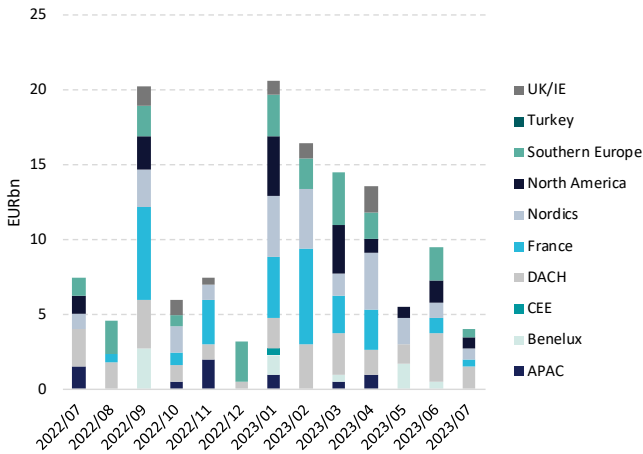


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

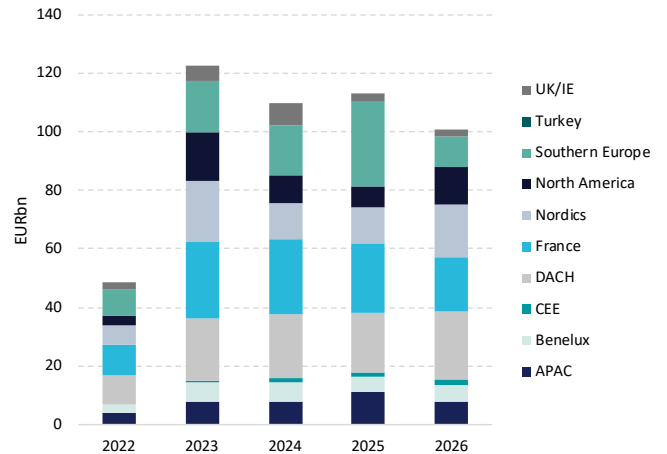


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

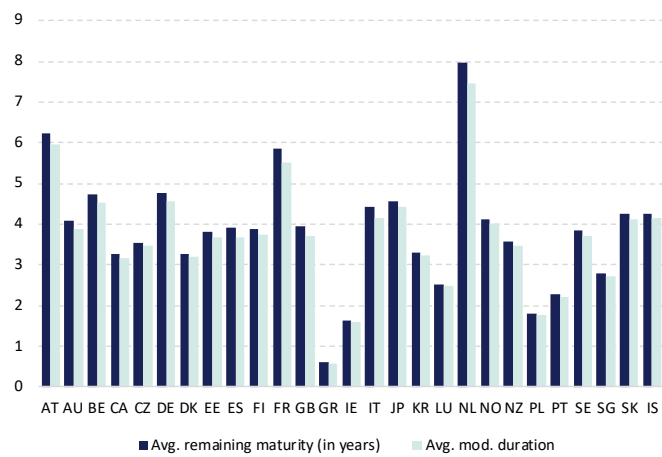
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



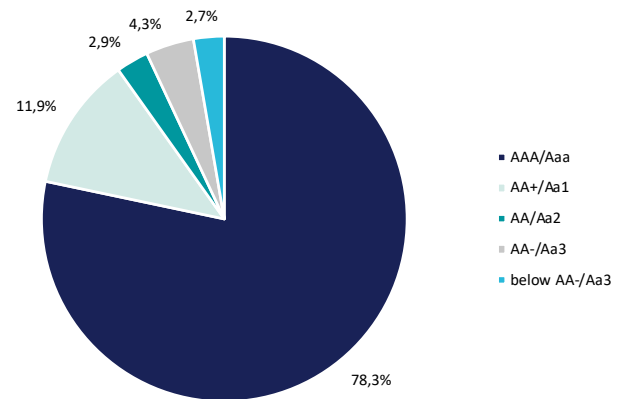
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



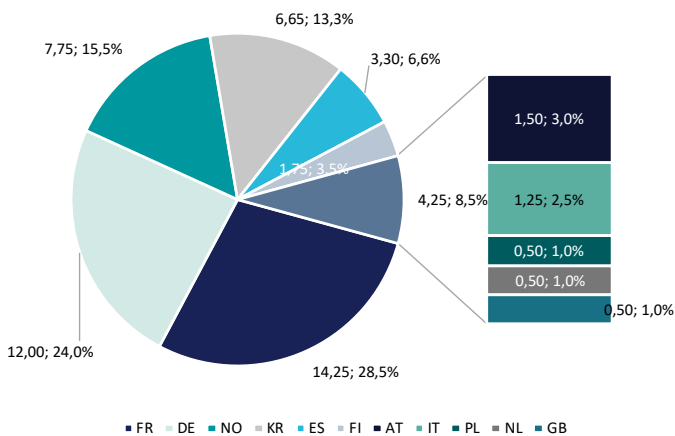
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



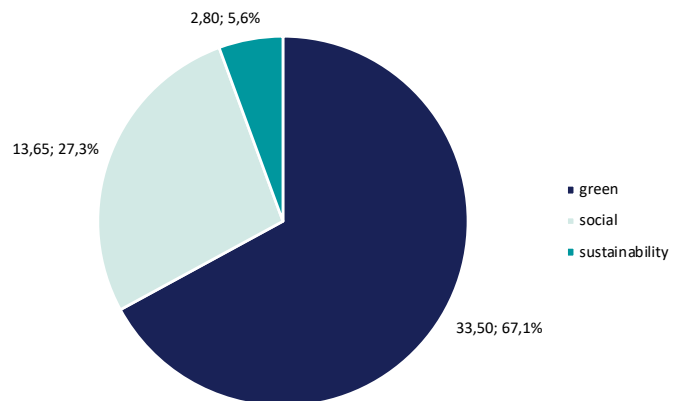
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

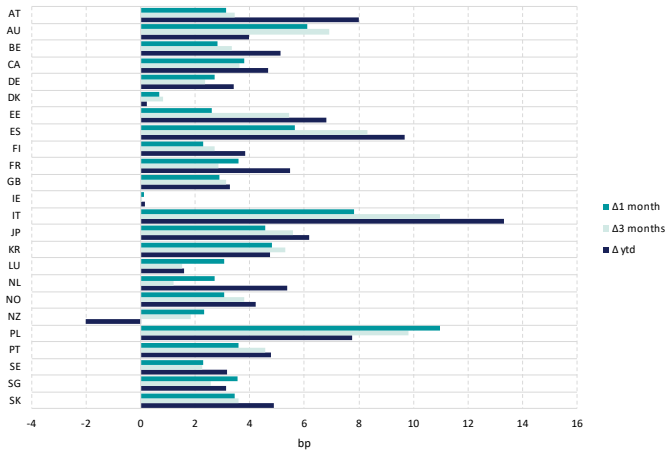


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

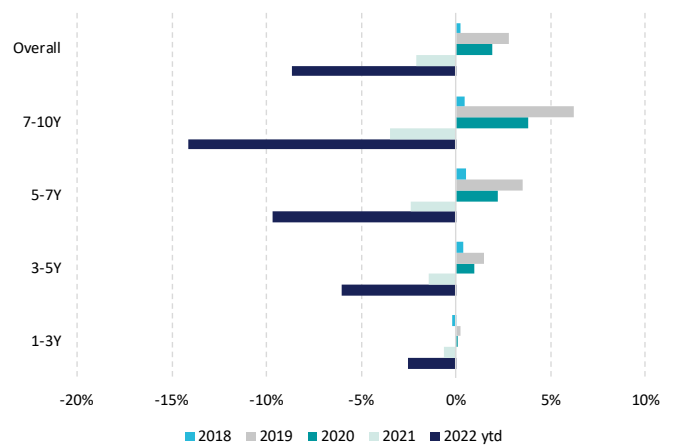


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

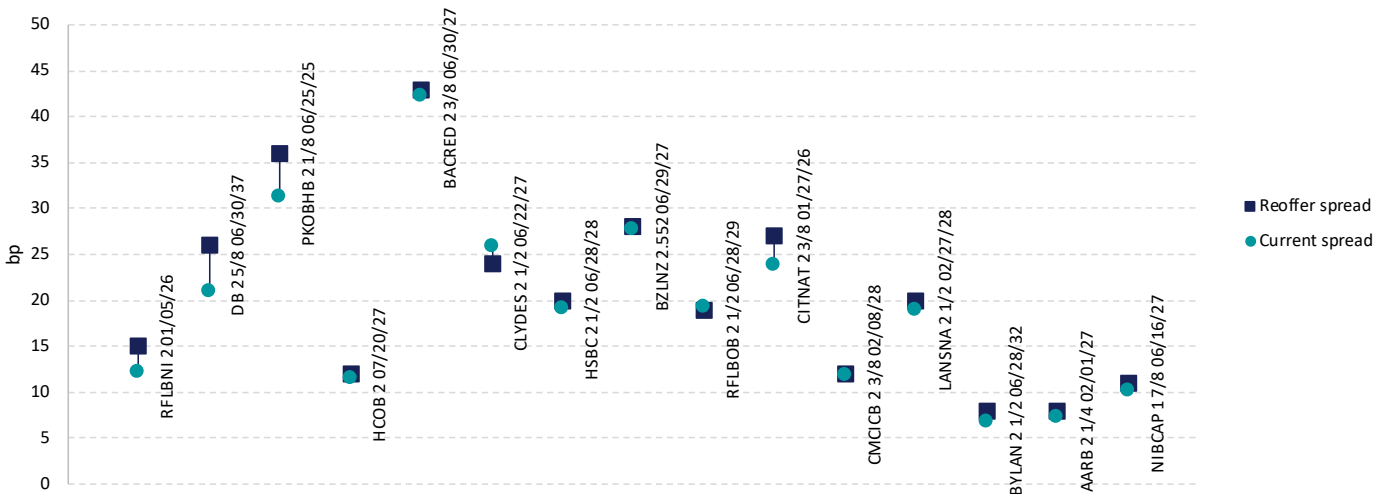
Spreadveränderung nach Land



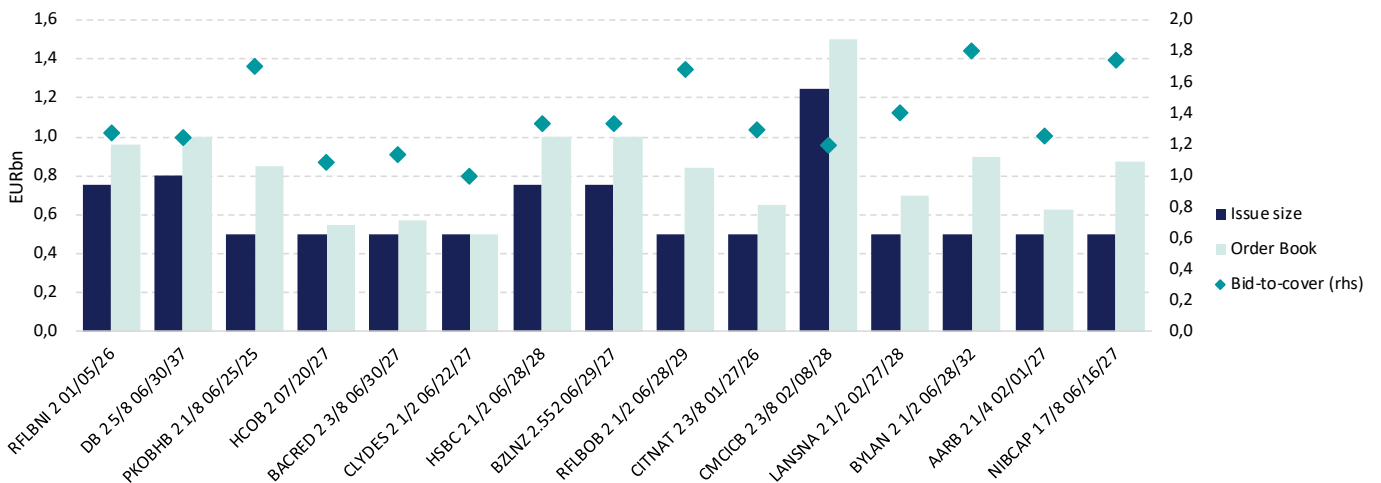
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



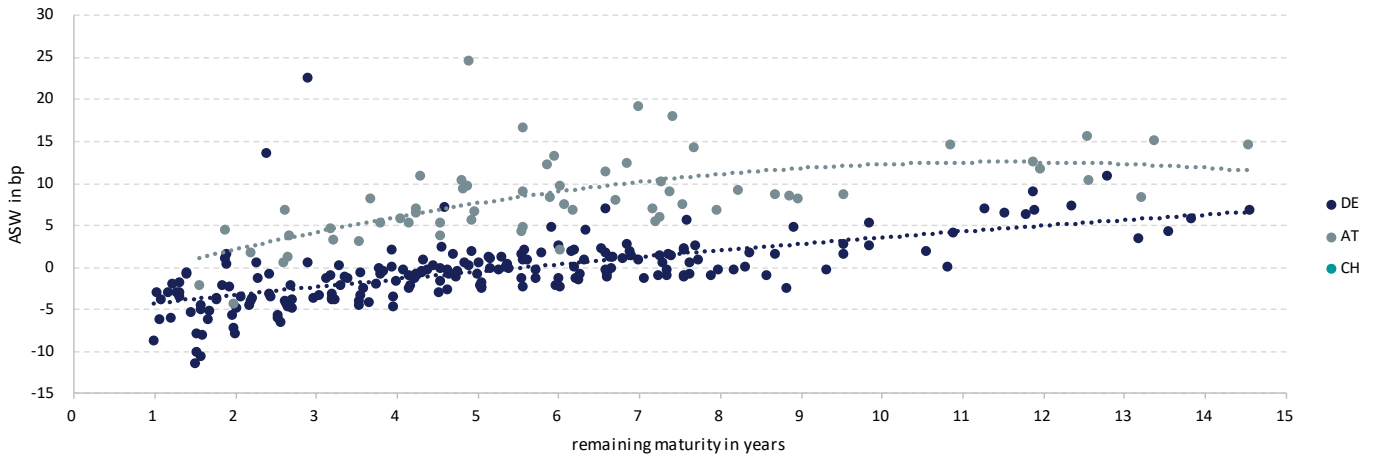
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



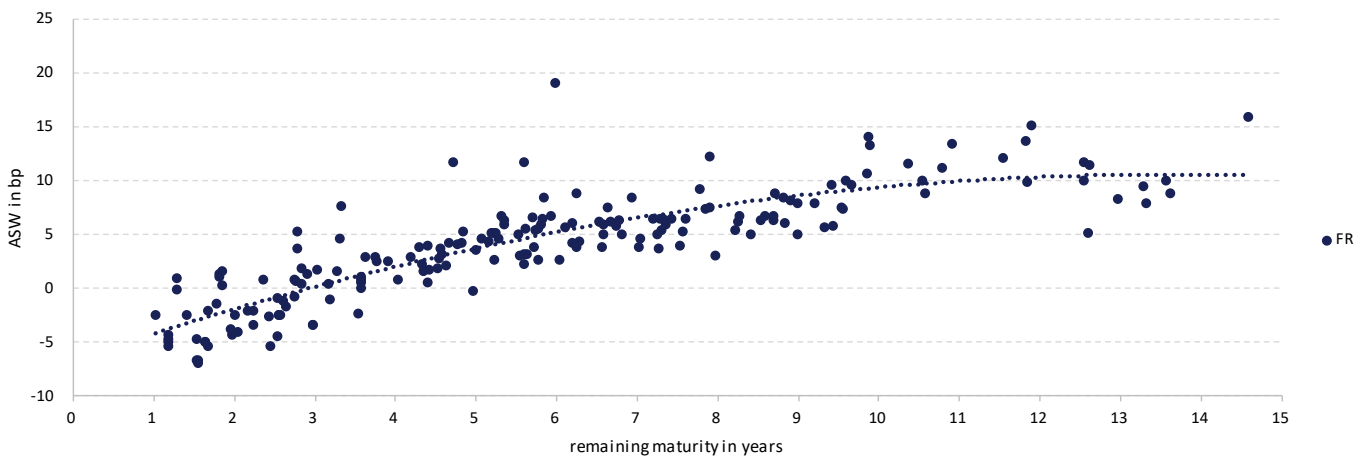
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

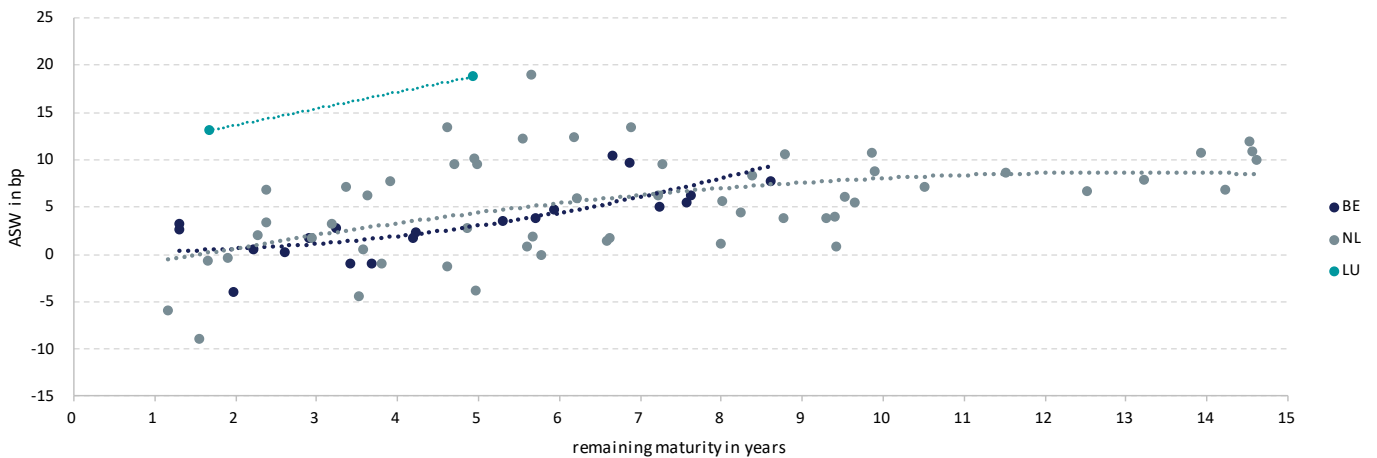
DACH 



France 

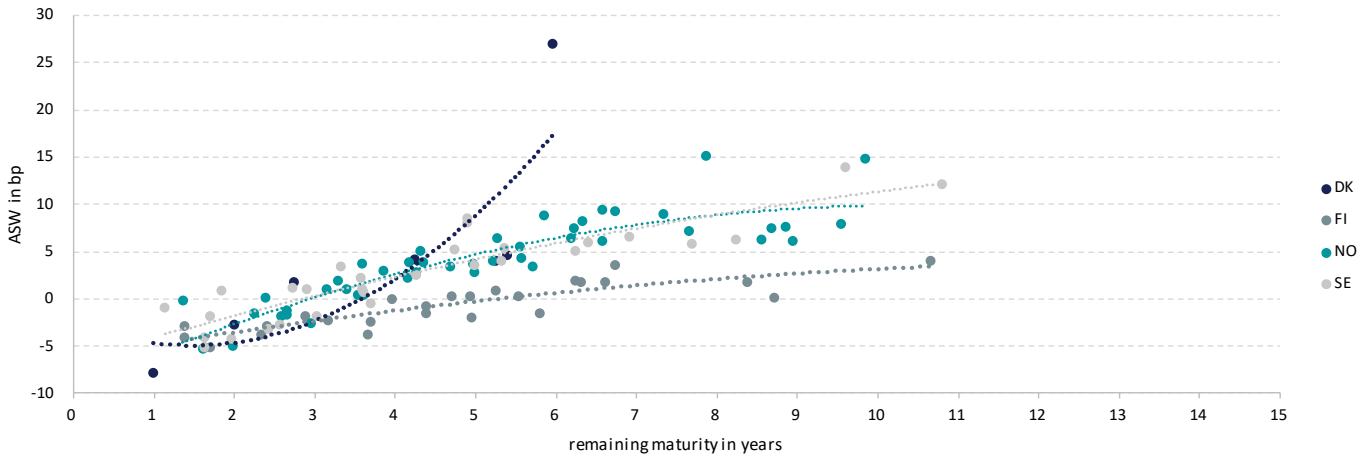


Benelux 

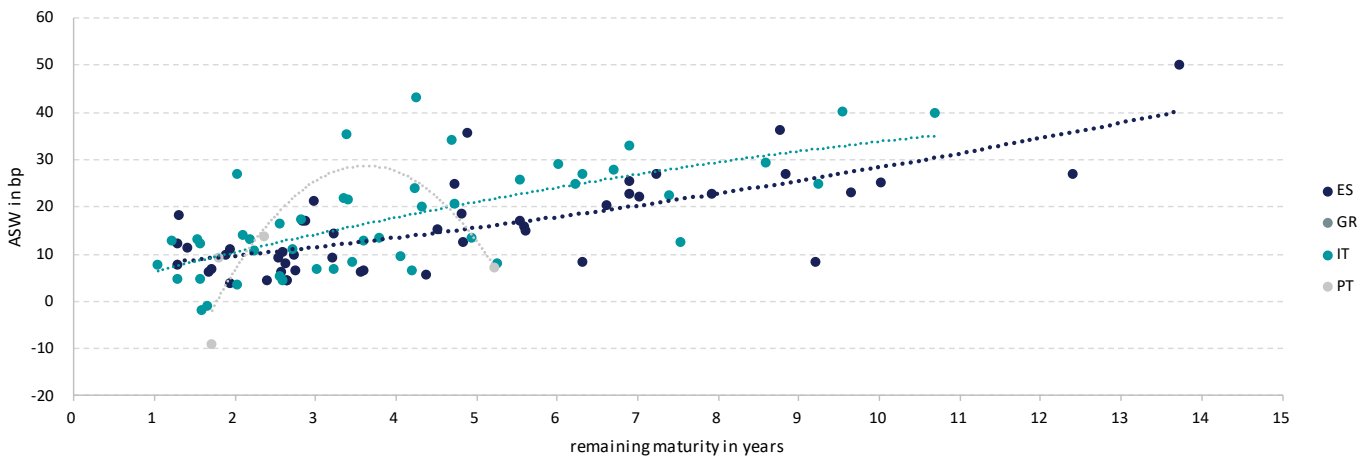


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

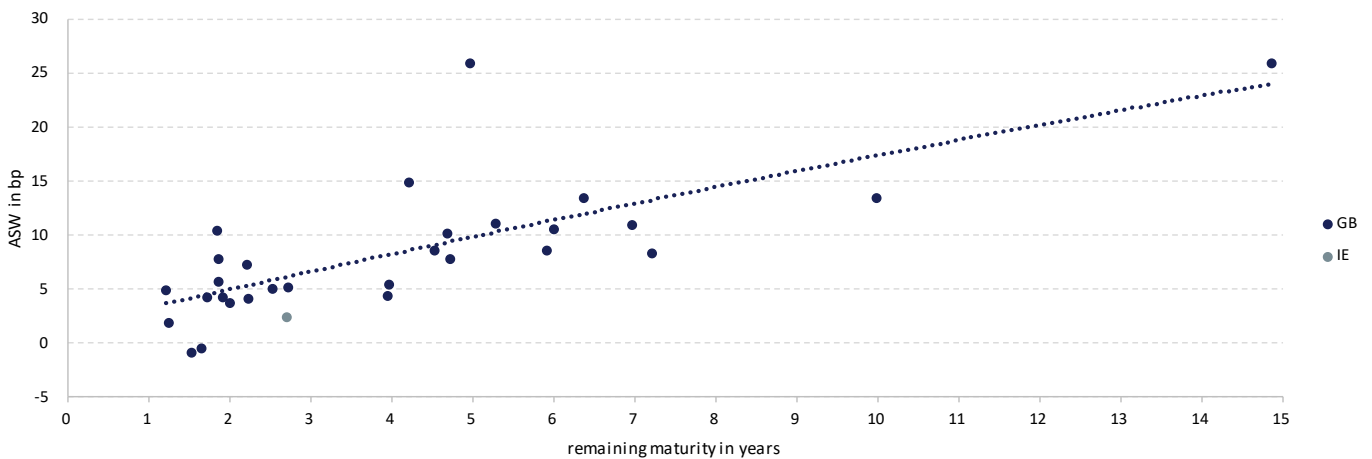
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



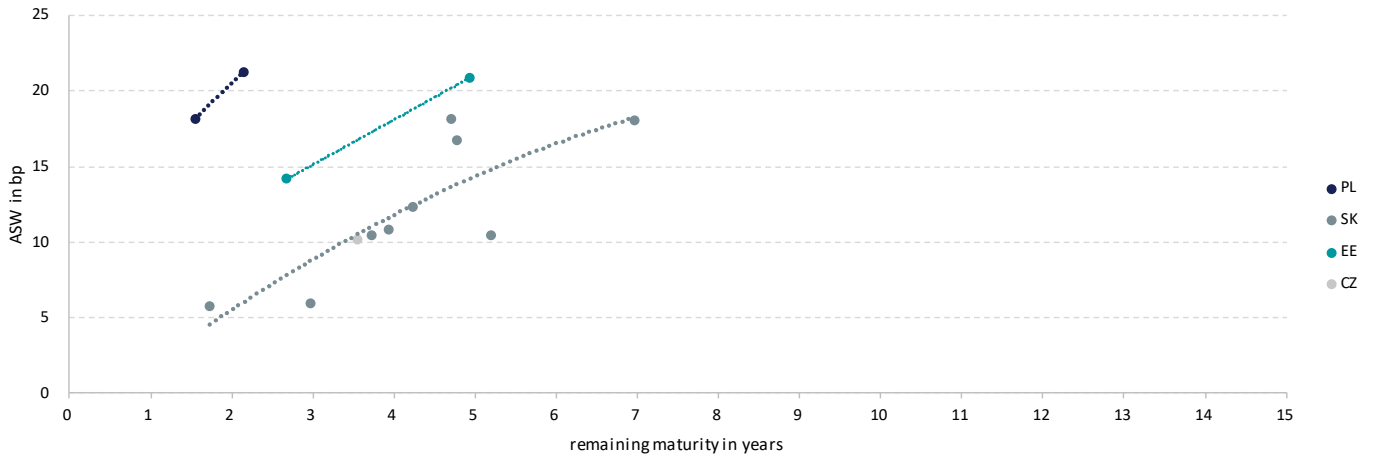
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



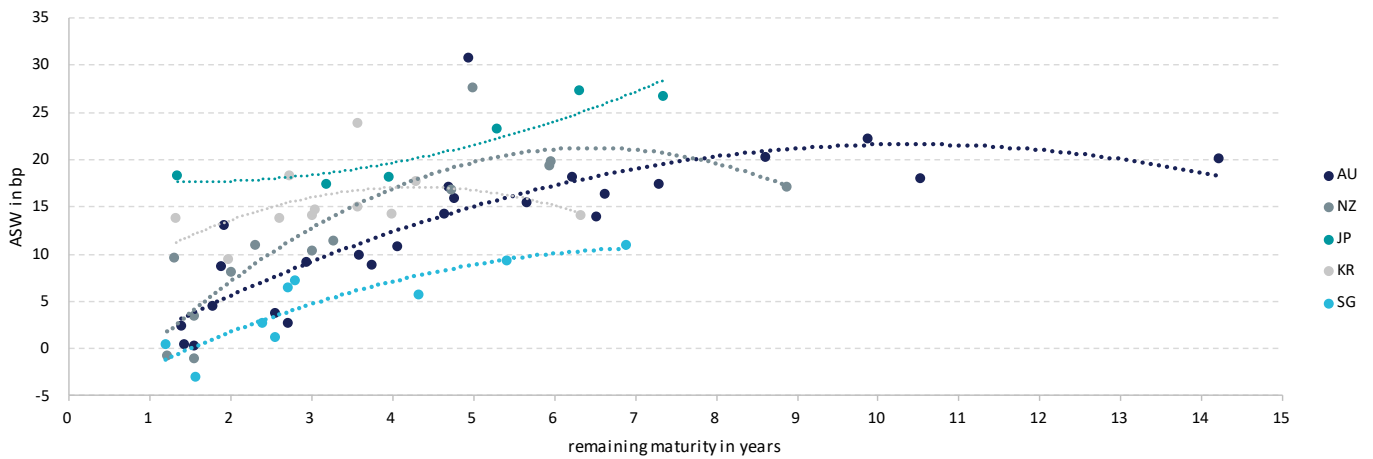
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



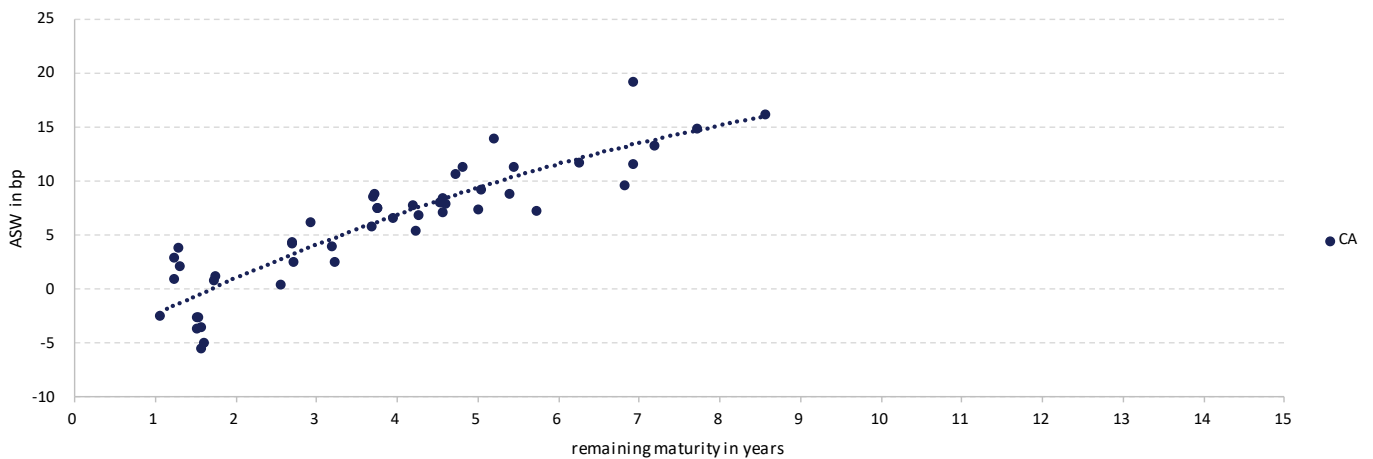
CEE 



APAC 



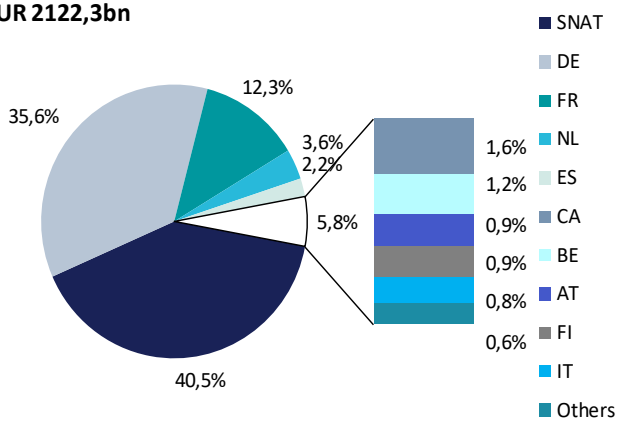
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

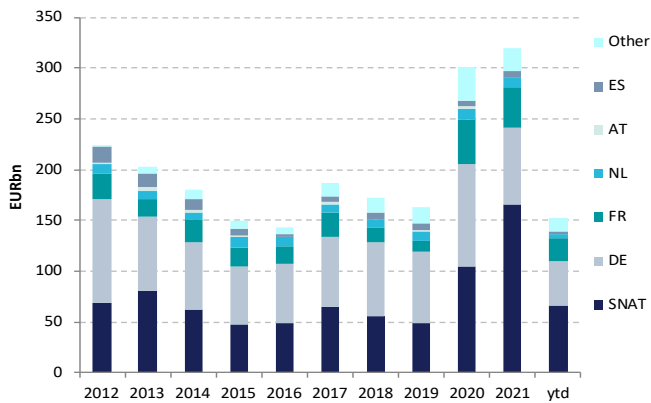
EUR 2122,3bn



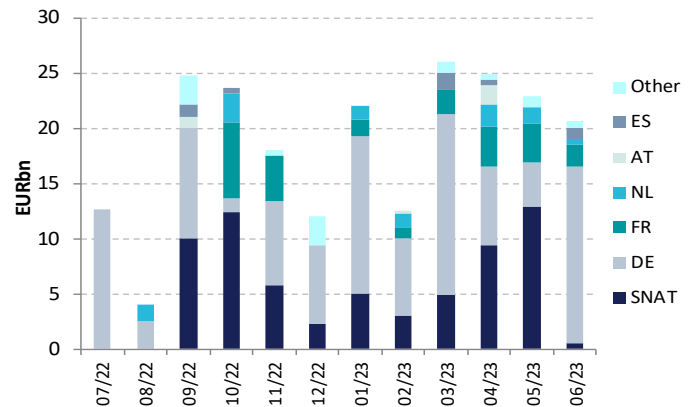
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

| Country | Vol. (€bn) | No. of bonds | ØVol. (€bn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| SNAT | 859,0 | 209 | 4,1 | 8,4 |
| DE | 756,3 | 571 | 1,3 | 6,5 |
| FR | 261,0 | 177 | 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 | 4,9 |
| BE | 24,5 | 28 | 0,9 | 12,5 |
| AT | 19,7 | 22 | 0,9 | 4,7 |
| FI | 18,1 | 22 | 0,8 | 5,6 |
| IT | 16,0 | 19 | 0,8 | 5,3 |

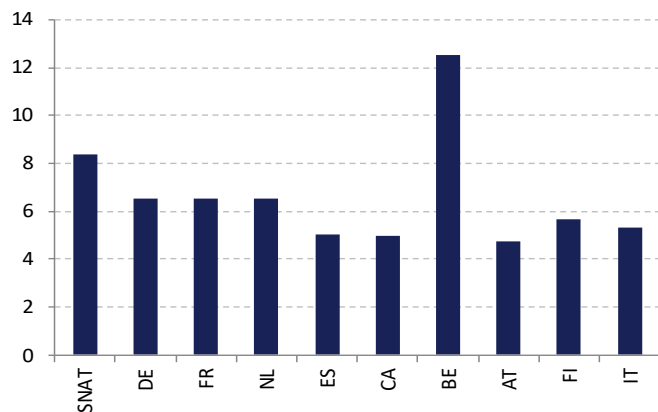
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



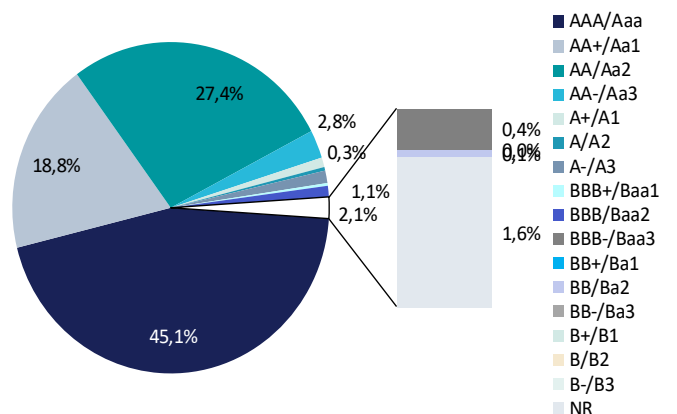
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



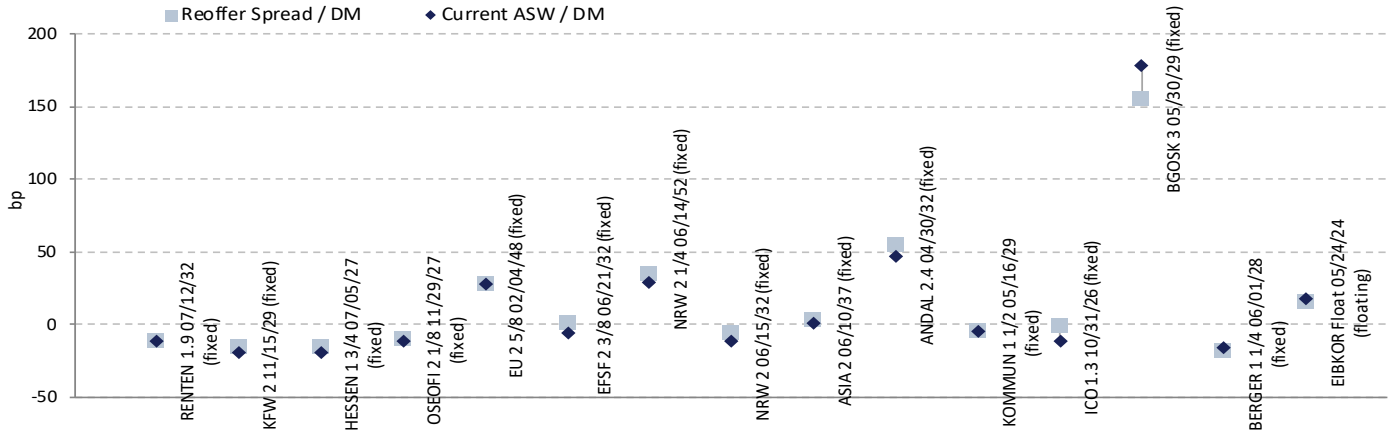
Vol. gew. Modified Duration nach Land



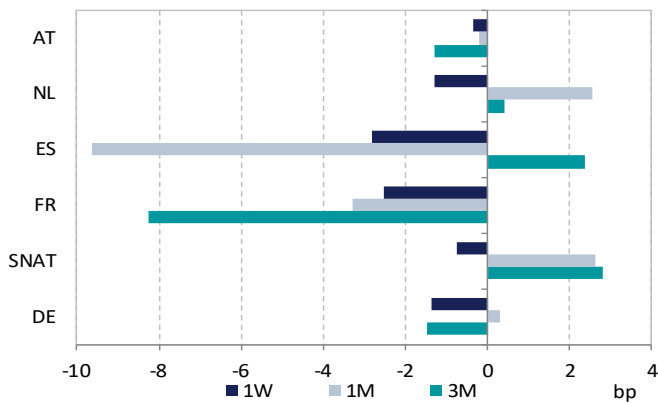
Ratingverteilung (volumengewichtet)



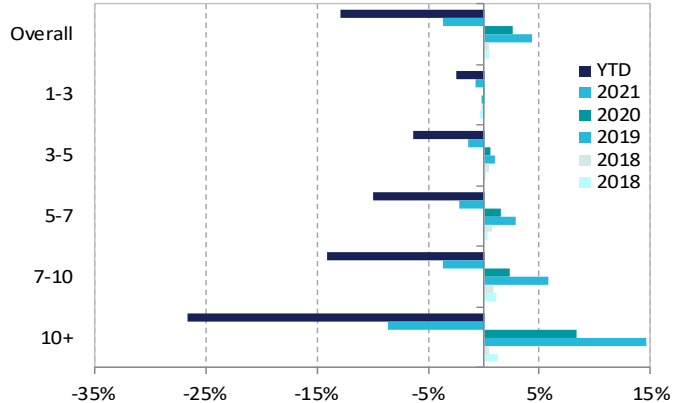
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



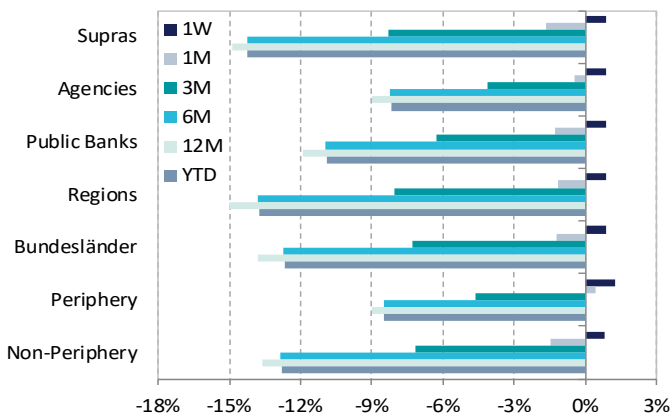
Spreadentwicklung nach Land



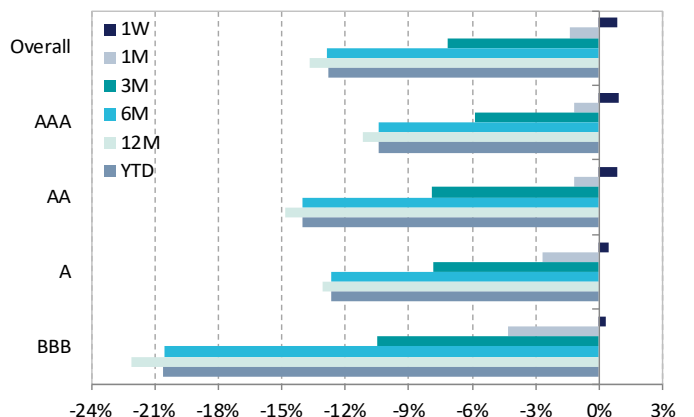
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

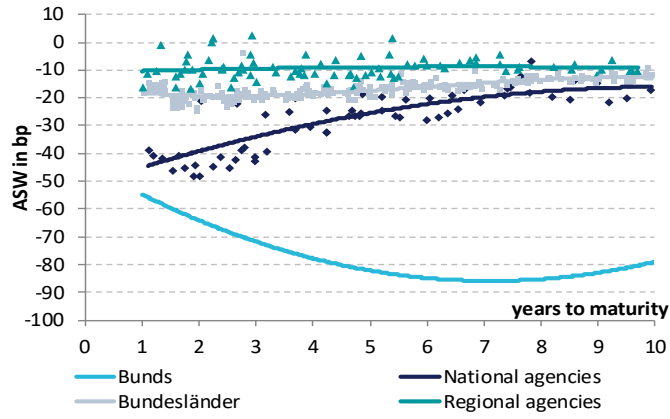


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

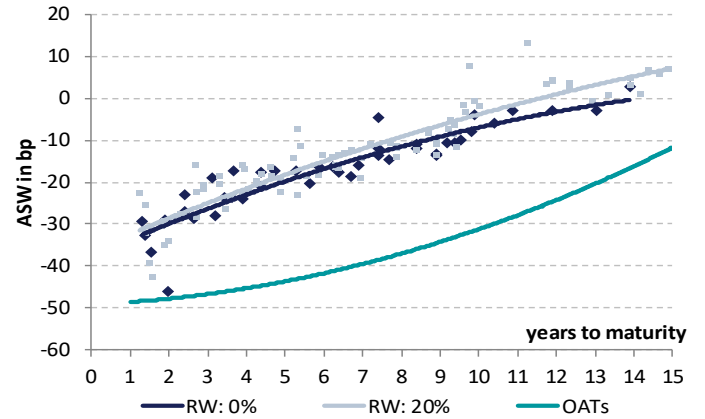


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

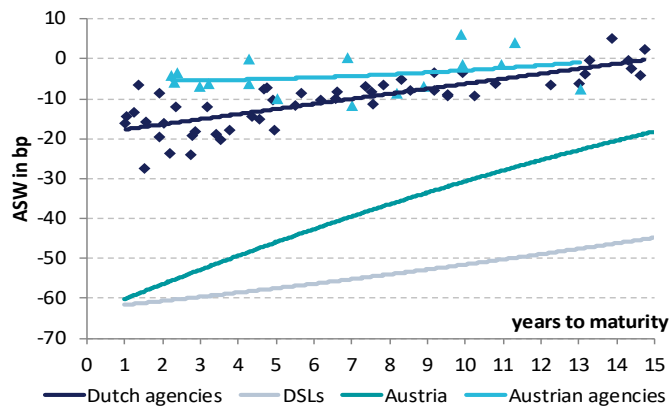
Germany (nach Segmenten)



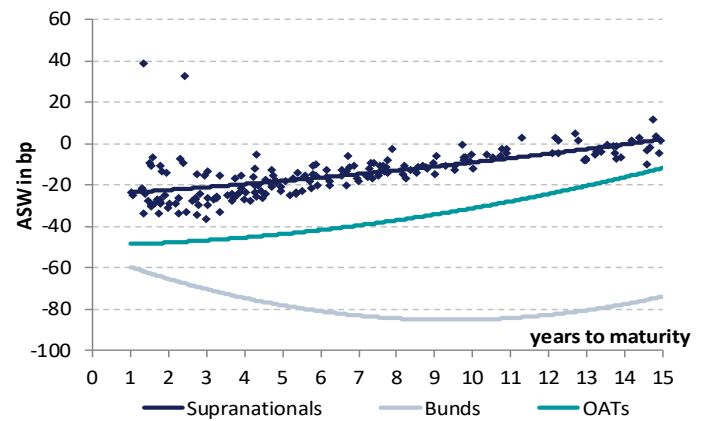
France (nach Risikogewichten)



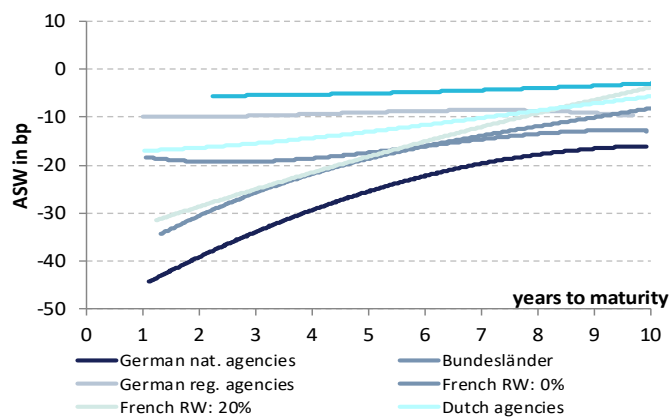
Netherlands & Austria



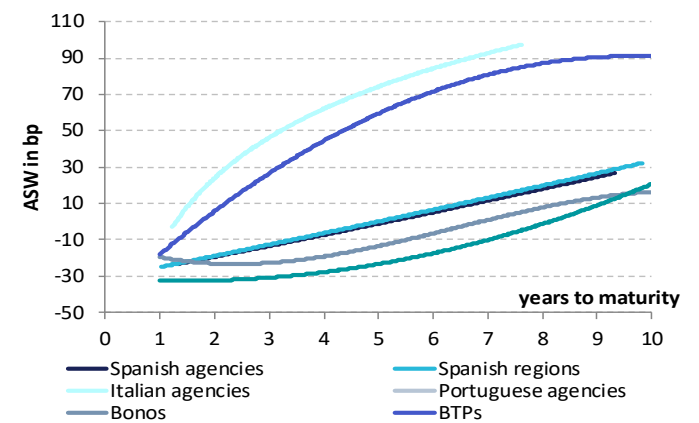
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

| Ausgabe | Themen |
|---------------------------------------|--|
| 21/2022 ♦ 22. Juni | <ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten |
| 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: Klopff, klopff – 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? Kreditemächtigungen der deutschen Bundesländer 2022 |
| 09/2022 ♦ 09. März | <ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021 Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt |
| 08/2022 ♦ 02. März | <ul style="list-style-type: none"> EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft |
| 07/2022 ♦ 23. Februar | <ul style="list-style-type: none"> EZB-Bankenaufsicht sieht auch den Wohnimmobilienmarkt als potenziellen Risikotreiber für Kreditinstitute an Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) |

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](#)

[Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz \(ISB\)](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris im Spotlight \(IDF/VDP\)](#)

[Belgische Regionen](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB läutet zur Zinswende: Nicht ein Schritt, sondern eine Reise](#)

[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-phillipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, 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 oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information 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 Investmentproduktes dar.

Redaktionsschluss: 6. Juli 2022 08:20h