



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?!	9
EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu	15
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	18
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	23
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	26
Charts & Figures	
Covered Bonds	27
SSA/Public Issuers	33
Ausgaben im Überblick	36
Publikationen im Überblick	37
Ansprechpartner in der NORD/LB	38

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

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

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

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Der Primärmarkt: Zwei Non-EWR-Emittenten eröffnen das zweite Halbjahr 2022

Im Rahmen der vorherigen Ausgabe unserer Wochenpublikation haben wir uns sowohl mit dem Rückblick auf die erste Jahreshälfte 2022 als auch mit dem Ausblick für die verbleibenden Monate des Jahres 2022 beschäftigt (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 06. Juli](#)). Wir rechnen tatsächlich nach einer sehr dynamischen ersten Jahreshälfte in Bezug auf das Primärmarktaufkommen mit einem etwas ruhigeren zweiten Halbjahr. Die Zeit für eine Sommerpause scheint aber noch nicht gekommen zu sein. So zeigten sich an den vergangenen fünf Handelstagen zwei Overseas-Emittenten am Markt. Mit der Westpac Securities New Zealand (WSTP) und der Korea Housing Finance Corp. (KHFC) eröffneten somit zwei Non-EWR-Emittenten den Emissionsreigen im zweiten Halbjahr 2022. Bereits am vergangenen Donnerstag brachte die WSTP einen dreieinhalbjährigen Bond im Volumen von EUR 750 Mio. bei ms +30bp an den Markt, wobei die Bücher mit EUR 1 Mrd. eine Bid-to-Cover-Ratio von 1,3x anzeigten. Nach dem Announcement und angebotenen Investor Calls bereits in der Vorwoche emittierte die KHFC am Dienstag dieser Woche einen Covered Bond mit vierjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 500 Mio. bei ms +40bp (Buch EUR 560 Mio.). Bei der KHFC-Platzierung handelte es sich wie bei vorherigen EUR-Benchmarks auch aufgrund des öffentlichen Auftrags des Emittenten um eine Anleihe im nachhaltigen Format in der Form eines Social Covered Bonds. Die Emission ist aber tatsächlich die erste Platzierung von KHFC unter dem neu aufgesetzten Covered Bond-Programm (USD 15 Mrd.) Bisher erfolgten die EUR-Benchmarkemissionen auf „stand-alone-Basis“. Der größte Anteil der EUR-Benchmark wurde in Richtung von Accounts in UK (27%) allokiert; dicht gefolgt von den Nordics (26%) sowie Benelux (20%). Der Anteil der Slowakei wurde mit 8% angegeben, wohingegen Deutschland 6% zugerechnet wurden. Mit Blick auf Investorengruppen dominierte die Kategorie Asset Managers & Fund Managers (62%). Während sich mit dem WSTP-Deal das Emissionsvolumen aus Neuseeland im laufenden Jahr auf EUR 2,25 Mrd. (drei Bonds) summiert, kommen aus Südkorea mit dem frischen Deal der KHFC in 2022 bisher EUR 1,6 Mrd. verteilt auf ebenfalls drei Deals. Beide Emittenten entschieden sich aufgrund der Marktlage für einen vorab festgelegten Emissionsspread mit zweistelliger Neuemissionsprämie, um bereits im Vorfeld Klarheit bei den Investoren zu generieren. Das weiterhin fragile Sekundärmarktumfeld, in dem längere Laufzeiten und Namen aus der zweiten Reihe weiterhin unter Druck stehen, ließ beide Häuser eine Laufzeit unter 5 Jahren wählen, welche bei Investoren im Moment am gefragtesten ist. Wir erwarten nunmehr bis Mitte August einen deutlich gebremsten Primärmarkt, der zu einer Angleichung der hohen Neuemissionsprämien und den noch deutlich teureren Preisen für Altanleihen auf den Handelsschirmen (wo die Geldseite laut Aussage unserer Händler nicht belastbar ist) führen sollte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KHFC	KR	11.07.	XS2502879096	4.0y	0.50bn	ms +40bp	-/Aaa/AAA	X
WSTP NZ	NZ	07.07.	XS2500847657	3.5y	0.75bn	ms +30bp	AAA/Aaa/-	-

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

EUR-Subbenchmarksegment: DekaBank begibt European Covered Bond (Premium)

Im EUR-Subbenchmarksegment ging zum Start in die neue Handelswoche die DekaBank mit einem neuen Öffentlichen Pfandbrief auf die Investoren zu und emittierte in diesem Teilmarkt den ersten Pfandbrief nach neuer Gesetzeslage. Die Emission verfügt nunmehr über die Bezeichnung „European Covered Bond (Premium)“. Nach dem Start in die Vermarktungsphase bei ms +13bp engte sich der Bond über EUR 250 Mio. (5y) um vier Basispunkte auf ms +9bp ein. Bei einem Orderbuch im Volumen von EUR 600 Mio. ergab sich eine Bid-to-Cover-Ratio von 2,4x. Die Allokation erfolgte zum größten Anteil an Investoren in Deutschland (90%); gefolgt von den Nordics (5%), Italien (3%) sowie Österreich (2%). Nach Investorengruppen dominierten die Banken (88%). Der Anteil von Central Banks/OI lag bei 10%. Das EUR-Subbenchmarksegment kommt mit dem jüngsten Deal auf ein Volumen von EUR 5,3 Mrd. ytd; auf Deutschland entfallen dabei EUR 1,85 Mrd.

Die Covered Bond-Welt nach dem 08. Juli 2022

Spätestens im Jahr 2019 hat das Harmonisierungsprojekt für die europäischen Covered Bond-Märkte spürbar an Fahrt aufgenommen. Dieser Zeitraum war durch eine Vielzahl von Entwicklungen und Fragezeichen sowohl für Emittenten als auch für Investoren geprägt. Im Blick war dabei immer auch das Datum des 08. Juli 2022, da ab diesem Tag die neuen nationalen Gesetzgebungen gemeinsam mit den Anpassungen an der CRR greifen müssen. Nunmehr erfolgen die Covered Bond-Emissionen im europäischen Wirtschaftsraum im Schwerpunkt in der Form des „European Covered Bond (Premium)“. Die langfristig wirkenden positiven Effekte des Vorhabens werden auch von den Ratingagenturen bestätigt, die in Summe insgesamt eine Verbesserung der Kreditqualität von EEA-Covered Bonds aus den Mindeststandards ableiten. Im Verlauf des Harmonisierungsvorhabens haben sich aber durchaus differenzierte Fortschritte bzw. Herangehensweisen herauskristallisiert. Dies ist aber nicht zuletzt auch eine Folge der unterschiedlichen Anpassungsbedarfe. Einmal mehr sei hier auf Spanien hingewiesen. Das Land zählte zu denjenigen Jurisdiktionen, die wesentliche Aspekte der „alten Gesetzgebung“ weitreichend überarbeiten mussten. Durchaus eine gewisse symbolische Strahlkraft hat nach unserer Auffassung die bereits am 04. Juli erfolgte [Kommunikation der spanischen Zentralbank](#) nach der die neue Gesetzgebung (Royal Decree 24/2021) zum 08. Juli 2022 Anwendung findet und für die entsprechenden Institute das Label „European Covered Bond (Premium)“ Anwendung finden darf. Eine [Übersicht](#) der Pfandbriefbanken mit Verweis auf diese Designation legt nunmehr auch die BaFin vor. Für eine Übergangsphase bleiben für manche Marktteilnehmer sicherlich einige der Fragezeichen bestehen. Dies gilt nicht nur, aber insbesondere für die Covered Bonds von Drittländern im Hinblick auf die tatsächliche Eignung im Rahmen des LCR-Managements, wo zukünftig die Transparenzanforderungen aus dem Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie Berücksichtigung finden müssen. Aus Richtung der Covered Bond-Community kommt auch in dem Zusammenhang mit der erforderlichen Transparenz ein hohes Maß an Unterstützung. Die [Covered Bond Label Foundation](#) hat schließlich bereits am 21. Juni bekanntgegeben, dass das eigene Label vollumfänglich auf die neue Covered Bond-Richtlinie ausgerichtet wurde. Wir begrüßen grundsätzlich die verbesserte Klarheit über viele Aspekte der Covered Bond-Landschaft. Hervorheben lassen sich an dieser Stelle insbesondere die aus den Mindeststandards hervorgehenden Anforderungen an Covered Bonds mit der Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung. So öffnen nach unserer Auffassung u. a. Die objektiven gesetzlich definierten Auslöser für eine Laufzeitverlängerung bei „Soft Bullet Covered Bonds“ öffnet diese Subkategorie unserer Auffassung nach für eine wesentlich breitere Schar an Investoren. Bei Soft Bullet-Bonds war bisher die Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung in der Programmdokumentationen definiert und ist nun gesetzlich verankert.

EZB veröffentlicht Ergebnisse des Klimastresstests und sieht Handlungsbedarf

Die Europäische Zentralbank hat am Freitag die Daten zum [Klimastresstest](#) veröffentlicht. An der Überprüfung, die aus drei Modulen bestand, nahmen 104 bedeutende Banken teil. So schaute sich die EZB bei den Instituten a) ihre eigenen Kapazitäten für Klimastresstests, b) ihre Abhängigkeit von kohlenstoffintensiven Branchen und c) ihre Ergebnisse in den verschiedenen Szenarien über mehrere Zeithorizonte genauer an. Wobei den dritten Teil der Analyse mit Blick auf die Verhältnismäßigkeit nur 41 Banken zu durchlaufen hatten. Aktuell hat der Stresstest noch keine Auswirkungen auf die Kapitalanforderungen, doch die Daten werden in den „Aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess“ (SREP) mit einfließen. Den einzelnen Banken wurde individuelles Feedback inkl. empfohlener Maßnahmen gegeben. Diese stehen laut EZB auch im Einklang mit den für Q4/2022 avisierten Best Practices zu Klimarisiken. Die Ergebnisse legen offen, dass rund 60% der Banken überhaupt keinen Rahmen für Klimastresstests haben und somit solche Risiken in die Kreditrisikomodelle nicht mit einfließen. Lediglich 20% berücksichtigen Klimarisiken bereits in der Kreditvergabe. Auf der Ertragsseite wurde ersichtlich, dass mehr als zwei Drittel aus Geschäften mit Nichtfinanzunternehmen aus Branchen mit hohen Treibhausgasemissionen generiert werden. Im dritten Modul, dass nur von größeren Banken zu durchlaufen war, mussten Banken Prognosen zu Verlusten bei Extremwetterereignissen und in Übergangsszenarien über verschiedene Zeithorizonte erstellen. Hier wurde, was die physischen Risiken angeht, auf Emittentenebene ein deutlicher Unterschied zu Tage getragen. So hängt von der Portfoliozusammenstellung (Geographisch, Branche) ab, inwieweit eine Bank anfällig bei Dürre- und Hitzeszenarien ist. Für die 41 Großbanken ermittelt der Stresstest aus den drei Modulen Kredit- und Kursverluste im Volumen von EUR 70 Mrd. Dazu schreibt die EZB, dass dies jedoch nur ein „Bruchteil von den tatsächlichen klimabezogenen Risiken“ ist, da a) in dieser frühen Phase nur wenig Daten verfügbar sind, b) die Prognosen der Banken die Klimafaktoren nur ansatzweise erfassen, c) wirtschaftliche Abschwünge und Zweitrundeneffekte in den Szenarien nicht berücksichtigt werden und d) die durch den Test erfassten Risikopositionen nur rund ein Drittel der gesamten Risikopositionen der 41 Banken ausmachen. Die Stressbetrachtung der EZB für den Bankensektor fügt sich in den generellen Trend einer stärkeren Fokussierung auf klimarelevante Themen im Bankensektor ein. Wir sehen bei der „[grünen Bankenaufsicht](#)“ der EZB mindestens einen mittelbaren Zusammenhang zum Emissionsverhalten auch von Kreditinstituten. Schließlich bieten sich hier auch Green Covered Bonds als Vehikel an, um die eigene „grüne Transformation“ voranzutreiben.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

Halbjahresupdate der KfW

In einem – nicht nur für die KfW – schwierigen und volatilen Umfeld konnte sich der deutsche Branchenriese in H1/2022 dennoch erfolgreich über die Kapitalmärkte refinanzieren. Anfang Juli belief sich das Emissionsvolumen laut Pressemitteilung auf umgerechnet über EUR 62 Mrd. (per 30.06.2022: EUR 56,6 Mrd.). Damit hat die KfW bereits 73% des zu Beginn des Jahres geplanten Refinanzierungsvolumens für das Gesamtjahr erreicht und somit mehr als zum Vergleichszeitpunkt der Vorjahre. „Wir befinden uns in außergewöhnlichen Zeiten. Dies spiegelt sich auch an den Kapitalmärkten wider, wo wir es aktuell mit einer hohen Volatilität, steigenden Inflationsraten und einem sich verändernden Zinsumfeld zu tun haben. Die überdurchschnittlich höhere Refinanzierungsaktivität im ersten Halbjahr war eine strategische Entscheidung, um uns für die anstehenden Herausforderungen gut aufzustellen. Wir haben in den vergangenen Monaten eine starke Investorennachfrage gesehen, nicht zuletzt aufgrund der guten Bonität und Liquidität unserer Anleihen, die wir stets im Fokus haben“, erklärte Tim Armbruster, Treasurer der KfW. Das Produktportfolio ist durchaus als umfangreich zu bezeichnen und ist sicher ein Faktor dafür, dass die Investorennachfrage hoch blieb. Des Weiteren sorgten dafür die breite Währungsdiversifizierung und die hohe Liquidität der KfW-Anleihen. Zum 30. Juni 2022 belief sich der EUR-Anteil des Gesamtf refinanzierungsvolumens auf 58% und stellt damit auch weiterhin die wichtigste Währung dar. Der USD-Anteil betrug 24%, während das Britische Pfund 10% am Refinanzierungsmix der KfW ausmachte. 15 Benchmark-Transaktionen (inklusive Aufstockungen) in EUR und USD im Gegenwert von EUR-Äquivalent 36,6 Mrd. hatten per 30. Juni 2022 einen Anteil von 64,6% am Refinanzierungsvolumen. Darin enthalten sind alle für die KfW wichtigen Laufzeiten (3, 5, 10 und 15 Jahre). Wie in ihrem Refinanzierungsausblick für das Jahr 2022 angekündigt, hat die KfW im März 2022 erstmalig eine ihrer Euro-Benchmark-Anleihen auf ein Volumen von EUR 7 Mrd. (nach zuvor EUR 6 Mrd.) aufgestockt und damit dem Ziel, die Liquidität ihrer Anleihen weiter zu erhöhen, Rechnung getragen. Das Volumen der auf individuelle Investorenbedürfnisse zugeschnittenen Privatplatzierungen lag Ende Juni bei einem Gegenwert von EUR 6,0 Mrd. und damit deutlich höher als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Diese Entwicklung sei laut Investor Relations vor allem auf eine erhebliche Zunahme des Geschäfts mit Euro-Callables als Folge des anhaltenden Zinsanstiegs in der Eurozone zurückzuführen. Auch die Nachfrage nach Nischenwährungen wie chinesische Renminbi (CNH) und südafrikanische Rand (ZAR) war im ersten Halbjahr 2022 erneut hoch.

Seit 2014 Green Bonds in Höhe von mehr als EUR 50 Mrd. emittiert

Das Volumen der in diesem Jahr emittierten Green Bonds – Made by KfW belief sich auf umgerechnet EUR 7,8 Mrd. Diese Summe beinhaltet drei erst kürzlich erfolgte Green Bond-Transaktionen (EUR 4 Mrd. / HUF 30 Mrd. / HKD 300 Mio.), die Anfang Juli valutierten (per 30.06.2022: EUR 3,8 Mrd.). 2022 wurden bislang insgesamt zehn grüne Transaktionen in sieben verschiedenen Währungen durchgeführt. Die Schwelle von EUR 50 Mrd. Gesamtemissionsvolumen von Green Bonds hatte die KfW bereits im April 2022 überschritten. Zur Erinnerung: Die KfW ist seit 2014 im Markt für grüne Anleihen aktiv und gehört zu den weltweit größten Emittenten von Green Bonds.

Blick nach vorne: KfW erhöht ihr Fundingziel auf EUR 90 Mrd.

Aufgrund des Engagements der KfW in verschiedenen Initiativen zur Abfederung der wirtschaftlichen und sozialen Folgen des Kriegs in der Ukraine und aufgrund der hohen Nachfrage nach Fördermitteln aus dem Inland, hebt die KfW ihr Kapitalmarkt-Refinanzierungsziel für das Jahr 2022 auf nun EUR 90 Mrd. an. Wir hatten unsere Leserschaft frühzeitig auf ein Ziel oberhalb von EUR 80-85 Mrd. eingestimmt. Hätte die Bundesregierung erneut ein Paket geschnürt, wäre auch weniger Fundingnotwendigkeit möglich gewesen, jedoch eilt die KfW von Rekord zu Rekord in Krisenzeiten. Da es sich bei der mit dem Krieg in der Ukraine zusammenhängenden finanziellen Unterstützung auch um kurzfristige Überbrückungsmaßnahmen handelt, plant die KfW ebenfalls ihre Geldmarktinstrumente in H2/2022 stärker zu nutzen. Ziel der KfW sei es laut Investor Relations, sich zu einer digitalen Transformations- und Förderbank zu entwickeln und künftig noch effizienter und wirkungsvoller zu agieren. Die Bedeutung und Unabdingbarkeit von mehr Agilität und Effektivität habe sich nicht nur während der Corona-Pandemie, sondern in besonderem Maße auch im Zuge des Kriegsausbruchs in der Ukraine gezeigt. Hier gelang es der KfW, in enger Kooperation mit der Bundesregierung bereits wenige Tage nach der Invasion Russlands in der Ukraine erste Maßnahmen einzuleiten, um vom Krieg betroffene Personen schnell und unbürokratisch zu unterstützen. Im Laufe der vergangenen Wochen wurden diese Initiativen ausgeweitet und richten sich vor allem an vom Krieg oder von Sanktionen betroffene Unternehmen, insbesondere auch aus dem Energiesektor. Vor dem Hintergrund steigender Inflationszahlen sowie der geldpolitischen Kehrtwende der Zentralbanken mit sinkenden Anleihekäufen und steigenden Zinsen erwartet die KfW auch im weiteren Jahresverlauf ein herausforderndes Umfeld mit volatilen Kapitalmärkten. Angesichts der expliziten Bundesgarantie, der breiten Diversifizierung ihrer Refinanzierungsinstrumente sowie ihres exzellenten Zugangs zum Kapitalmarkt, ist die KfW zuversichtlich, das für das Jahr 2022 angestrebte verbleibende Volumen in Höhe von rund EUR 28 Mrd. (von nun wie beschrieben EUR 90 Mrd.) auch in diesem volatilen Umfeld erfolgreich über den Kapitalmarkt refinanzieren zu können. Abhängig von der Marktentwicklung plant die KfW, in Q3 und Q4 neben dem Euro auch weiterhin einen Schwerpunkt auf die strategisch wichtige Währung US-Dollar sowie auf das Britische Pfund zu legen. Weitere Green-Bond-Emissionen sind – in Abhängigkeit der Auszahlungen unter dem Green-Bond-Framework – ebenfalls geplant.

KfW: Green Bonds in aller Munde

Seit Januar 2022 gilt das um eine dritte Projektkategorie erweiterte grüne Framework. Neben den Projektkategorien Erneuerbare Energien und Energieeffizienz umfasst das neue Rahmenwerk nun auch die Kategorie Nachhaltige Mobilität. Damit adressiert die KfW den emissionsintensiven Verkehrs- und Transportsektor, der in den vergangenen Jahren für etwa 20% der Treibhausgasemissionen in Deutschland verantwortlich war. Die KfW tritt auch weiterhin als Investor in grüne Anleihen mit einem avisierten Green-Bond-Portfolio in Höhe von EUR 2-2,5 Mrd. EUR auf. In H1/2022 hat die grüne Investitionen in Höhe von EUR 331 Mio. getätigt. Das Gesamtvolumen des Portfolios beläuft sich derzeit auf rund EUR 2,3 Mrd. Die regelmäßige Emission von und die Investition in Green Bonds trage laut Investor Relations dem übergeordneten Ziel der KfW Rechnung, Kapital in grüne Projekte zu lenken und damit als Katalysator zu dienen, um den globalen Transformationsprozess an den Kapitalmärkten voranzutreiben. Mit der anhaltenden Umsetzung ihres Sustainable-Finance-Konzepts lege die KfW auch einen Fokus darauf, ihre Finanzierungsaktivitäten in Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen zu bringen und die Wirkung ihrer Fördermaßnahmen messbar und transparent zu machen.

Primärmarkt

Normalerweise betrachten wir hier frische Deals für Sie, dennoch wollen wir folgende Informationen nicht unter den Tisch fallen lassen, die keinen Platz in der letzten Ausgabe dieser Publikation fanden: Die an der Biskaya und somit am Atlantik gelegene Region Nouvelle-Aquitaine, zu Deutsch Neu-Aquitaniens, brachte unter dem nicht sonderlich geläufigen Ticker NOUAQU EUR 100 Mio. in einer 20-jährigen Nachhaltigkeitsanleihe 30 Basispunkte über OAT. Damit verdoppelte sie fast ihr gesamtes ausstehendes Volumen. Wir sind gespannt, ob der Name bald im Rahmen der EZB-Ankaufprogramme auftauchen wird. Bisher sind dies von den französischen Regionen nur der Pariser Großraum (IDF und VDP). Blicken wir nun auf die Transaktionen seit letzter Woche Mittwoch: Die ersten drei Deals hatten allesamt eine Laufzeit von fünf Jahren. Dennoch kamen sie zu unterschiedlichen Levels und für jeden Investor war folglich etwas dabei: Die OKB (nachhaltige Anleihe) brachte EUR 500 Mio. zu ms -9bp, SCHHOL kam mit EUR 1 Mrd. bei ms -17bp auf ihre Kosten und die lateinamerikanische CAF (Corporacion Andina de Fomento) brachte ebenfalls EUR 500 Mio., jedoch zu ms +90bp. Mit EUR 780 Mio. war das Buch der CAF am geringsten gefüllt, auch die Guidance hatte hier bei ms +90bp area gelegen. Das Kieler Buch hingegen wuchs auf EUR 2,35 Mrd. an und der Spread konnte im Verlauf des Bookbuildings einen Basispunkt reinziehen. Der österreichische ESG-Deal war 7,8x überzeichnet, denn das Orderbuch lag am Ende bei EUR 3,9 Mrd. Hier startete die Guidance bei ms -9bp area. Trotz 3bp Tightenings blieben viele Investoren an Bord. Nach mehr als zwei Jahren Abstinenz in EUR lechzten die Investoren wohl nach diesem Namen und der Qualität. Ebenfalls nachhaltig war der begebene Bond der Île-de-France. EUR 700 Mio. sollten es für die IDF, so der Ticker, für zehn Jahre sein. Der Deal ging zu OAT +40bp über die Bühne (interpoliert zwischen FRTR 0% 05/25/32 & FRTR 2% 11/25/32). Die Anleihe war doppelt überzeichnet, zwei Basispunkte Tightening waren gegenüber der Guidance möglich. Die prallsten Bücher hatte mal wieder die EU: Sie entschied sich für eine neue Anleihe (7,3y und EUR 5 Mrd.) sowie einen Tap ihrer 2041er-Laufzeit (EUR 3 Mrd.). Das Interesse betrug EUR 33 Mrd. zu ms -11bp bzw. EUR 28 Mrd. zu ms +24bp. Beide Deals konnten gegenüber ihrer jeweiligen Guidance zwei Basispunkte reinziehen. Beide Transaktionen sind dem NGEU-Programm zuzuordnen, womit EUR 8 Mrd. der neuen EUR 50 Mrd. in H2 bereits eingeworben sind. Last but not least bleibt uns die KfW: Sie stockte eine 2032-Anleihe um EUR 1 Mrd. zu ms -15bp auf. Näheres zur KfW entnehmen Sie gern den vorherigen zwei Seiten. Auf zwei Mandatierungen wollen wir am Ende noch hinweisen: Bereits am Montag mandatierte die Eurofima für eine fünfjährige Transaktion. EUR 500 Mio. (WNG) werden hier demnächst gesucht, gestern waren jedoch erstmal keine weiteren Details zu vernehmen. Die zweite zeitnah erwartete Transaktion betrifft die Asian Development Bank: Außer „10y Benchmark“ ist noch nichts bekannt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	11.07.	EU000A3K7MW2	7.3y	5.00bn	ms -11bp	AAA / Aaa / AA+	-
IDF	FR	08.07.	FR001400BCS5	10.0y	0.70bn	ms +9bp	AA / - / -	X
CAF	SNAT	06.07.	XS2495583978	5.0y	0.50bn	ms +90bp	A+ / - / AA-	-
SCHHOL	DE	05.07.	DE000SHFM840	5.0y	1.00bn	ms -17bp	AAA / - / -	-
OKB	AT	05.07.	XS2500414623	5.0y	0.50bn	ms -9bp	- / Aa1 / AA+	X

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

Cross Asset

EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?!

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Dr. Frederik Kunze

EZB-Sitzung am 21. Juli: Die Frage nach der Schrittlänge?

Per heute ist davon auszugehen, dass die Sitzung des bedeutendsten Entscheidungsgremiums der Europäischen Zentralbank in einem Marktumfeld abgehalten wird, welches von einem erhöhten Maß an Unsicherheit geprägt ist. Die zu beobachtende Volatilität in einigen Teilsegmenten der internationalen Finanzmärkte ist selbst im Kontext der bisherigen in 2022 zu beobachtenden Turbulenzen als hoch anzusehen. Für die erste turnusmäßige EZB-Sitzung im zweiten Halbjahr 2022 und gleichzeitig auch die erste Zusammenkunft nach dem Ende der Nettoankäufe im Rahmen des APP am 01. Juli hat die Notenbank bereits ihren ersten Leitzinsschritt seit mehr als sechs Jahren (Zinssenkung damals) in Aussicht gestellt und plant dabei sogar alle drei Referenzsätze (für die Einlagefazilität, die Spitzenrefinanzierungfazilität bzw. die Hauptrefinanzierungsgeschäfte) anzuheben. Die letzte Zinsanhebung ist sogar elf Jahre her und für viele Marktteilnehmer somit Neuland. Das aus Sicht des Rates notwendige Ausmaß der Anhebung war zuletzt auch vor dem Hintergrund der Meldungen aus dem Umfeld der US-Notenbank thematisiert worden.

Juli-Sitzung: Protokoll durch folgendes ad-hoc Meeting in der Bedeutung geschmälert?

Am 07. Juli 2022 hat die EZB die [Protokollierungen der Leitzinssitzung vom 08. und 09. Juni](#) vorgelegt. Während mögliche Werkzeuge zum Einsatz gegen eine mögliche Fragmentierung des gemeinsamen Währungsraums weniger diskutiert wurden, konzentrierte sich die Debatte im EZB-Rat sehr stark auf den ersten Zinsschritt im Juli. Das auf der Sitzung beschlossene Ende des APP zum 01. Juli wurde dabei als notwendige Voraussetzung im Sinne einer Konsistenz mit der eigenen Forward Guidance angesehen. Auch die Bedingungen für Zinsanhebungen in Bezug auf die erwarteten Inflationsentwicklungen wurden als erfüllt bewertet – so zumindest nach Auffassung von EZB-Chefvolkswirt Lane. Seine Ausführungen mit Blick auf die Größe des Zinsschritts offenbarten gleich mehrere Beweggründe für 25 Basispunkte: So wäre eine moderate erste Erhöhung im vorherrschenden, von erhöhter Unsicherheit geprägten Umfeld am ehesten geeignet, eine „geordnete Marktanpassung“ auszulösen. Zudem seien die längerfristigen Inflationserwartungen auf dem EZB-Zielwert verankert und die Renditekurve würde die Einschätzung der Marktteilnehmer widerspiegeln, nach der in 2022 und 2023 mehrere moderate Zinsanhebungen folgen würden und die Inflationserwartungen für 2024 eine Rückkehr zum EZB-Ziel erkennen ließen. Höhere und in kürzerer Abfolge durchgeführte Zinsschritte stünden auf Basis der EZB-Minutes eher im Zusammenhang mit schlagend werdenden Aufwärtsrisiken für die Inflationserwartungen. Eine übermäßige Reaktion der Marktzinsen wurde zudem für den Fall eines zu großen Zinsschritts befürchtet, wobei hier eine zeitliche Verlagerung einer ausgeprägteren Anhebung in die Ferne als eher unschädlich angesehen würde. Die Mehrheitsmeinung fand sich bei den 25 Basispunkten, wobei einige Ratsmitglieder sich zunächst dafür aussprachen, sich die Möglichkeit für eine größere Anhebung zu erhalten. Schließlich wurde diese Option auf die Sitzung im September „verschoben“. Dass das Anti-Fragmentierungs-Tool kaum Bestand der Diskussionen war, empfinden wir durchaus als überraschend, so zeigte doch die bereits kurzfristig nach der Leitzinssenkung folgende „Notsitzung“, dass der EZB-Rat diesem Thema (wenn auch unbeabsichtigt) nicht hinreichend Aufmerksamkeit hat zuteilwerden lassen. Keine Woche verging, bis sich die Granden ungeplant wieder trafen.

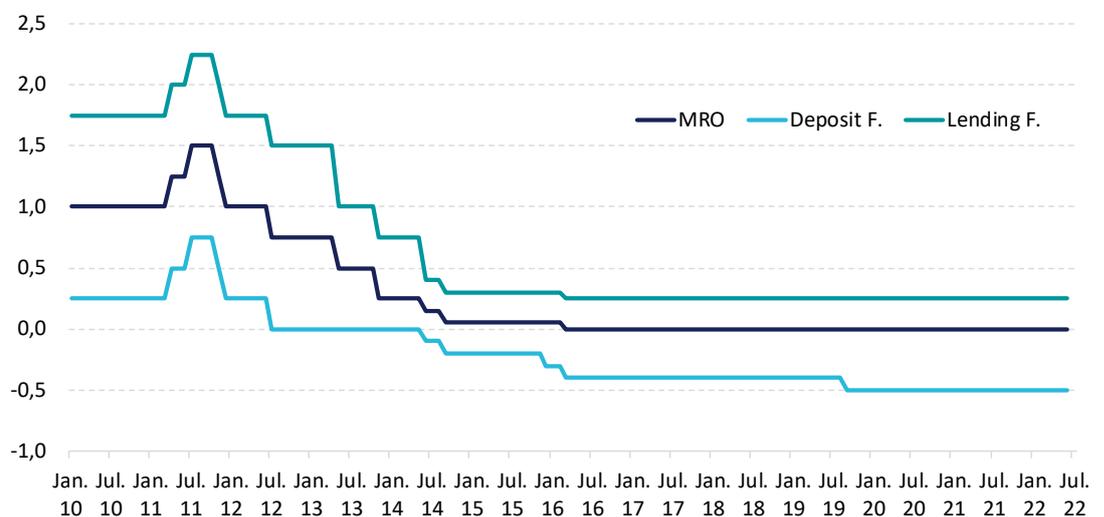
Ad hoc-Meeting: EZB enttäuscht verbal auf ganzer Linie – Spreads reagieren dennoch

Selten musste der EZB-Rat zu einer Sondersitzung zusammentreten. Zuletzt tat er dies in großem Umfang 2020, als er das PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) ins Leben rief bzw. aufstockte. Der Grund des Treffens am 15. Juni war schnell klar: Die besorgniserregend angestiegenen Renditen – unter anderem – Italiens und damit auch der Spread versus Bunds (Fokus: 10 Jahre). Die Renditen anderer Staaten wären auch zu nennen, jedoch tauchte immer wieder das Land des Stiefels in der Berichterstattung auf und war somit klar im Zentrum der Marktturbulenzen. Die pure Reaktion war beeindruckend: Allein durch das Meeting setzte eine gewisse Beruhigung ein, circa 30 Basispunkte sind hier durch reine Verbalakrobatik schon ein respektabler Schritt. Allein für das Statement hinterher hätte es keine Sondersitzung gebraucht. Die EZB wolle Reinvestitionen aus dem PEPP flexibel einsetzen. Aha, ehrlicherweise tut sie das ohnehin seit Längerem, während sie der Öffentlichkeit bisweilen vorgaukelt, sich an einen wie auch immer gelagerten Prozentsatz zu halten, der intern ohnehin als aufgeweicht gilt. Von diesem Anteil – angelehnt an den adjustierten EZB-Kapitalschlüssel – kann sie ohnehin abweichen, dies gilt zudem nicht nur für das bereits beendete PEPP (Stichwort: Nettoankäufe), sondern auch für das APP (Asset Purchase Programme), welches nun am 01. Juli seine Nettoankäufe beendet hat. Hier haben wir stets begrüßt, dass das Eurosystem flexibel agiert, die unterschiedlichen Portfolien sprichwörtlich „atmen“ und die EZB sich mit ihren nationalen Zentralbanken nicht sklavisch an Prozentwerten festbeißt. Auch dafür hätte es unserer Meinung nach folglich keine Sondersitzung benötigt. Spannender hätte der Newsflow werden können, hätte die EZB an anderer Front etwas Greifbares auf den Tisch gelegt. Stattdessen habe der EZB-Rat beschlossen, die entsprechenden Gremien im Eurosystem anzuweisen, „die Fertigstellung eines Anti-Fragmentierungs-Instruments“ zu beschleunigen. Diese [Erklärung](#), die ihrer Länge nach fast auf einen Post-It gepasst hätte, und nur unterstreicht, dass intern gearbeitet werde, wovon im Rahmen einer geldpolitischen Zeitenwende ohnehin auszugehen ist, hätten wir uns konkreter gewünscht. Die EZB wolle damit den Kampf gegen die wachsenden Renditeabstände zwischen Staatsanleihen verschiedener Eurostaaten intensivieren. Wir verweisen an dieser Stelle gern erneut auf die Outright Monetary Transactions (OMTs) der EZB, die im September 2012 beschlossen wurden. Im Zuge von „Whatever it takes“ (Juli 2012) wurde das Securities Markets Programme (SMP) beendet, welches circa EUR 220 Mrd. umfasste. Zur Erinnerung: Im Rahmen des OMT ist bis heute kein einziger Euro geflossen, da die Bedingungen für die Eurostaaten partiell eine Aufgabe ihrer Souveränität gefordert hätten. Was hieße das nun für das neue Instrument? Keine Konditionalität? Das wird ein schwieriger Spagat für die Notenbanker vom Main. Gewisse politische Kosten müssten schon enthalten sein, die EZB darf hier unserer Ansicht nach keine Freifahrtscheine verteilen. Die Geldpolitik darf keinesfalls in das Schlepptau der Fiskalpolitik einiger Länder geraten, beispielhaft sei hier erneut auf Italien verwiesen. Mit Mario Draghi an der Spitze Italiens gibt es hier bereits personelle Interdependenzen von Geld- und Fiskalpolitik. Auch muss die EZB an ihre Kompetenzen denken. Sie betont seit ihrer Gründung immer wieder, nicht den Wechselkurs mit ihren Handlungen zu steuern, sondern rein die Inflation. Jetzt muss sie aufpassen, dass sie nicht doch einzelne Spreads steuert. Die Juli-Sitzung hat somit noch einmal an Relevanz gewonnen. Die Forderungen nach einem Tool werden nicht nur in den Medien immer intensiver gespielt, somit hat die Erwartungshaltung an einen „großen Wurf“ seit unserer ersten Einordnung der Sondersitzung noch einmal an Fahrt aufgenommen.

Was haben wir seit der letzten Sitzung aus dem EZB-Umfeld gehört?

Einen im Bedarfsfall durchaus drastischen Zinsanhebungspfad für den weiteren Jahresverlauf brachte am vergangenen Wochenende EZB-Ratsmitglied Robert Holzmann zur Sprache. Sollte sich der Inflationsausblick nicht verbessern, wären seiner Meinung nach bereits im Juli 50 Basispunkte angebracht. Zudem könnte diesem Schritt dann eine Anhebung um weitere 75 Basispunkte bereits auf der Sitzung am 08. September folgen. Damit sprach er sich im Interview mit der Kronen Zeitung für „klare Schritte“ aus. Holzmann ist ganz klar dem Lager der geldpolitischen Falken zuzuordnen, sodass seine Äußerungen keineswegs als Überraschung zu werten sind. EZB-Ratsmitglied Ignazio Visco hielt hingegen an dem Schritt über 25 Stellen auf der Juli-Sitzung fest und äußerte sich durchaus in Übereinstimmung mit der Mehrheit im Rat eher in Richtung eines eventuell größeren Schritts im September, dürfte dabei aber weniger an 75 als an 50 Basispunkte gedacht haben. Visco betonte zudem die Datenabhängigkeit der künftigen Zinsschritte. Eine vorsichtige Gangart in Bezug auf das „Krisentool“ der EZB mahnte zuletzt unter anderem Bundesbankpräsident Joachim Nagel an. So sei ein entsprechender Einsatz des Werkzeugs zur Eindämmung von Refinanzierungskosten einzelner Mitgliedsländer nur unter außerordentlichen Bedingungen sowie unter eng definierten Konditionen durchzuführen. Erschwert würde dies ohnehin durch die „Unmöglichkeit“ der Bewertung der Angemessenheit von Spreadausweitungen. Risikoprämien sollten demnach nach seiner Auffassung nicht durch Geldpolitik eingedämmt werden. Für Ratsmitglied François Villeroy de Galhau ist die Entwicklung eines entsprechenden Tools zur Bekämpfung unberechtigter Abweichungen auf den Anleihemärkten der Eurozone von wesentlicher Bedeutung, um die Inflation in Schach zu halten. Nach eigenen Worten handelte es sich bei dem Werkzeug somit auch um eine Pflicht des EZB-Rates. Bereits im Juni verwies der Notenbanker im Kontext der Notsitzung auf das „No-limit Commitment“ der EZB mit Blick auf den Schutz der Gemeinschaftswährung. Ein tatsächlicher Einsatz eines solchen Werkzeugs müsse nach Auffassung von Ratsmitglied Giannis Stournaras nicht einmal notwendig werden, wenn das Signal in Richtung der Finanzmärkte stark genug sei und ein „Antesten“ keine Option würde. Während Stournaras dem Lager der Tauben zuzurechnen ist, trifft auf Villeroy unseres Erachtens eher eine neutrale Position zu.

Der einst symmetrische Zinskorridor der EZB ist seit 2015 mit Unwucht behaftet



EZB-Projektionen: Nächste Aktualisierungen im September

Was uns nicht zuletzt die EZB-Minutes der vergangenen Sitzungen zeigen, ist, dass die EZB-Projektionen im Zuge der aktuellen Entwicklungen gewissermaßen der Realität hinterherhinken. Das ist für Vorhersagen sicherlich ein hartes Urteil, aber vor dem Hintergrund der dramatischen Ereignisse in der Ukraine durchaus nachvollziehbar. Zweifel in Bezug auf die adäquaten Annahmen bei den EZB-Projektionen wurden auch auf der Juni-Sitzung zu Protokoll gebracht. Insbesondere wurde die Frage aufgeworfen, ob im Basisszenario die Annahmen in Bezug auf die Auswirkungen des Krieges bzw. der Sanktionen zu milde waren. Auch die Erwartungen der Notenbank in Bezug auf die weitere Ersparnisbildung im gemeinsamen Währungsraum wurden in Frage gestellt und dabei zudem die Frage aufgeworfen, inwiefern der Verlust der Kaufkraft der Konsumenten zu einem „Anzapfen“ der Ersparnisse führen würden. Die nächsten Projektionen stehen im Rahmen der September-Sitzung an (vgl. EZB-Kalender) und sollten erneut weniger Wachstum sowie eine abermals höhere Preisdynamik anzeigen. Diese Anpassungen könnten dann auch zusätzliche Impulse für bedeutende geldpolitische Entscheidungen sein, wie wir weiter unten ausführen werden.

EZB-Kalender: Alles eine Frage des Timings – künftige EZB-Ratssitzungen 2022

Die EZB veröffentlicht regelmäßig [unverbindliche Kalender](#) für die regulären Tenderoperationen und die Mindestreserve-Erfüllungsperioden des Eurosystems sowie ihre Sitzungstermine für das laufende Jahr. Am 08. September stehen aktualisierte EZB-Projektionen an. Der aktuelle und der zu erwartende Preisauftrieb bis in das Jahr 2024 sollten gewissermaßen den Druck zum Handeln für den EZB-Rat erhöhen. Wir rechnen an allen Terminen mit Zinsschritten, welche in Art und Höhe jedoch unterschiedlich ausfallen dürften.

- 21. Juli
- 08. September (neue EZB-Projektionen)
- 27. Oktober
- 15. Dezember (neue EZB-Projektionen, erstmalig für 2025)

Wie hoch werden die Zinsschritte sein?

Die Inflationsdaten rechtfertigen längst Zinsanhebungen. Die Geister scheiden sich allerdings bei der Anzahl der Schritte und vor allem der Größe: Da keine Denkverbote existieren, wären auch kleine Schritte (z. B. zehn Basispunkte) möglich. Aufgrund der Heftigkeit der Inflationsraten sehen wir in unserem Basisszenario jedoch „normale“ Schritte (je +25bp) im Juli, Oktober und Dezember. Wie die Forderungen mancher Zentralbanker auch zeigen, sind sogar vereinzelt große Schritte (+50bp im September) sehr wahrscheinlich.

Welcher Zinssatz bewegt sich zuerst?

Lange war klarer Favorit auf die erste Anhebung der Einlagesatz bzw. die Deposit Facility Rate: Dieser Satz liegt seit September 2019 bei -0,50% und ist (noch) hauptverantwortlich für Negativzinsen auf Giro- und Geschäftskonten. Hauptsächlich dient der Zinssatz natürlich der Übernachtenanlage bei der EZB und hat eine dementsprechende Signalfunktion. Der Hauptrefinanzierungssatz und somit der Leitzins im engeren Sinne (MRO; main refinancing operations rate) liegt bereits seit März 2016 bei 0,00%. Ihm voraus ging ein Wert von 0,05%. Der Spitzenrefinanzierungssatz, also Geld über Nacht leihen von der Zentralbank, liegt ebenfalls seit März 2016 auf seinem Tiefstwert in Höhe von 0,25%. Spannend hierbei, wenn auch eher homöopathischer Natur: Der vorherige Wert betrug 0,30%, sodass hier zuletzt ein Schritt um 5bp vollzogen wurde. Dies hatte damals reine Signalfunktion der Handlungsfähigkeit, solche homöopathischen Schritte haben (fast) keine geldpolitische Relevanz.

Kein symmetrischer Korridor im Juli: Hat sich die EZB zu früh festgelegt?

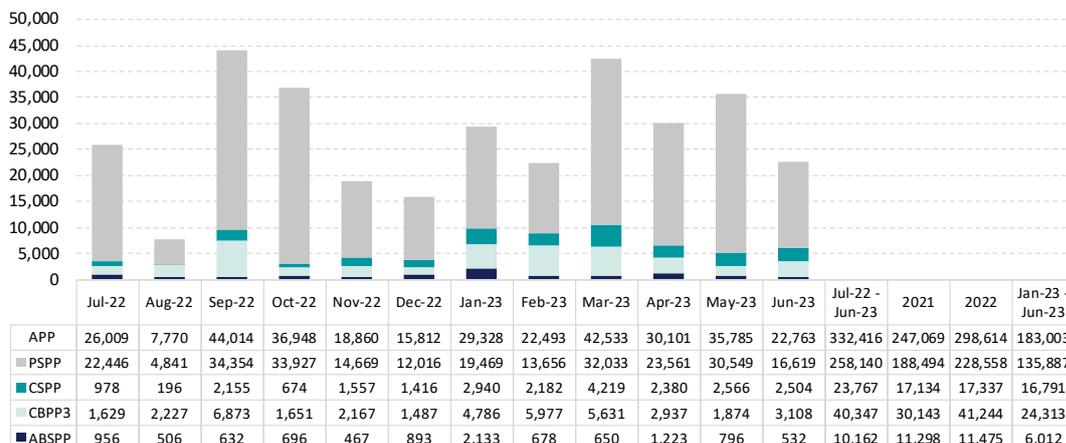
Den symmetrischen Korridor der drei Zinssätze hatte die EZB bereits zuvor verlassen. Diese Symmetrie (-0,25%; 0,00%; 0,25%) wäre im Übrigen bei einer alleinigen Anhebung des Einlagesatzes am 21. Juli wieder erreicht worden. In unseren Augen hat sich die EZB bereits zu früh auf +25bp bei allen drei Sätzen gleichzeitig festgelegt, somit würde keine Symmetrie hergestellt und der Negativzins hätte bis in den September Bestand. Danach dürfte es in 2023 ggf. sogar wieder zu einer Ausweitung des symmetrischen Korridors kommen. Dieser betrug in seiner Bandbreite früher jeweils mindestens 50-75 Basispunkte nach oben und nach unten.

Ende der Nettoankäufe im Rahmen aller Ankaufprogramme erreicht

Die letzte Messe ist gelesen: Am 01. Juli endeten offiziell auch die Nettoankäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP). Dies war die zwingende Mindestvoraussetzung, damit die EZB einen ersten Zinsschritt einer längeren Reise einleiten 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 3.265,2 Mrd. Davon entfielen auf das PSPP EUR 2.592,6 Mrd., was circa 80% der Gesamtsumme entspricht. Mit EUR 345,0 Mrd. folgt das CSPP abgeschlagen auf Platz 2, jedoch wiederum dicht gefolgt vom CBPP3 (EUR 302,2 Mrd.). Das Ankaufprogramm für ABS-Papiere landete bei EUR 25,4 Mrd. Da es sich um „Holdings“ des Eurosystems handelt, welche zudem vierteljährlich aufgrund von Amortisierungen adjustiert werden, und somit nicht die reinen Nettoankäufe wiedergeben, gehen wir in unserer Berichterstattung davon aus, dass Anfang August – und somit auch künftig weiterhin monatlich – ein Update dieser Zahlen erfolgt. Wir rechnen nicht mit Ausnahmen oder irgendwelchen zusätzlichen offenen Hintertürchen, jedoch: Das APP wurde schon einmal netto beendet (Ende Dezember 2018), bevor es wiederauflebte (November 2019). Hier spielt die EZB wie bereits beim PEPP regelmäßig die Karte „Wir lassen uns alle Türen offen“.

Wie lange erfolgen noch Reinvestitionen im Rahmen des APP?

So unklar die Datenlage und Berichterstattung des Eurosystems im Rahmen der Reinvestitionen des PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) auch scheint, für die Dauer der Reinvestitionen liegen die Karten immerhin klar auf dem Tisch: Obwohl das Programm seine Nettokäufe Ende März vor Ausschöpfung des selbstgesteckten Rahmens in Höhe von EUR 1.850 Mrd. einstellte, werden Fälligkeiten in teilweise (noch) unbekannter Höhe bis Ende 2024 reinvestiert. Das heißt, wir beschäftigen uns noch rund 2,5 Jahre mit dem PEPP und sehen keine Bilanzsummenverkürzung. Dies verhält sich im Rahmen des APP derzeit deutlich kryptischer: „Der EZB-Rat beabsichtigt zudem, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere weiterhin bei Fälligkeit für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, vollumfänglich wieder anzulegen und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.“ Hier halten wir derzeit alles für denkbar von sechs Monaten bis über 24 Monate hinaus und erhoffen uns Hinweise im Rahmen der Pressekonferenz nach der Ratssitzung nächste Woche. Nicht nur in der aktuellen Marktphase ist das Potenzial der Reinvestitionen im Rahmen des APP keineswegs zu unterschätzen und verschafft bei einer flexiblen Handhabung nennenswerte Freiheitsgrade. Allein in den Monaten Juli bis Dezember 2022 summieren sich die APP-Fälligkeiten auf EUR 149,1 Mrd. Das Gros entfällt dabei wenig überraschend auf das PSPP (EUR 122,3 Mrd.). Doch auch die auslaufenden Bonds aus dem CSPP (EUR 7 Mrd.) sowie dem CBPP3 (EUR 16 Mrd.) sind in ihrer Strahlkraft nicht irrelevant; auch weil sich die Reinvestitionstätigkeit eher auf die Zeit nach der Sommerpause konzentrieren sollte.

APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

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

Welche Themen könnten noch die Diskussionen des EZB-Rates prägen?

Im Rahmen unseres EZB-Previews haben wir aus gegebenem Anlass einen starken Fokus auf die anstehenden Zinsschritte sowie die APP-Reinvestitionen gelegt und die Debatte über ein mögliches Krisentool aufgegriffen. Doch auch andere „Baustellen“ könnten die Leitzinssitzung ihrerseits prägen. So türmen sich bei einigen Marktteilnehmern Bedenken in Bezug auf die Wechselkursentwicklung auf. Ein schwacher Euro mag im Grundsatz als Konjunkturtherilfe angesehen werden, facht aber auch die Teuerungsrate an. Auch wenn eine direkte Einflussnahme beispielsweise auf das Austauschverhältnis zwischen Euro und US-Dollar nicht als Ergebnis der Sitzung zu erwarten ist, dürfte bzw. müsste sich der Rat durchaus verstärkt Gedanken über den Wechselkursimpuls der eigenen Entscheidungen und Kommunikation machen. Eine ebenfalls durch Interdependenzen geprägte Gemengelage sehen wir auch auf Seiten von TLTRO III. Der sich aus der Konditionsgestaltung der Tender ergebene Chance auf Carry-Erträge für den Bankensektor möchte die EZB, zumindest einigen Marktberichten folgend, einen Riegel vorschieben. Ein zu drastischer Eingriff könnte aber andererseits auch unerwünschte Marktreaktionen auslösen. Durch „Bilanzverkürzungen“ bei italienischen Banken könnten sich zudem Ausweitungsimpulse für BTPs ergeben.

Fazit und Kommentar

Die Zinserhöhungserwartungen an den Finanzmärkten haben sich in den letzten Wochen noch einmal verstärkt. Vier Leitzinsschritte bis Jahresende sind derzeit das landläufige Basisszenario. Nicht zuletzt die Vorfestlegung der EZB für den einzuschlagenden Pfad zeichnet hier ein klares Bild. Seit elf Jahren hat die EZB keine Zinserhöhung durchgeführt – willkommen im „New Normal“. Nach der klaren Kommunikation im Juni und der wenig inhaltvollen Sondersitzung kurz darauf muss nun nicht nur an der Front der drei gewichtigen Leitzinssätze agiert werden. Auch das Anti-Fragmentierungs-Tool wird kritisch in seiner Ausgestaltung beäugt werden. Hinzu kommen Diskussionen zum Wechselkurs (Stichwort: Parität) und natürlich mögliche Carry-Erträge für Banken aus ungewollt vorteilhaften sich widersprechenden Konditionen. Die Pressekonferenz könnte bohrend werden für Präsidentin Lagarde, für einen „Roast“ ist es hingegen noch zu früh. Im weiteren Jahresverlauf wäre dann der Negativzins ad acta zu legen (September). Der Weg bis zu einem „New Normal“ in 2023 oder 2024 (Stoßrichtung: 2,5% bei der MRO) ist noch weit, fokussieren wir uns erstmal auf die aktuell anstehenden Diskussionen und Beschlüsse.

Covered Bonds

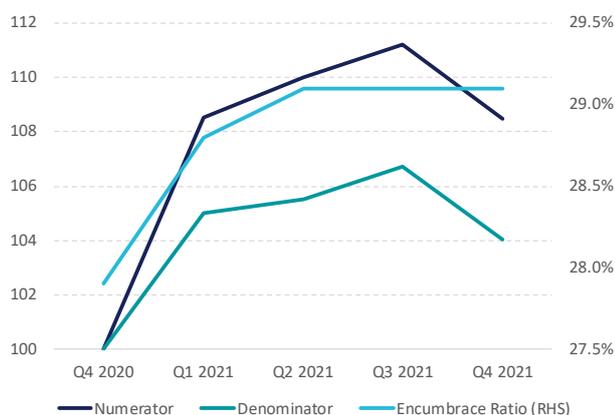
EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu

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

154 Banken = 80% des EU-Bankensektors als Grundgerüst für den EBA Report

In ihrem Ende Juni veröffentlichten Report „[EBA Report on Asset Encumbrance](#)“ zeigt die European Banking Authority (EBA) die Entwicklung der Belastung von Vermögenswerten und die Zusammensetzung der Finanzierungsquellen von 154 EU-Banken (per Ende 2021) auf. Der aktuelle Jahresbericht bezieht sich auf den Zeitraum Dezember 2020 bis Dezember 2021 und enthält die quartalsweisen Meldungen der EU/EWR-Banken. Die zuvor genannten Banken decken etwa 80% des EU/EWR-Bankensektors nach Total Assets ab. Britische Banken sind nicht in den Daten enthalten, lediglich entsprechende Tochtergesellschaften in den jeweiligen Ländern. Höhere Asset-Belastungsquoten benachteiligen unbesicherte Gläubiger, die in Stresssituationen höhere Aufschläge verlangen könnten, was wiederum zu erhöhter besicherter Finanzierung veranlassen könnte, die eine weitere Verschlechterung der Belastungsquote zur Folge hat. Zusätzlich könnten besicherte Gläubiger die Banken auffordern, mehr Sicherheiten zu stellen, was eine negative Spirale aus höherer Belastung, höheren Refinanzierungskosten und abnehmender Liquidität in Gang setzen könnte. Aus diesem Grunde ist es für die Aufsichtsbehörden wichtig, Trends zu identifizieren, um Risiken vorzubeugen. Auch für das Covered Bond-Segment ist die EBA-Betrachtung nach unserer Einschätzung von Relevanz, da die gedeckten Schuldverschreibungen die Assets der Banken „in Beschlag“ nehmen. Zudem ist der Trend beim Zentralbankfunding auch mit Blick auf die Fundingsseite der Institute von Bedeutung für die gedeckte Refinanzierung.

Asset Encumbrance Ratio of Total Assets (QoQ)



Asset Encumbrance Ratio of Total Assets (YoY)



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

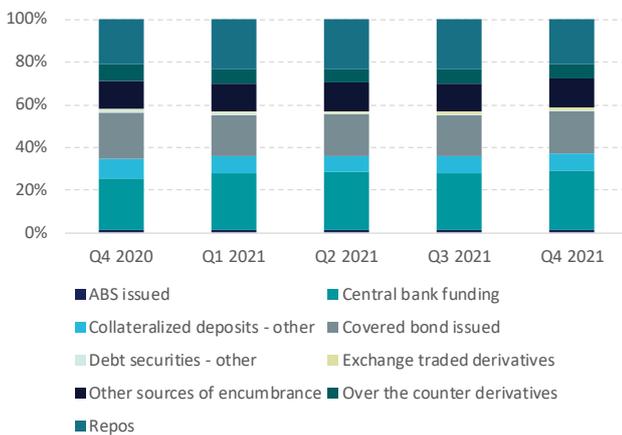
Asset Encumbrance hat in 2021 um 1,2 Prozentpunkte zugelegt

Der bereits in 2020 eingesetzte Aufwärtstrend bei der Asset Encumbrance-Ratio hat sich auch in 2021 fortgesetzt. Gegenüber dem Vergleichsmonat Dezember 2020 (27,9%) hat sich die Belastungsquote um 1,2 Prozentpunkte auf 29,1% erhöht. Während die belasteten Vermögenswerte und erhaltenen Sicherheiten (Zähler der Kennzahl) um 8,5% stiegen, lag der Anstieg der gesamten Vermögenswerte und erhaltenen Sicherheiten (der Nenner) bei 4%.

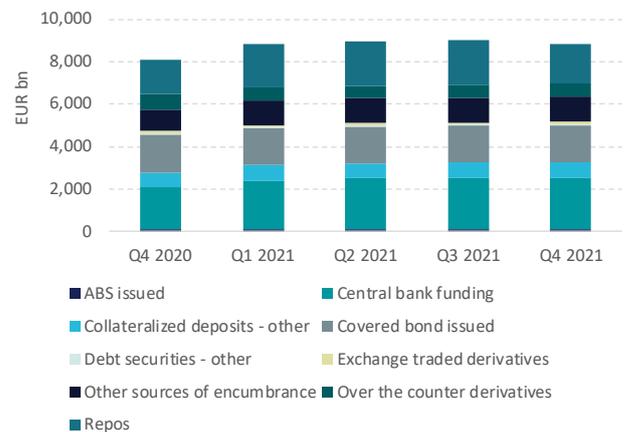
Hohe Asset Encumbrance in Dänemark und Finnland

Das Zentralbankfunding gewann ausgehend von der EBA-Datenbasis als Hauptquelle für die Belastung von Vermögenswerten an Bedeutung. Zwar ließen die Spannungen an den Märkten 2021 nach, trotzdem wurde ein Großteil der Refinanzierung über die Zentralbank dargestellt. Weniger stark wurden dagegen Covered Bonds emittiert, so dass sich der Abwärtstrend aus 2020 fortsetzte (sie standen für 19,7% der gesamten Encumbrance, -2,3 Prozentpunkte). Fortschritte wurden sodann beim Aufbau der MREL-Puffer erzielt. Die Belastungsquoten sind in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich und in einigen großen Ländern vergleichsweise hoch. Nach Ländern ist die Encumbrance in fünf Ländern oberhalb des EU-Durchschnitts. Dazu zählen Deutschland (36,3%), Italien (30,7%), Frankreich (30,3%), Dänemark (52,6%) und Finnland (29,4%). Bulgarien, Rumänien und Polen weisen dagegen Quoten von unter 5% auf. Anders ist die Situation in Italien, hier wird als Hauptfinanzierungsquelle die Zentralbank genutzt. Zwar fallen die Finanzierungsquellen in Deutschland und Frankreich diversifizierter aus, doch auch dort dominiert die Repo-Finanzierung. Außerhalb der Eurozone wiesen andererseits mehrere Länder sehr niedrige Belastungsquoten auf. Blickt man auf die Quellen der belasteten Vermögenswerte und Sicherheiten entfiel auf Kredite und Forderungen außer Sichteinlagen mehr als die Hälfte. Schuldverschreibungen waren die zweite Vermögensklasse, die am häufigsten zur Beschaffung besicherter Finanzmittel verwendet wurde. Auf diese beiden Quellen entfielen fast 90 % der belasteten Vermögenswerte und Sicherheiten. Die höchsten Belastungsquoten nach Vermögensklassen wurden bei Eigenkapitalinstrumenten und Schuldverschreibungen beobachtet.

Distribution of Sources of Encumbrance (in %)



Distribution of Sources of Encumbrance (EURbn)



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

EBA gibt Einschätzungen zu Covered Bonds ab

Den rückläufigen Trend bei den Covered Bonds erklärt die EBA mit den attraktiven Konditionen bei der Zentralbankfinanzierung über die TLTRO III-Tender, welche einen Substitutionseffekt ausgelöst haben. Mit Blick auf die Quelle der Belastung von Vermögenswerten sieht die EBA bei Covered Bonds aber perspektivisch eine Gegenbewegung. Als ursächlich dafür sieht Behörde die Marktbedingungen in Folge des Angriffskriegs auf die Ukraine sowie das sukzessive Auslaufen der TLTRO III-Tender an. Die EBA stellt hier auch einen Zusammenhang zur hohen Emissionsdynamik im ersten Halbjahr 2022 her.

Emissions- oder Cover Pool-Limite bei Covered Bonds

Auch wenn Covered Bonds nicht den größten Anteil der Asset Encumbrance stellen, sehen und sehen einige Gesetzgeber einen Bedarf für die Begrenzung der platzierten Covered Bonds bzw. der für die Emissionen „reservierten“ Assets. So gibt der australische Gesetzgeber beispielsweise eine Obergrenze für den Deckungsstock vor („8% of Domestic Assets“) wohingegen in Singapur die Emissionen auf 10% der Total Assets begrenzt sind. Dieses Limit wurde vor etwas mehr als einem Jahr von 4% nach oben angepasst und lässt weitere Emissionen aus dieser Jurisdiktion erwarten.

Fazit

Auch wenn die Belastungsquoten auf Basis der jüngst vorgelegten EBA-Daten sehr stark von den Geschäftsmodellen der Banken abhängen, muss ein starker Anstieg laut Auffassung der EBA überwacht werden. Stresssituationen könnten die Finanzierungskosten deutlich steigen lassen und auch zu größeren Abschlägen auf Sicherheiten oder Nachschussforderungen führen. Dies könnte in einer Negativspirale aus höherer Belastung, höheren Finanzierungskosten und abnehmender Liquidität münden. Die Normalisierung der Geldpolitik und der Inflationsdruck sowie der Krieg in der Ukraine haben die Unsicherheit am Markt deutlich zunehmen lassen und zu gestiegenen Renditen sowie Spreadausweitungen geführt. In Summe führten diese Gründe im laufenden Jahr 2022 zu einem verstärkten Rückgriff auf besicherte Finanzierungen, u. a. Covered Bond-Emissionen. Die EBA sieht hier auch perspektivisch eine wieder steigende Bedeutung von Covered Bonds in Bezug auf die Asset Encumbrance, insbesondere als Folge der auslaufenden TLTRO III-Tender ist.

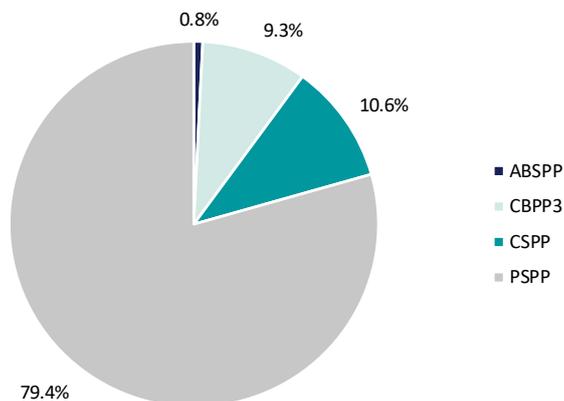
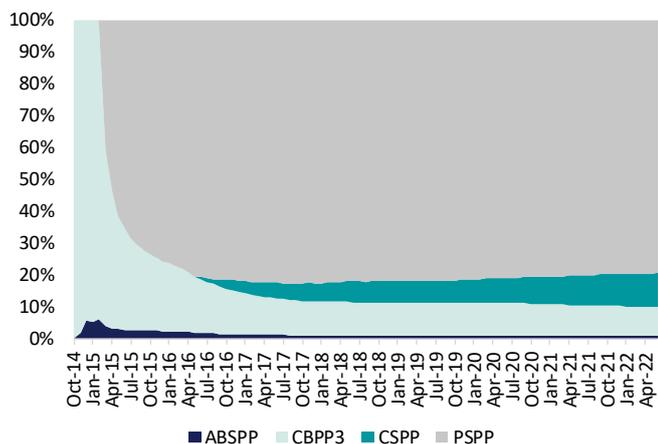
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

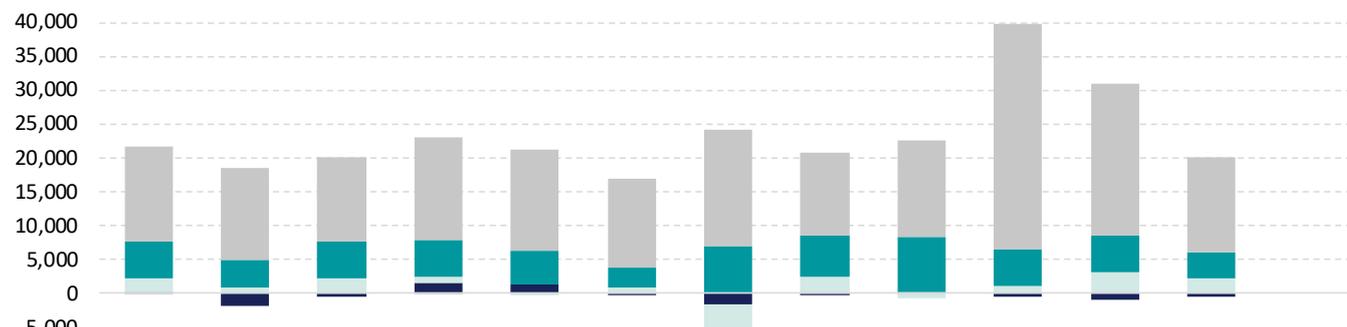
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
May-22	25,779	300,171	341,432	2,581,291	3,248,673
Jun-22	25,365	302,210	344,952	2,592,645	3,265,172
Δ	-371	+2,339	+3,858	+13,924	+19,750

Portfoliostruktur



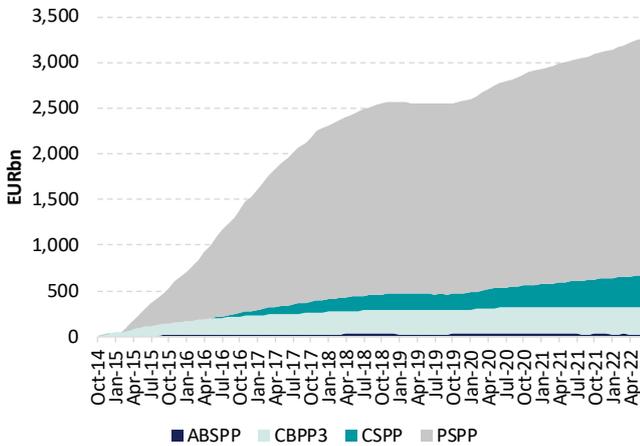
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



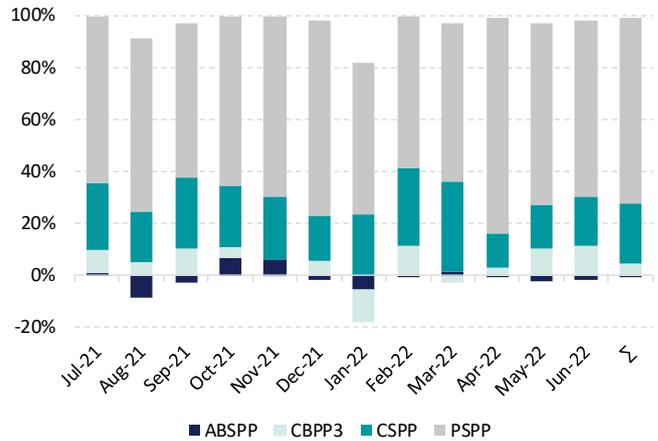
	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Σ
APP	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,750	269,662
PSPP	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	195,935
CSPP	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	5,461	5,366	3,858	64,627
CBPP3	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	1,074	3,247	2,339	11,801
ABSPP	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	321	-376	-824	-371	-2,701

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

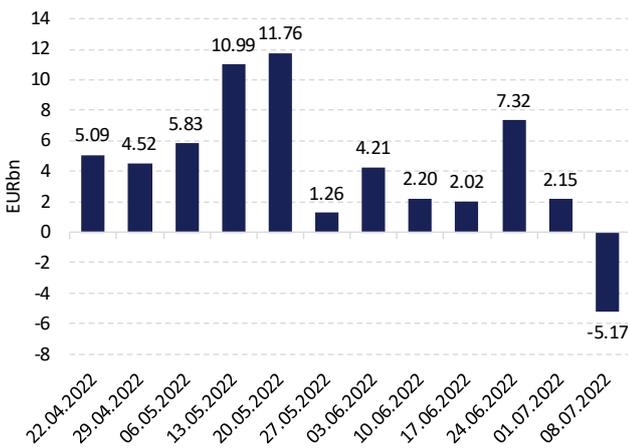
Portfolioentwicklung



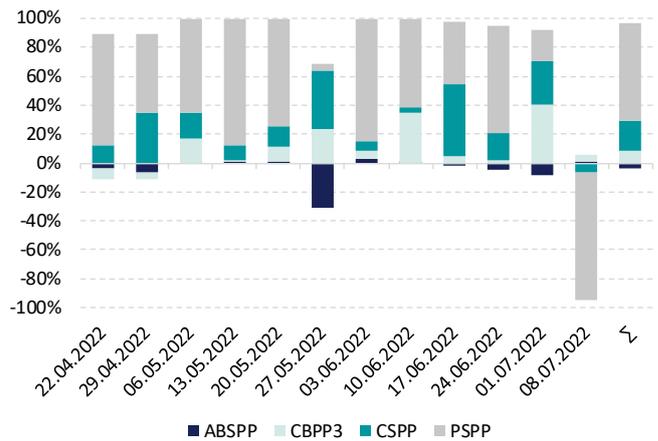
Verteilung der monatlichen Ankäufe



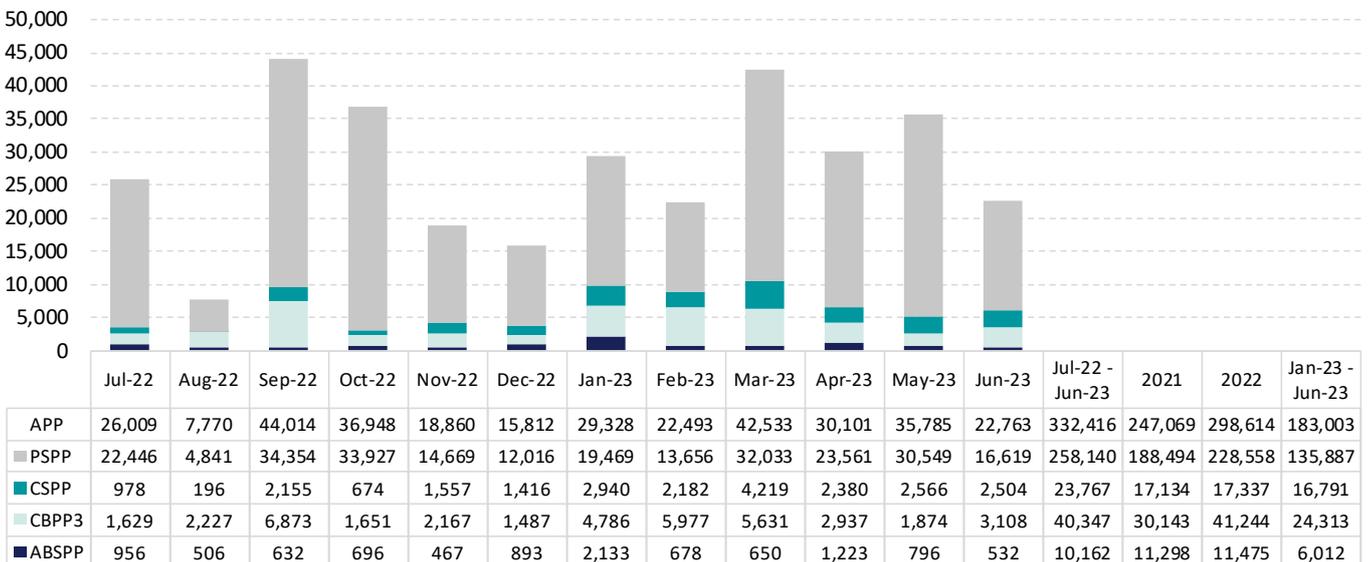
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



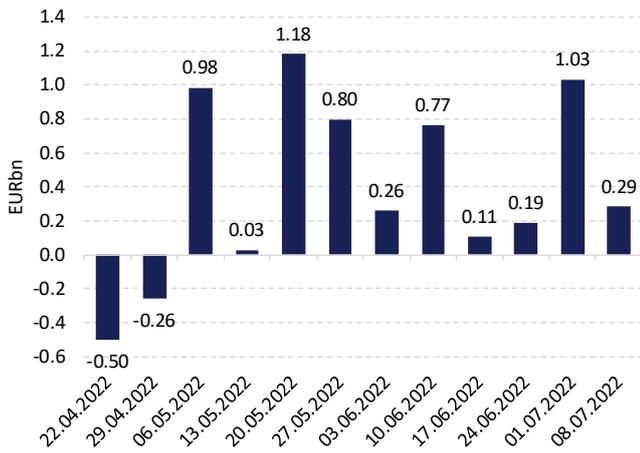
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



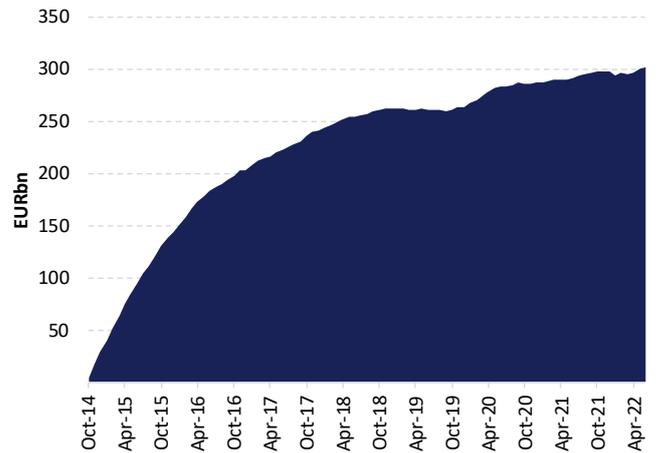
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

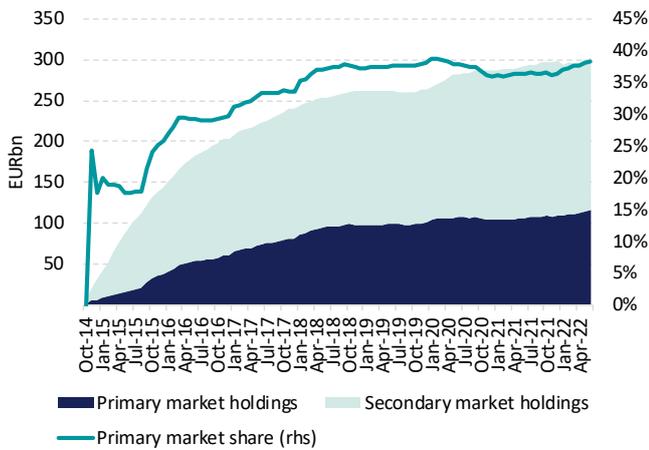
Wöchentliches Ankaufsvolumen



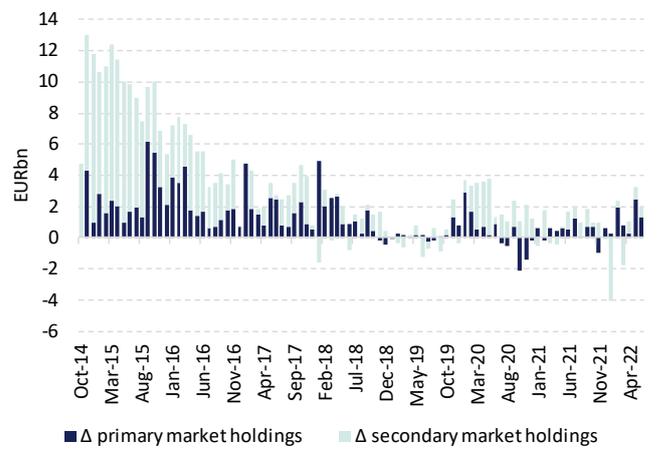
Entwicklung des CBPP3-Volumens



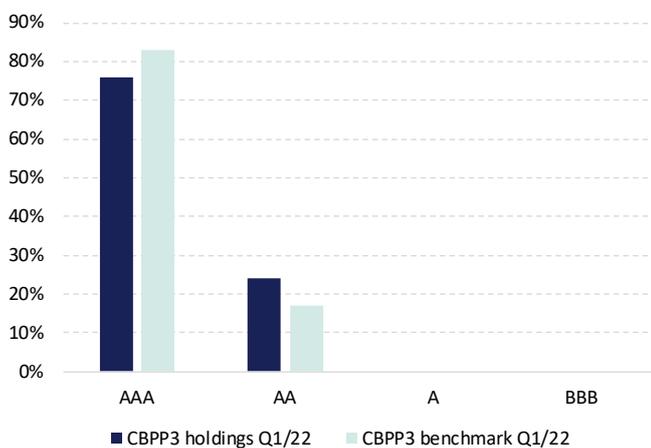
Primär-/Sekundärmarktanteile



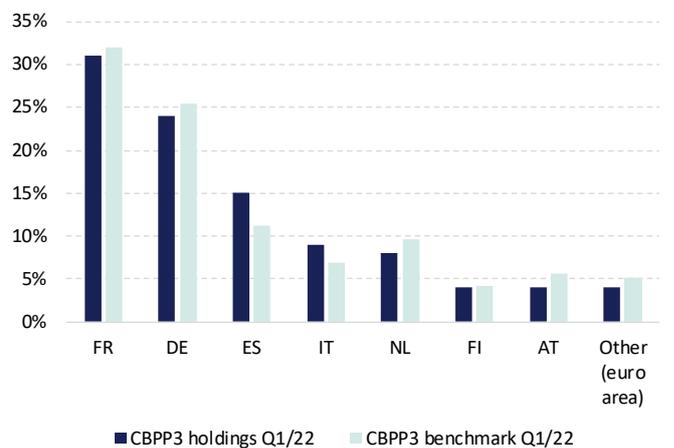
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

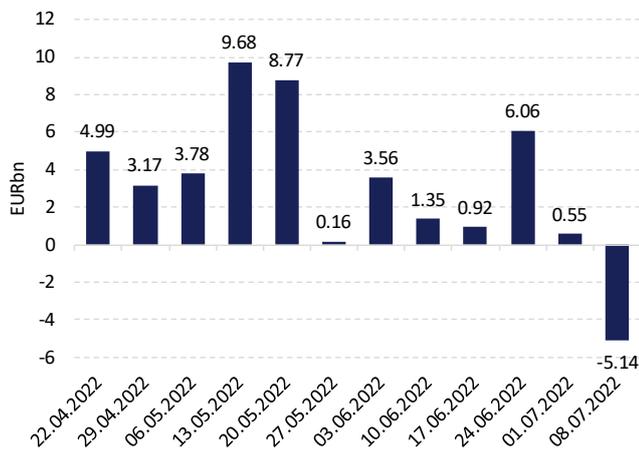


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

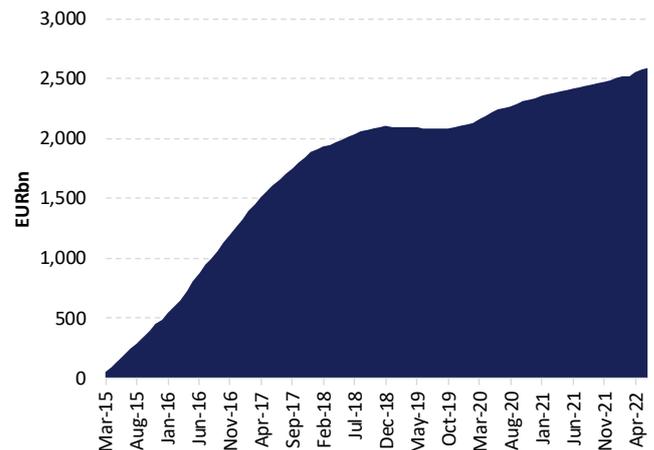


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

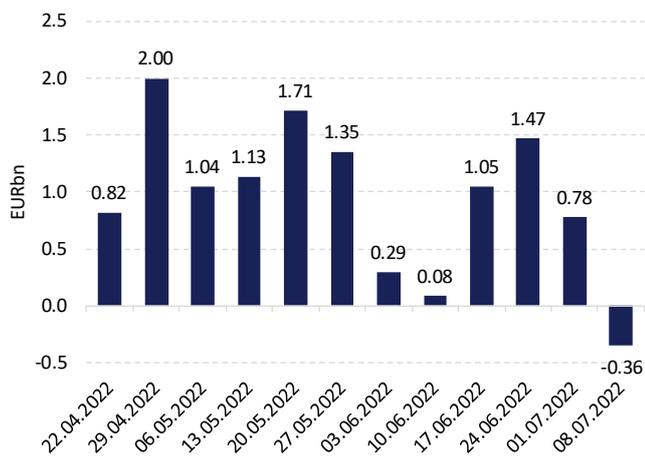
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	77,504	74,123	3,381	7.3	8.1	-0.8
BE	3.4%	94,970	92,265	2,705	7.5	9.9	-2.4
CY	0.2%	4,240	5,449	-1,209	8.5	8.9	-0.5
DE	24.3%	666,639	667,600	-961	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	444	7,134	-6,690	8.1	8.1	0.0
ES	11.0%	315,066	301,988	13,078	8.0	8.2	-0.2
FI	1.7%	43,617	46,518	-2,901	7.9	8.9	-1.0
FR	18.8%	531,309	517,242	14,067	6.9	8.4	-1.5
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,418	42,885	-467	8.4	10.1	-1.7
IT	15.7%	447,979	430,231	17,748	7.2	7.8	-0.7
LT	0.5%	5,881	14,657	-8,776	10.6	10.4	0.1
LU	0.3%	3,777	8,342	-4,565	5.8	6.1	-0.3
LV	0.4%	3,772	9,868	-6,096	9.5	9.4	0.1
MT	0.1%	1,414	2,656	-1,242	11.1	9.8	1.3
NL	5.4%	132,716	148,414	-15,698	7.7	9.3	-1.6
PT	2.2%	54,982	59,273	-4,291	7.5	7.9	-0.4
SI	0.4%	10,775	12,194	-1,419	9.7	9.9	-0.2
SK	1.1%	18,171	29,003	-10,832	8.1	8.8	-0.7
SNAT	10.0%	288,595	274,427	14,168	8.2	9.4	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,744,270	2,744,270	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

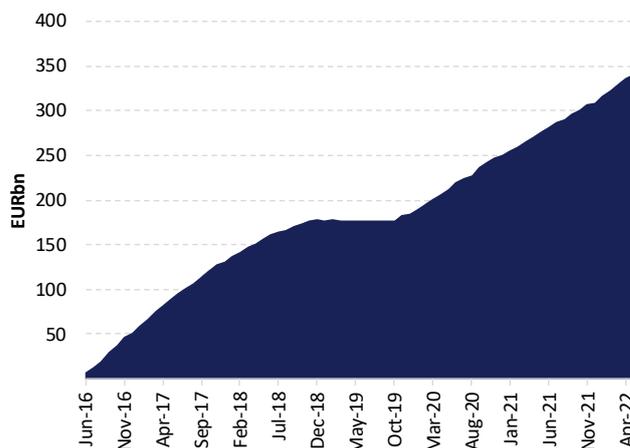
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

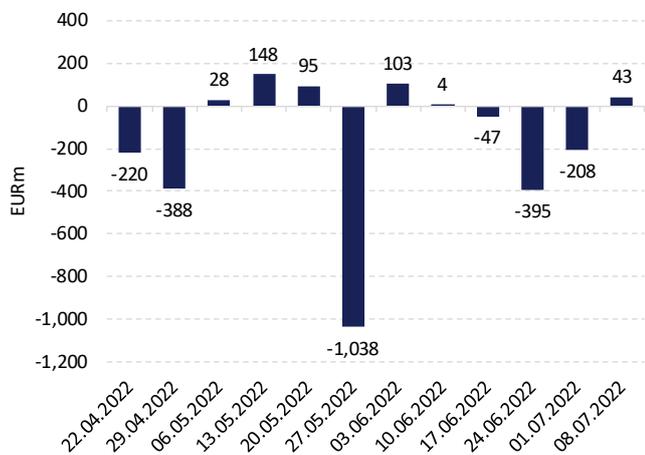


Entwicklung des CSPP-Volumens

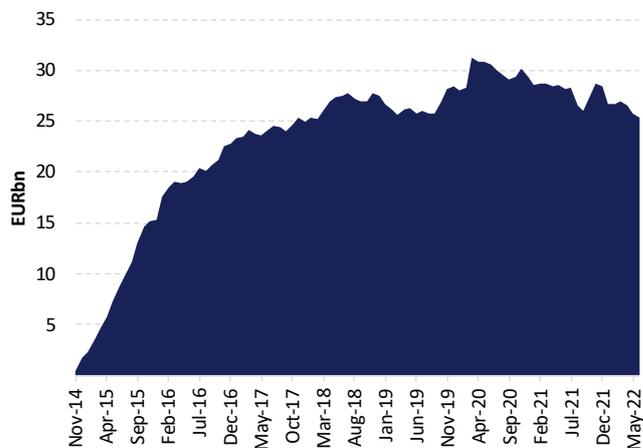


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



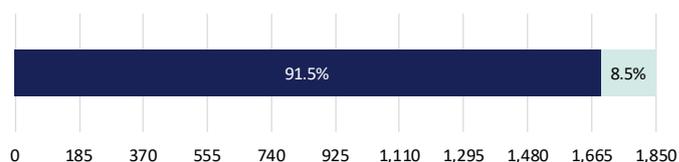
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

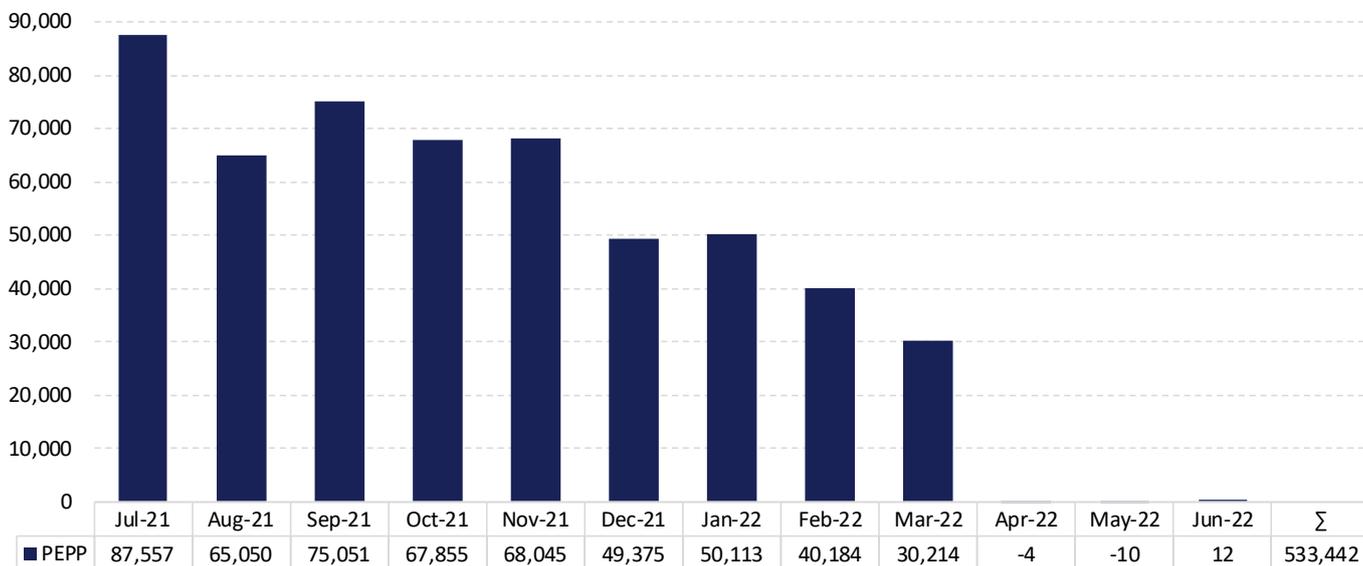
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
May-22	1,718,061
Jun-22	1,718,074
Δ (net purchases)	+12

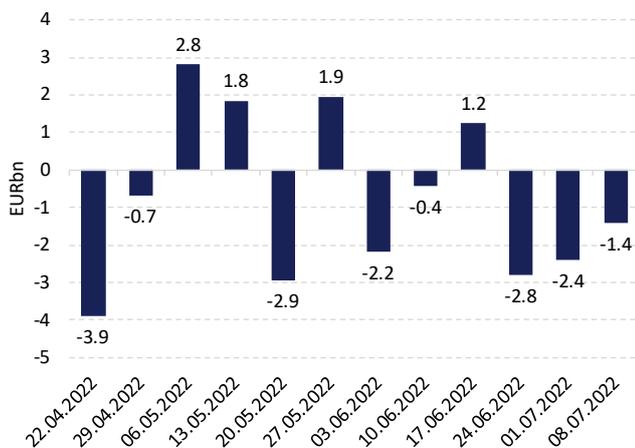
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



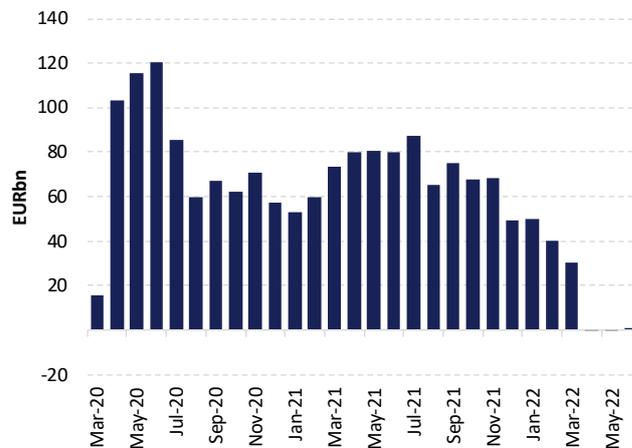
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

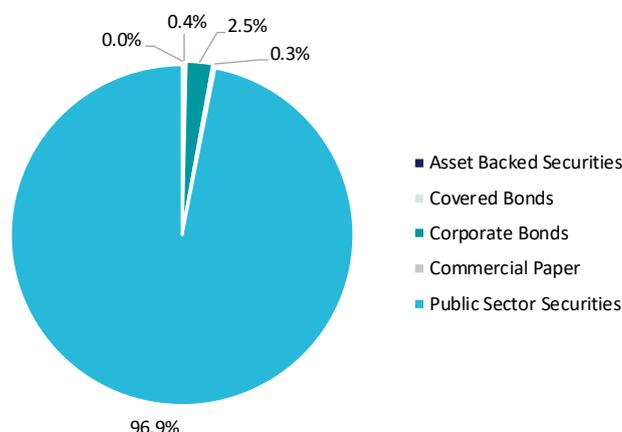
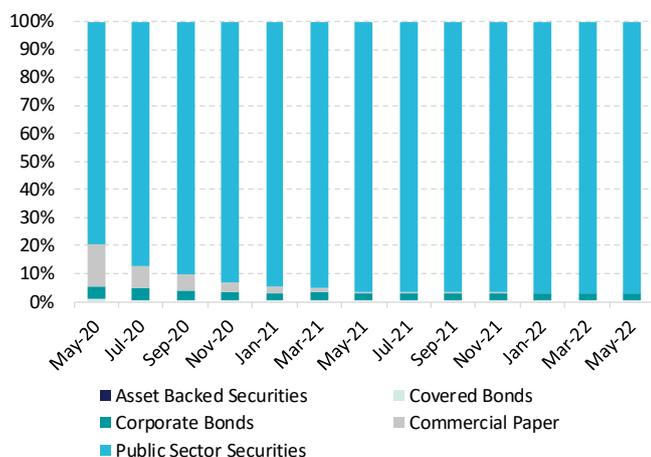


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

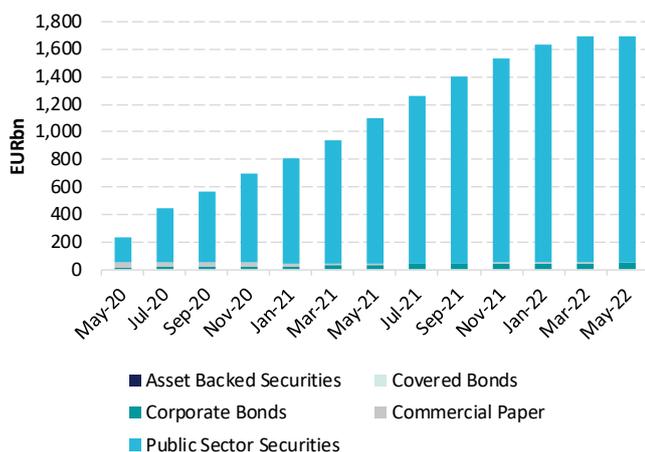
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

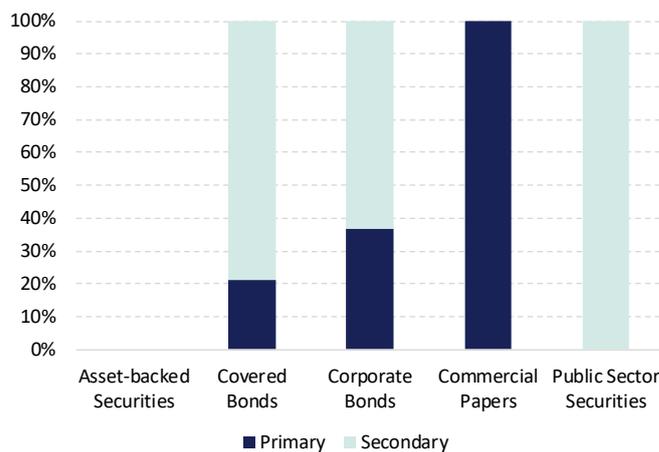
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

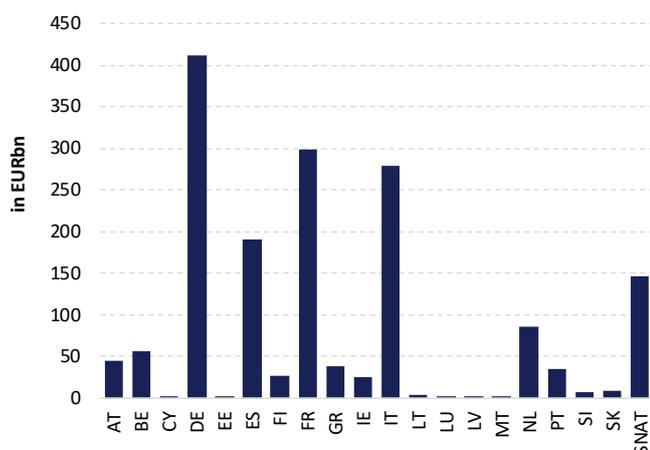
Mai 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,769	15,332	26,493	4,353	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	36.7%	63.3%	100.0%	0.0%

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

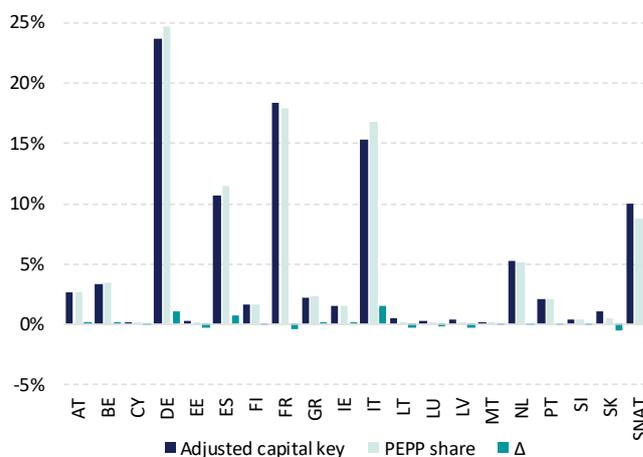
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

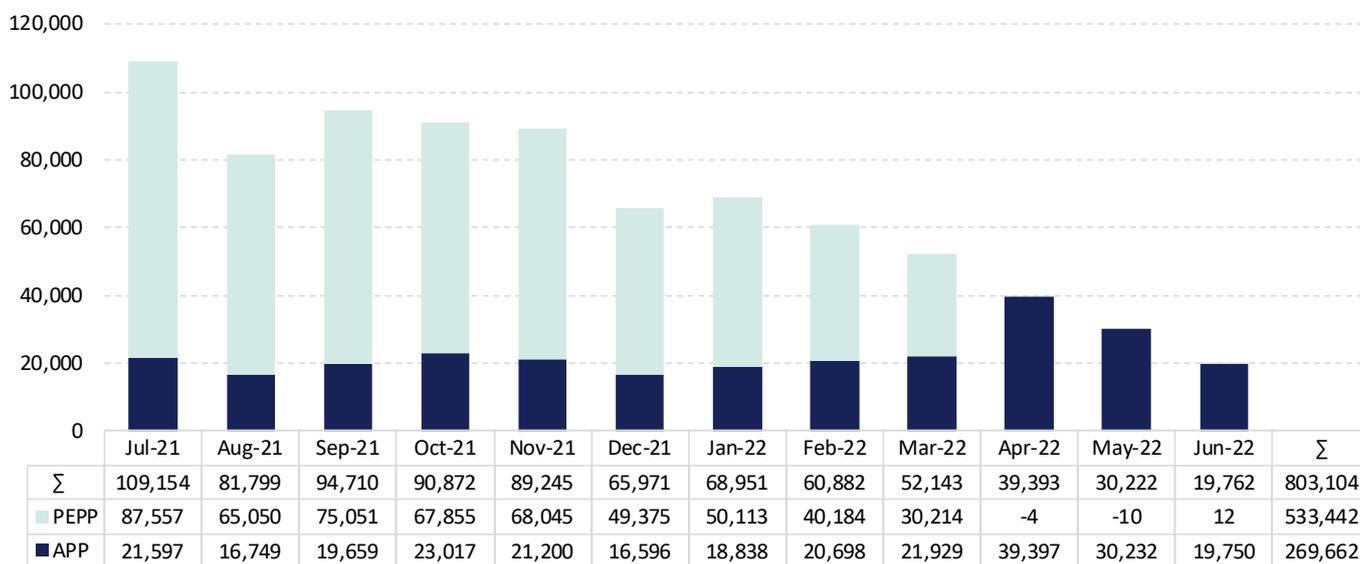
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
May-22	3,248,673	1,718,061	4,966,734
Jun-22	3,265,172	1,718,074	4,983,246
Δ	+19,750	+12	+19,762

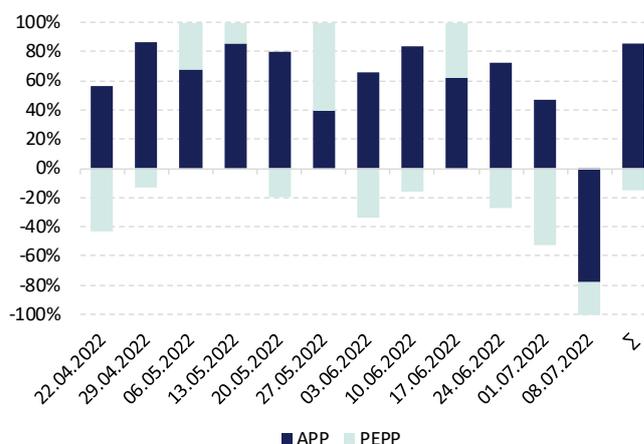
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



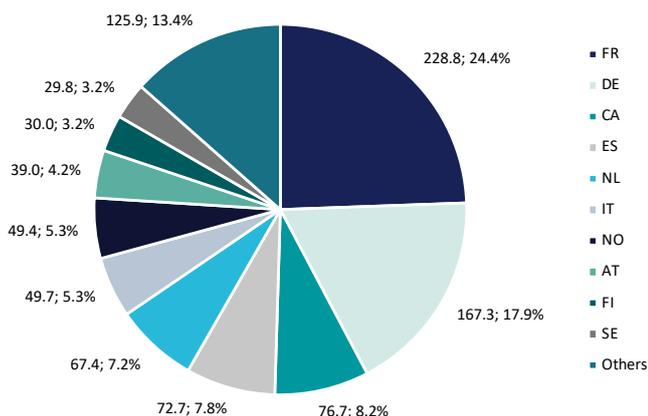
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



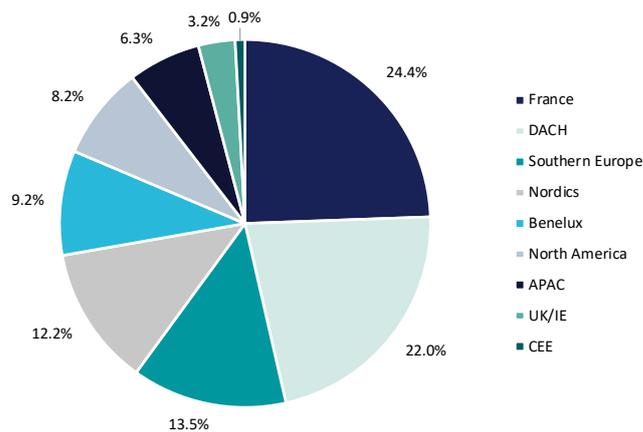
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



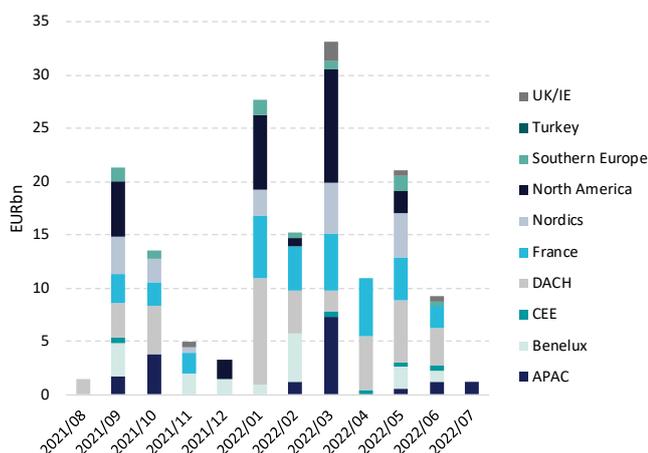
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



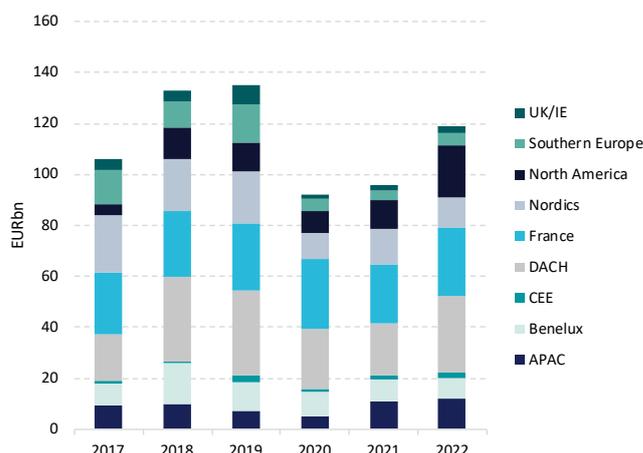
Top-10 Jurisdiktionen

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	167.3	242	20	0.63	8.4	4.6	0.46
3	CA	76.7	60	0	1.24	5.9	3.2	0.28
4	ES	72.7	59	5	1.12	11.7	3.6	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	FI	30.0	32	2	0.94	7.7	3.7	0.40
10	SE	29.8	35	0	0.85	7.5	3.7	0.51

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

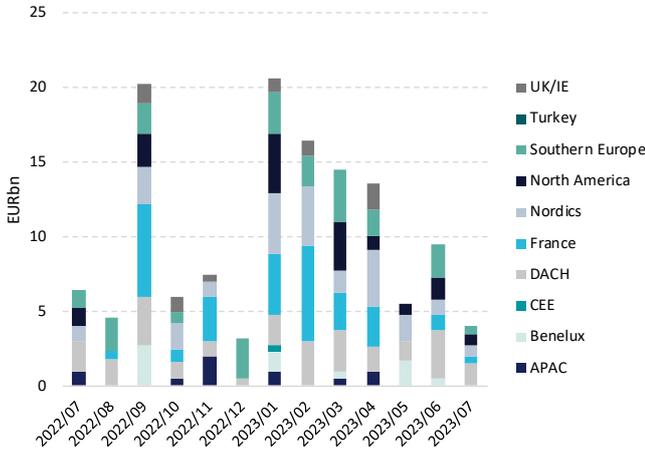


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

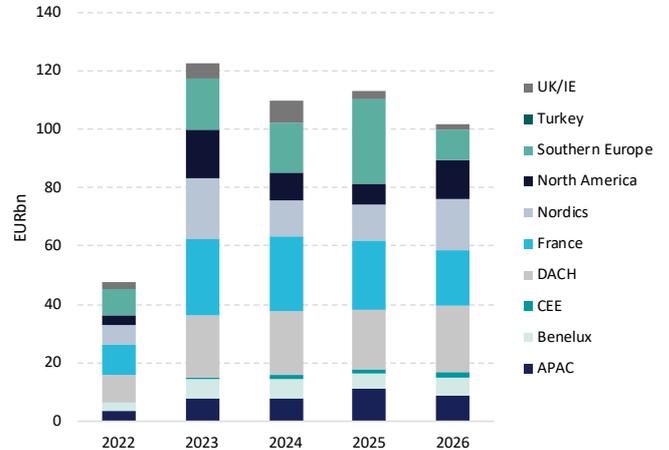


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

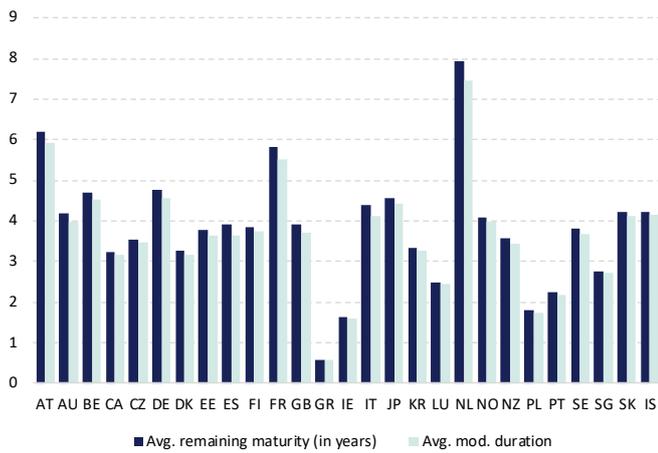
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



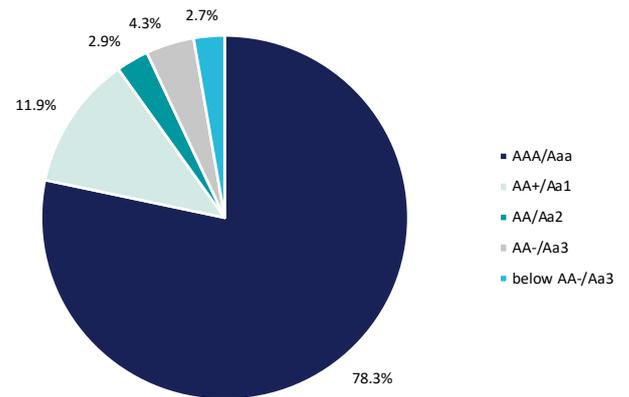
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



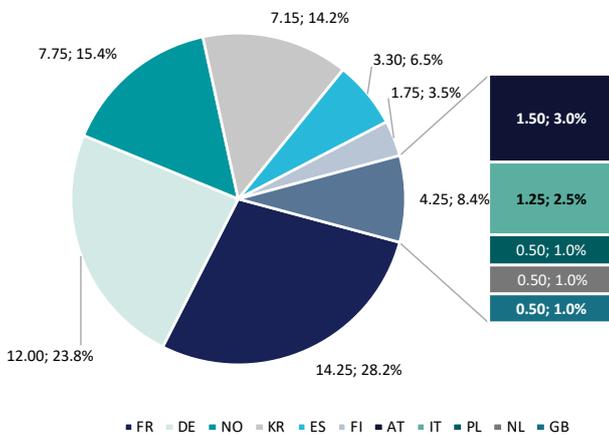
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



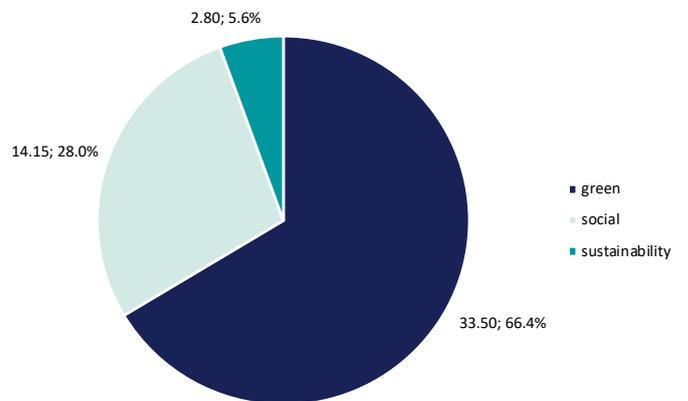
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

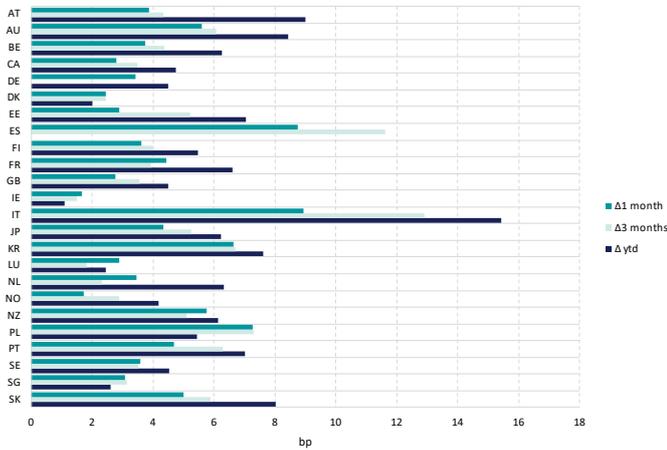


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

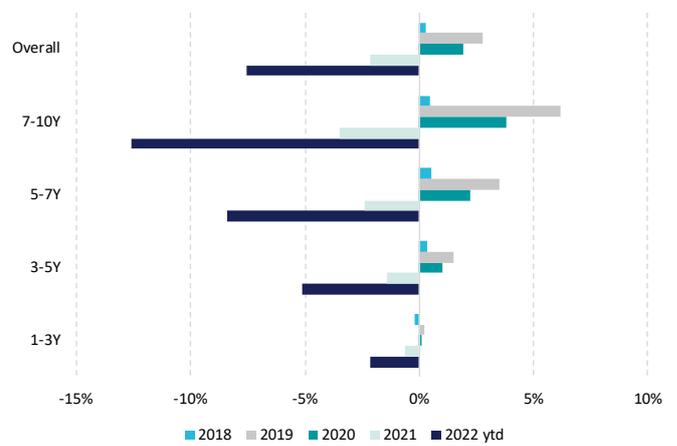


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

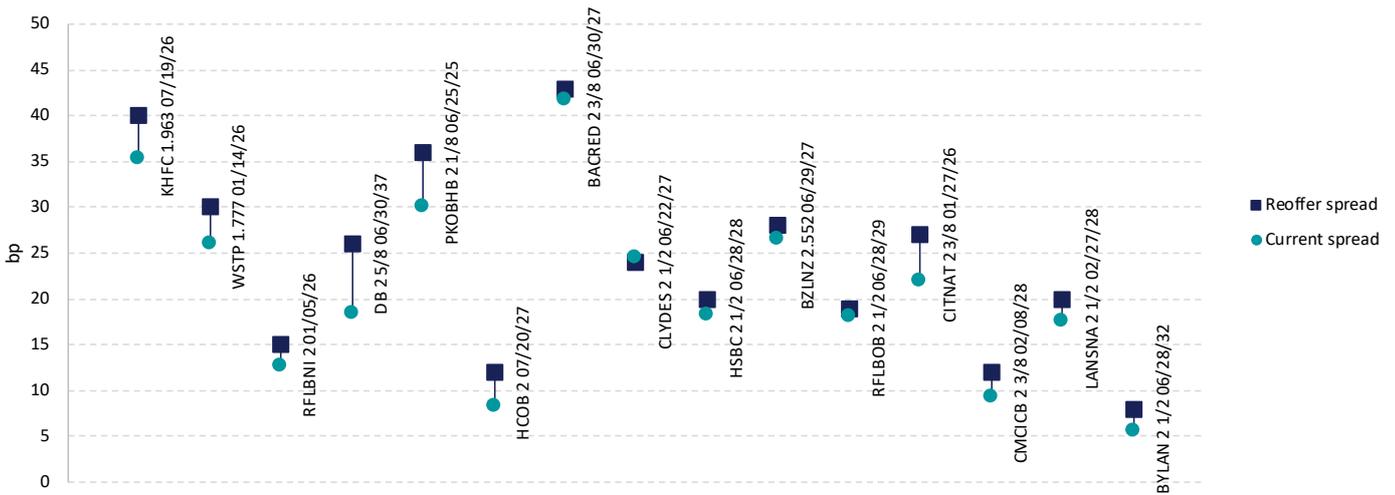
Spreadveränderung nach Land



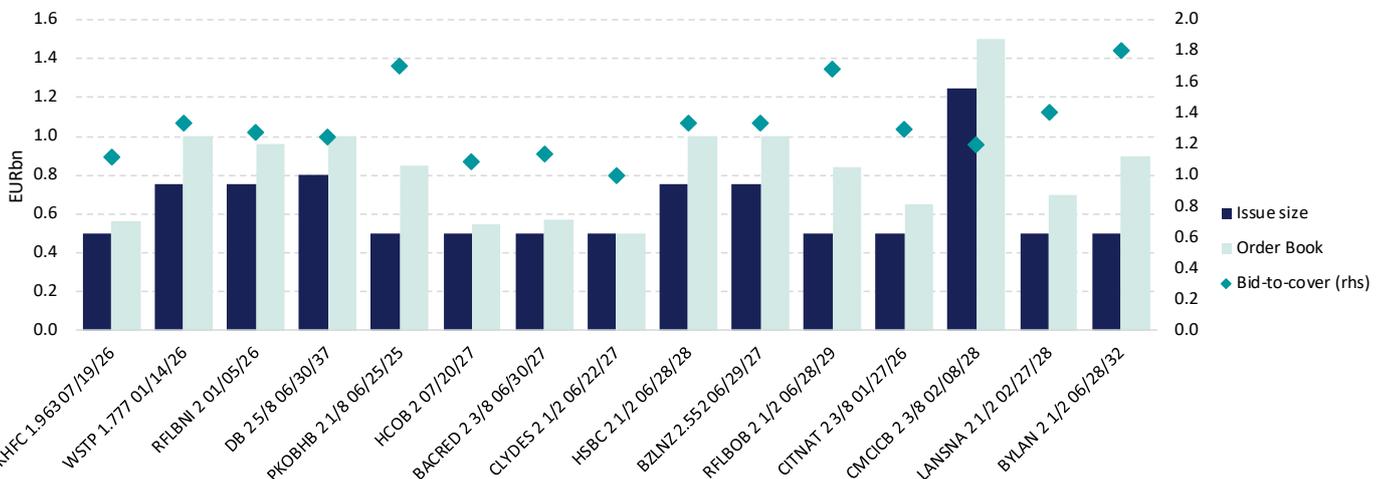
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

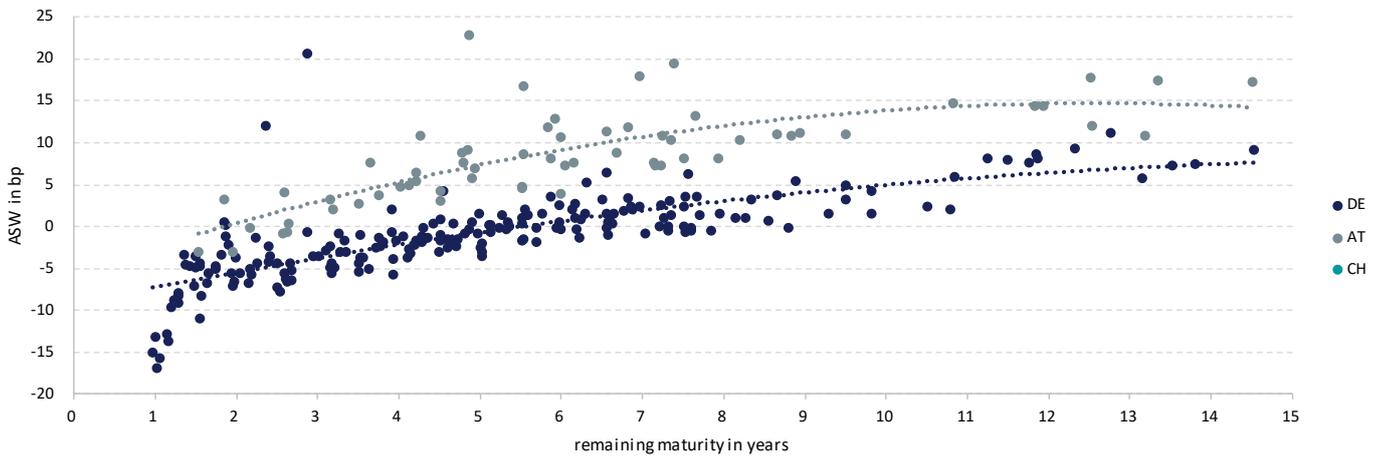


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

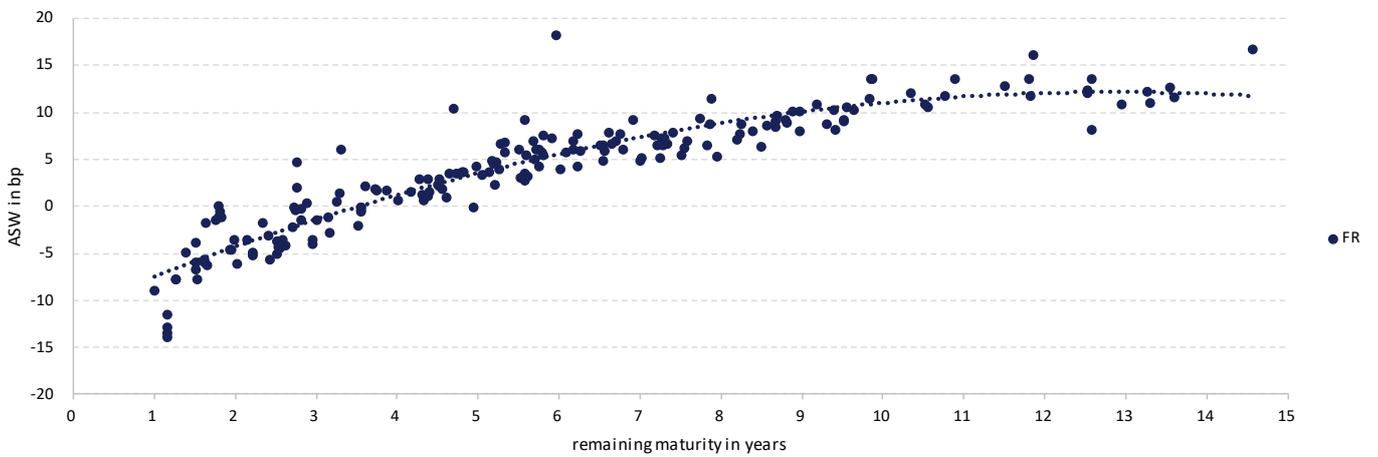


Spreadübersicht¹

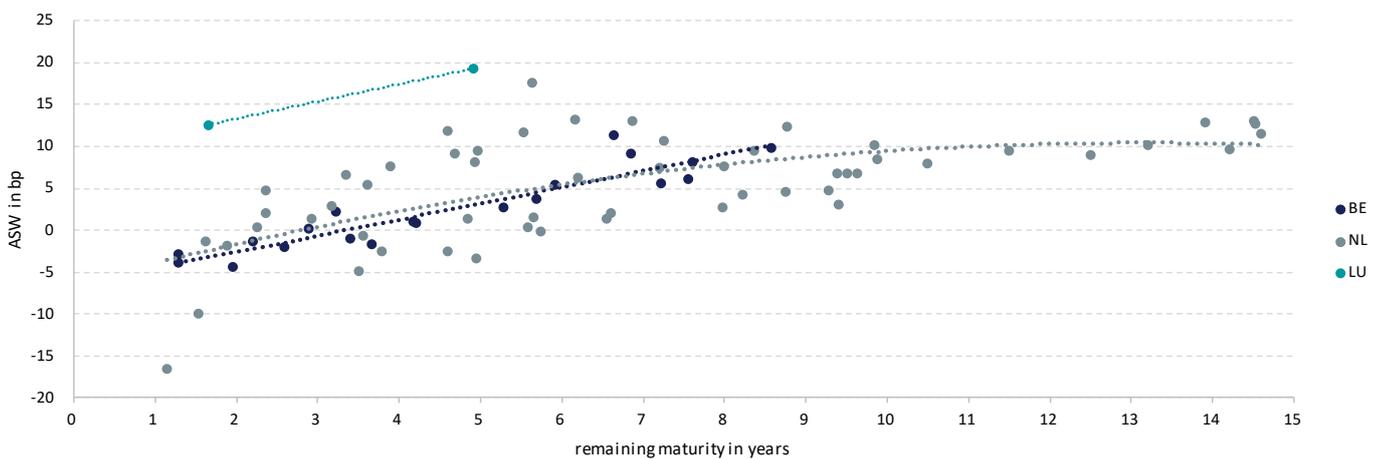
DACH 



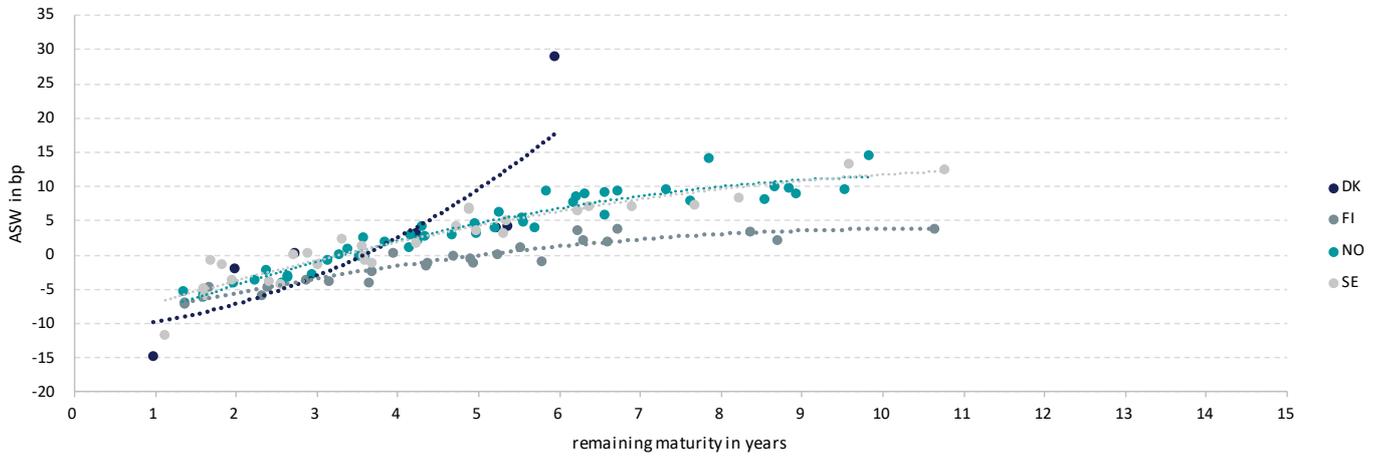
France 



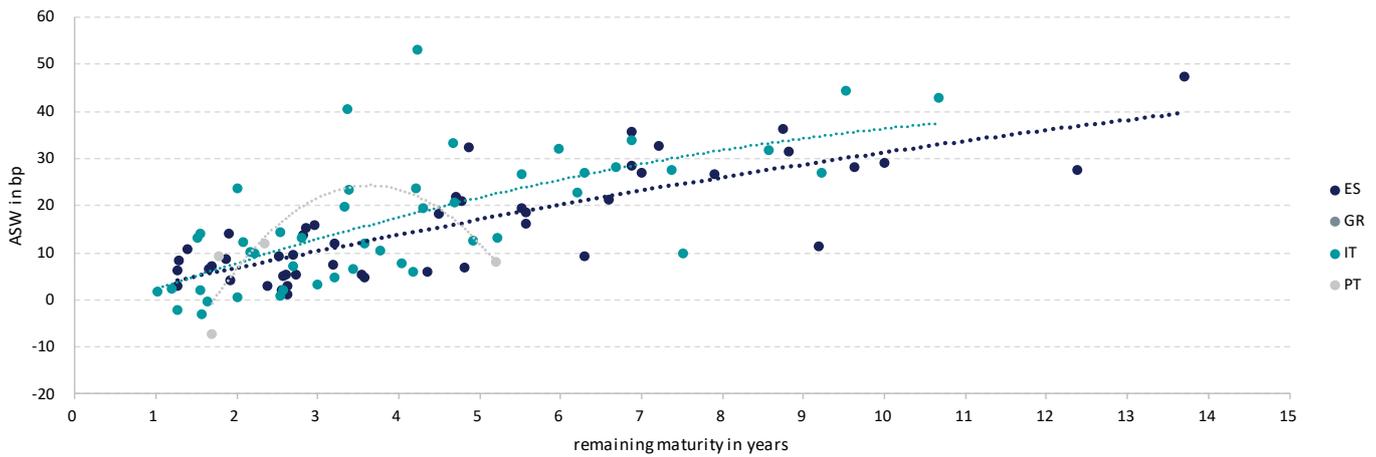
Benelux 



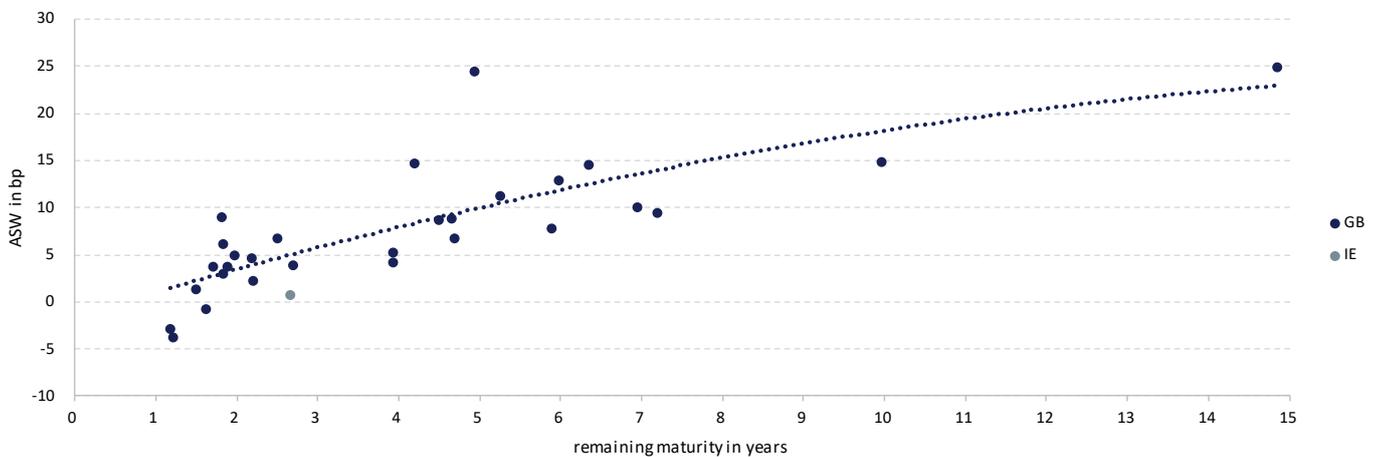
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



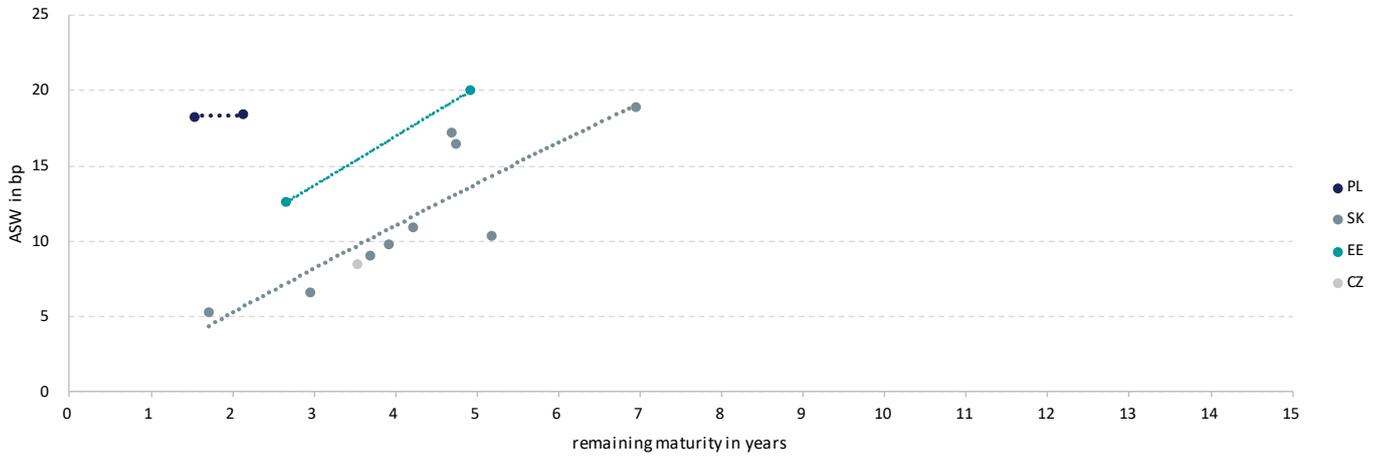
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



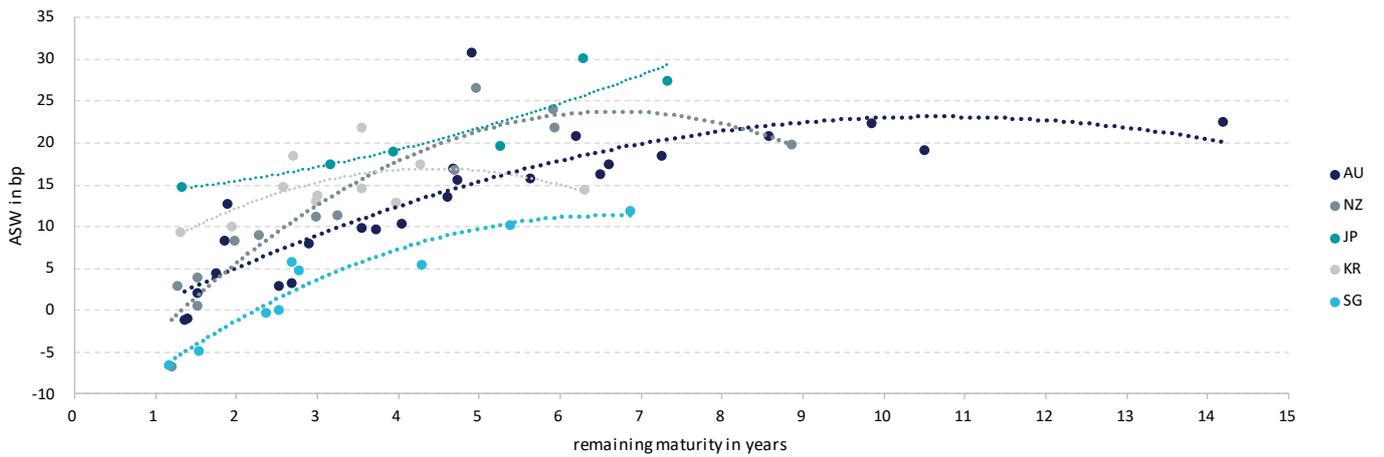
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



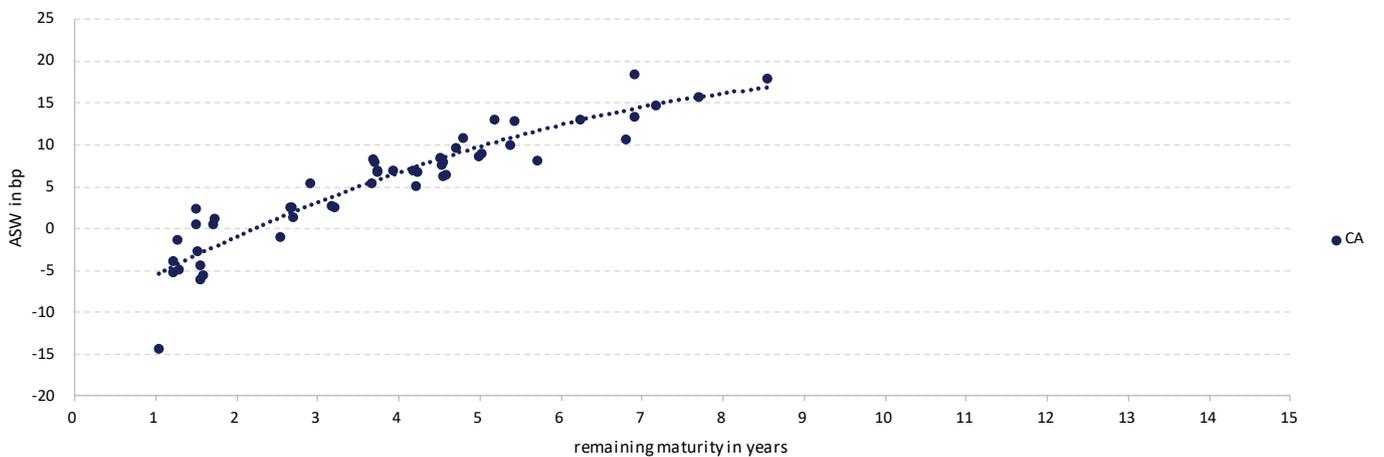
CEE 



APAC 



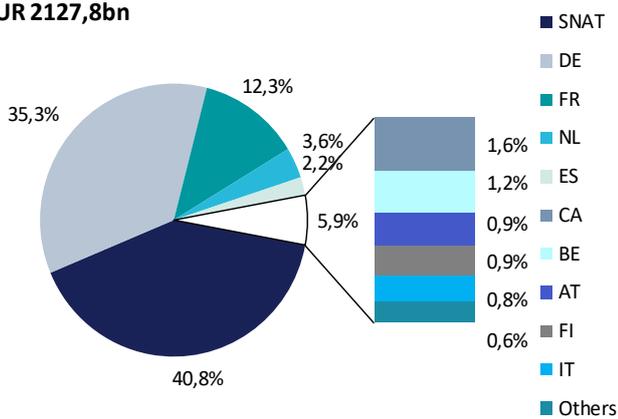
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

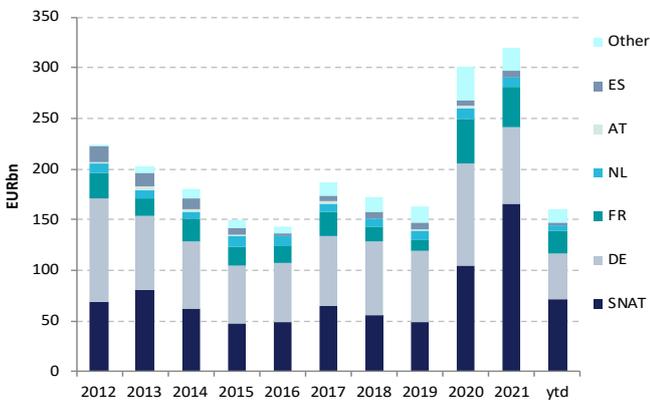
EUR 2127,8bn



Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	867,5	211	4,1	8,4
DE	751,1	570	1,3	6,6
FR	261,8	178	1,5	6,5
NL	77,1	69	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	12,6
AT	20,2	23	0,9	4,7
FI	18,1	22	0,8	5,6
IT	16,0	19	0,8	5,3

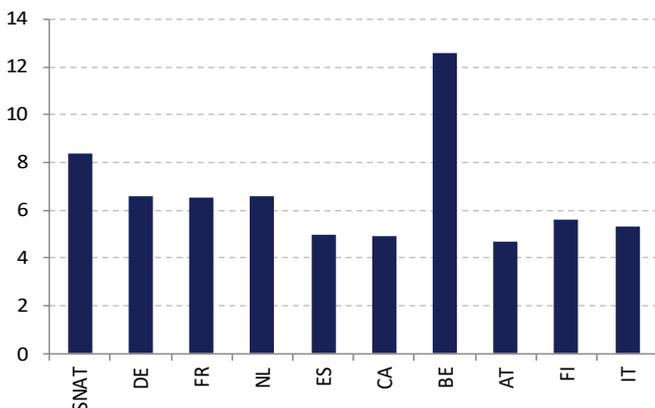
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



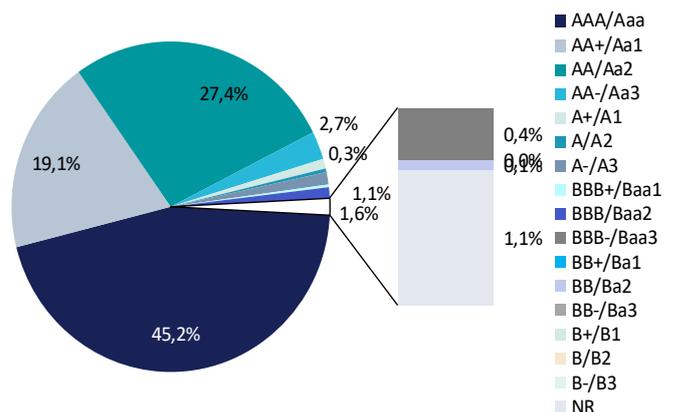
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



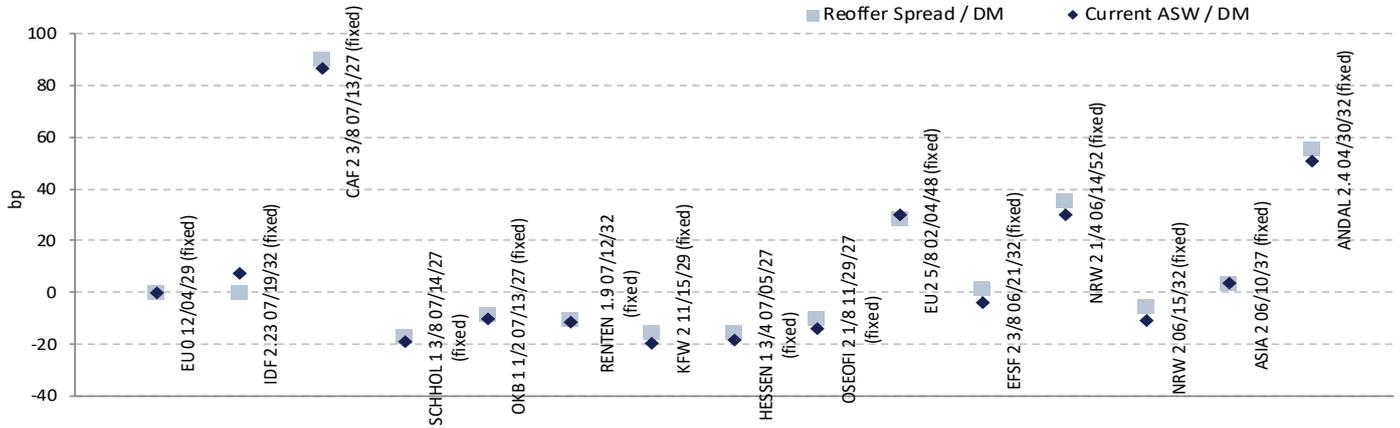
Vol. gew. Modified Duration nach Land



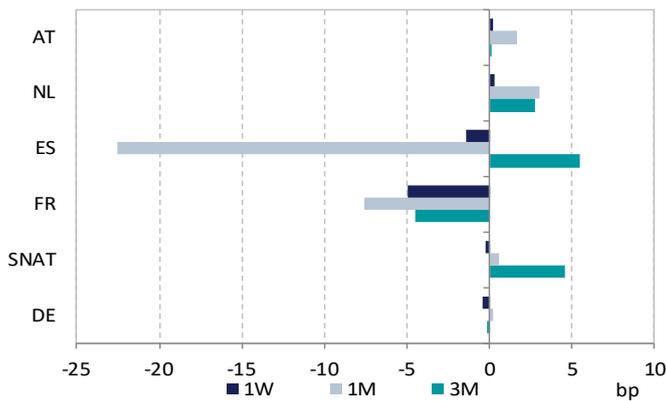
Ratingverteilung (volumengewichtet)



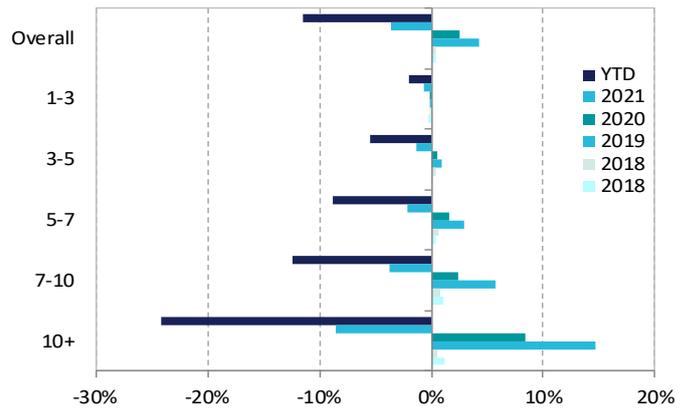
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



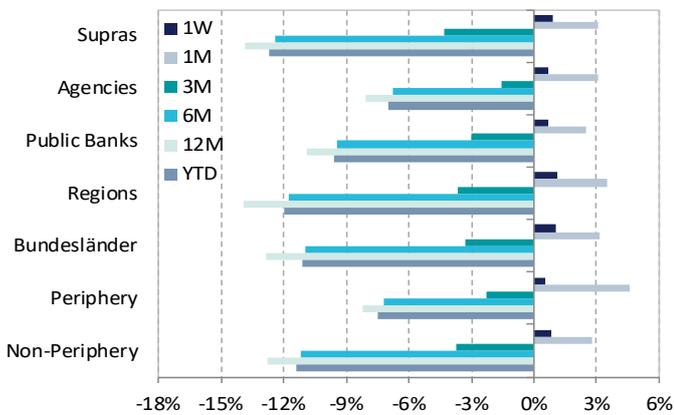
Spreadentwicklung nach Land



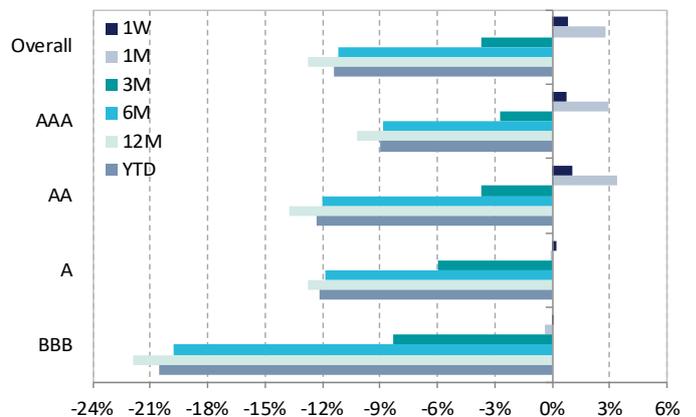
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

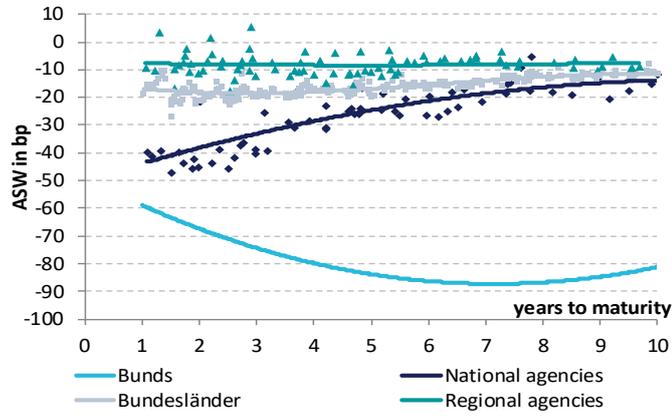


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

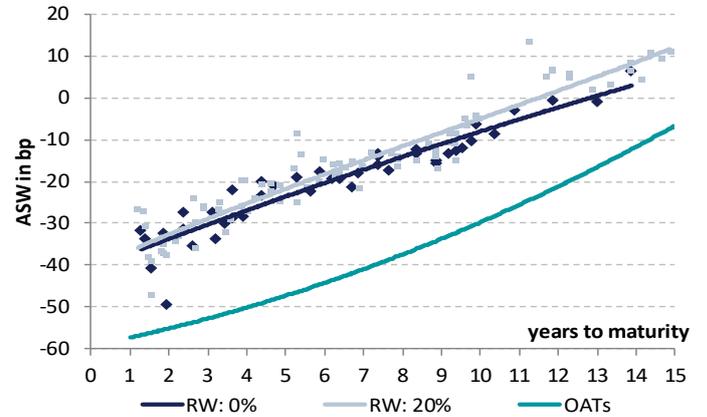


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

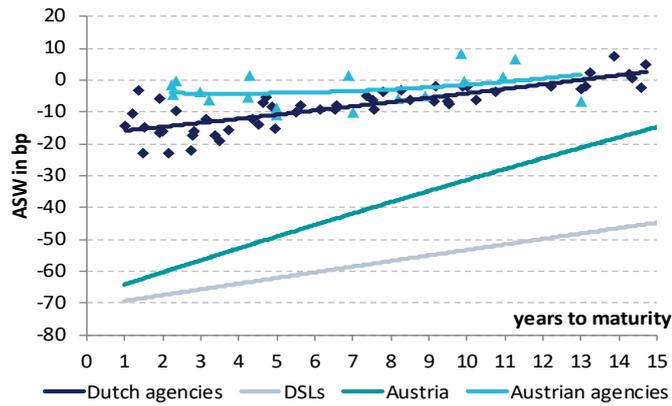
Germany (nach Segmenten)



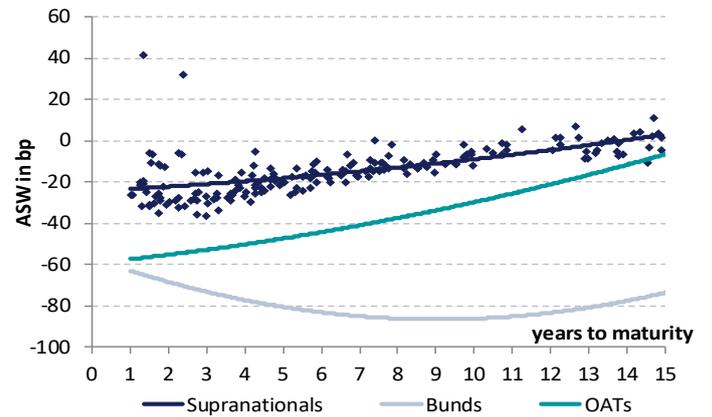
France (nach Risikogewichten)



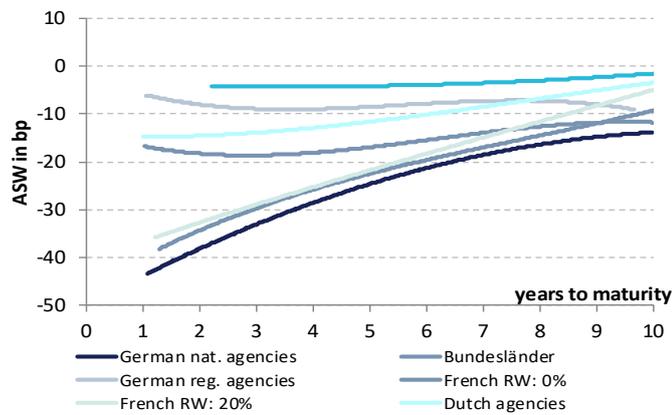
Netherlands & Austria



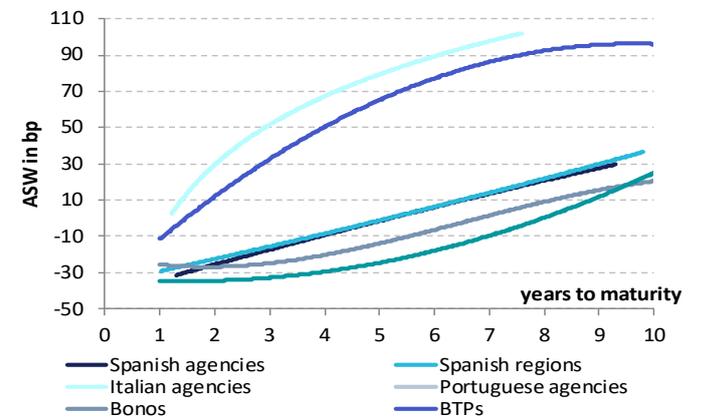
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
22/2022 ♦ 06. Juli	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022 ▪ Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung
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, klopf – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds
18/2022 ♦ 25. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022 ▪ EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022
17/2022 ♦ 18. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022
16/2022 ♦ 11. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich ▪ Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
15/2022 ♦ 04. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden ▪ ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“ ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt
14/2022 ♦ 13. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!? ▪ PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus
13/2022 ♦ 06. April	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an ▪ Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt
12/2022 ♦ 30. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt
11/2022 ♦ 23. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt ▪ Der Ratingansatz von DBRS
10/2022 ♦ 16. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds? ▪ Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022
09/2022 ♦ 09. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q4/2021 ▪ Issuer Guide SSA 2022: Der niederländische Agency-Markt
08/2022 ♦ 02. März	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB: Bei einer Zeitenwende kriegen nicht alle die Kurve ▪ Willkommener Zuwachs im Covered Bond ESG-Universum: Banco BPM Green Covered Bond ▪ Krieg in der Ukraine und Sanktionen in Russland: Ein Schlaglicht auf die europäische Bankenlandschaft

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-philipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der **NORD/LB** an Dritte weiterzugeben, 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: 13. Juli 2022 08:48h