

## NORD/LB

### NORD/LB Kapitalmarktkonferenz

#### Save-the-date

Donnerstag, 15. September 2022, 10-17 Uhr

Bei Interesse wenden Sie sich bitte an

[events-markets@nordlb.de](mailto:events-markets@nordlb.de)

SSA

Corporates

#### Geschätzte Leserinnen und Leser,

Wir verabschieden uns aufgrund der Ferienzeit in eine Sommerpause. Heute informieren wir Sie darüber, dass unsere Wochenpublikation dreimal **nicht** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Mittwoch, den 24. August**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen.

**Ihr Markets Strategy & Floor Research**

## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>5</b>
<b>EZB und ihre Abkürzungen: Nach OMT und SMP kommt nun TPI</b>	<b>7</b>
<b>Covereds vs. Senior Unsecured Bonds</b>	<b>12</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>17</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>22</b>
<b>Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP</b>	<b>25</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>26</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>32</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>35</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>36</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>37</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

### SSA/Public Issuers

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

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

# Marktüberblick

## Covered Bonds

Autoren: Stefan Rahaus // Dr. Frederik Kunze

### Primärmarkt: Trotz Sommerhitze weiter aktiv

Trotz des turbulenten Marktumfeldes haben in den vergangenen Tagen weitere Emittenten das Investoreninteresse genutzt und erfolgreich Covered Bonds platziert. Am Tag vor der EZB-Sitzung letzte Woche emittierte die Toronto Dominion Bank (TD) aus Kanada einen Bond mit einem ansehnlichen Volumen von EUR 2,5 Mrd. bei einem Spread von ms +17bp und einer Laufzeit von drei Jahren. Die im Vergleich zur Kurve ausstehender Bonds recht attraktive anfängliche Guidance von ms +20bp area generierte ein Orderbuch von EUR 3,25 Mrd. und erlaubte eine Emissionsgröße, die zuletzt, ebenfalls von diesem Emittenten, Mitte März gesehen wurde. Auffällig ist, dass sämtliche in diesem Jahr bisher begebenen Covered Bonds, die ein Volumen von EUR 2 Mrd. oder mehr aufwiesen, aus Kanada stammten. Daher verwundert es auch nicht, dass Kanada im Länderranking hinter Frankreich und Deutschland mit EUR 23 Mrd. aktuell den dritten Platz einnimmt. Am Montag dieser Woche zeigte sich die NORD/LB (NDB) zum ersten Mal seit September 2021 mit einem Hypothekenpfandbrief den Investoren. Der „European Covered Bond (Premium)“ mit einer Laufzeit von 3,25 Jahren ging mit einer Guidance von ms +8bp area und einer bereits im Vorfeld festgesetzten Emissionsgröße von EUR 500 Mio. (WNG) an den Markt. Mit einem Ordervolumen von über EUR 2,1 Mrd. lag die Bid-to-Cover-Ratio bei 4,2x. Der finale Emissionsspread konnte um 5bp auf ms +3bp eingengt werden. Die initiale Orderquote der EZB blieb im Übrigen für den NORD/LB-Bond mit Valuta erst Anfang August bei 20%. Zusammengefasst können kurze Laufzeiten mit Spreadzugeständnissen in Size, oder in begrenztem Volumen mit relativ wenig Neuemissionsprämie, gut am Markt platziert werden.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NORD/LB	DE	25.07.	DE000NLB3ZZ5	3.3y	0.50bn	ms +3bp	- / Aa1 / -	-
TD	CA	20.07.	XS2508690612	3.0y	2.50bn	ms +17bp	- / Aaa / -	-

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

### Sekundärmarkt: EZB-Entscheidung hat keine Auswirkungen auf Spreads

Nach der deutlichen Ausweitung im ersten Halbjahr haben sich die Spreads im Sekundärmarkt in den vergangenen Wochen zumindest stabilisiert und notieren im Core-Segment zum Teil sogar leicht enger. Unterstützt durch weitere Nachfrage in den Neuemissionen der vergangenen beiden Wochen, die inzwischen 2bp bis 8bp enger als der Reoffer-Spread notieren, konnten sich die Sekundärmarktkurven in deutschen Namen leicht festigen. Covered Bonds aus der Peripherie sowie aus Nicht-EWR-Ländern haben sich zumindest stabilisiert, lediglich kanadische Emissionen notieren aufgrund der hohen Neuemissionsprämie der TD-Emission leicht weiter. Die Entscheidungen des EZB-Rates vergangene Woche hatten keine Auswirkungen auf die Sekundärmarktpreise. Die Umsätze bleiben jahreszeitlich begründet unterdurchschnittlich, das Ankaufprogramm der EZB war zuletzt unter anderem in italienischen Namen aktiv. Aufgrund des zu erwartenden weiteren Rückgangs von Neuemissionen Anfang August sowie anstehenden Fälligkeiten im EUR-Benchmarksegment in Höhe von EUR 4,75 Mrd. im gleichen Monat erwarten wir kurzfristig stabile bis leicht festere Spreads, bevor das Emissionsfenster ab Ende August und im September das Sekundärmarktniveau über wieder höhere Neuemissionsspreads belasten könnte.

**EZB-Leitzinsentscheidung: Juli-Sitzung bringt nur geringe spezifische Impulse für das Covered Bond-Segment hervor**

Die EZB-Sitzung aus der vergangenen Woche hat durchaus für ein Überraschungsmoment gesorgt (Zinsschritt: +50bp) und ein neues geldpolitisches Instrument hervorgebracht. Während wir die Leitzinsentscheidung im Rahmen unseres [NORD/LB Fixed Income Specials](#) in der Vorwoche thematisiert haben und die Sitzung im [SSA/Public Issuers-Marktteil](#) der aktuellen Ausgabe unserer Wochenpublikation weiter thematisieren, stellen wir in einem [aktuellen Cross Asset-Artikel](#) das neue Transmission Protection Instrument (TPI) im Detail vor. Für den Covered Bond-Markt sehen wir sowohl aus der Leitzinsentscheidung als auch aus dem TPI-Instrument keine neuerlichen Impulse hervorgehen. Einzig den Verweis Christine Lagardes im Zuge der Pressekonferenz auf die Verzinsung der Deposits im Kontext TLTRO III würden wir als bemerkenswert erachten. Anpassungsbedarf sowohl für unsere Spread-Prognose für den Rest des Jahres als auch für das von uns erwartete Emissionsvolumen am Primärmarkt (Angebot 2022: EUR 156 Mrd.) sehen wir entsprechend nicht.

**Standard & Poor's legt Covered Bond-Outlook für die zweite Jahreshälfte vor**

Bereits vor knapp drei Wochen haben die Risikoexperten von Moody's im Rahmen ihres aktuellen Sector Updates Q2/2022 darauf hingewiesen, dass sich Covered Bonds auch beim Eintreten von denkbaren Downside-Szenarien eine hohe Kreditqualität bewahren dürften. Zu einer ähnlichen Schlussfolgerung kommt das Covered Bond-Team von Standard & Poor's. In ihrem Covered Bond-Ausblick zur Jahresmitte 2022 resümieren die Risikoanalysten unter anderem, dass der Rating-Outlook für die begutachteten Covered Bond-Programme stabil bleibe. Einen Grund dafür sieht S&P in dem verfügbaren Credit Enhancement. Darüber hinaus liegt nach Auffassung der Agentur der Schwerpunkt beispielsweise von Programmen mit Fokus auf Commercial Real Estate (CRE) keineswegs auf den riskanteren Teilssegmenten des Marktes. Ein stützendes Element mit Blick auf die Ratingbeurteilungen für Covered Bonds bleibt darüber hinaus weiterhin der Umstand, dass die gerateten Programme im Durchschnitt über 2,3 „Unused Notches“ verfügen. Gleichwohl differenziert hier S&P auf Länderebene, so dass beispielsweise für die Niederlande, Frankreich und Belgien ein vergleichsweise hoher Schutz attestiert wird. Für spanische und italienische Programme verweist der Report hingegen auf einen geringeren Puffer gegen Downgrades der Emittenten. In Bezug auf eine stärkere Exponierung gegenüber einem Sovereign Downgrade verweist S&P zudem ebenso auf Non-core European Issuers sowie Public Sector-Programme. In Bezug auf das Emissionsaufkommen in der zweiten Jahreshälfte geht S&P von einer eher zurückhaltenden Dynamik aus, so wie wir in unserem Ausblick (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 06. Juli 2022](#)) für die Monate Juli bis Dezember 2022 ebenfalls auf eine weniger ausgeprägte Emissionsaktivität hingewiesen haben. Auf Seiten nachhaltiger Covered Bond-Emissionen wird im Halbjahresbericht auf Herausforderungen mit Blick auf die Verfügbarkeit geeigneter Assets, eine begrenzte Greenium sowie Unwägbarkeiten im Kontext der Umsetzung der EU-Taxonomie hingewiesen. Als Verbesserung für die Kreditqualität wird weiterhin die EU Covered Bond-Harmonisierung angesehen.

# Marktüberblick

## SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### **Adios, Negativzins, es war nicht alles schlecht mit Dir**

Erwartungsgemäß wurden vergangenen Donnerstag umfangreiche Leitzinsanpassungen beschlossen, sogar stärker als im Rahmen einer 50:50-Entscheidung gemeinhin erwartet worden war. Ab Dienstagmittag piffen es die Spatzen von den Dächern, dass trotz Vorfestlegung auf +25bp doch +50bp auf dem Tisch lagen, da die EZB abermals von der Realität eingeholt worden war. Dementsprechend steigen die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie die Einlagefazilität um je 50 Basispunkte auf 0,50%, 0,75% bzw. 0,0%. Seit elf Jahren hat die EZB keine Zinserhöhung durchgeführt – willkommen im „New Normal“.

### **Wie viel schlauer sind wir nun in Bezug auf anstehende Reinvestitionen?**

Die EZB genießt und schweigt – könnte man meinen. Unser Basisszenario unterstellt, dass sich der EZB-Rat erhebliche Gedanken über die Tragweite der Fälligkeiten im Rahmen ihrer beiden Ankaufprogramme (APP und PEPP) macht. Während sie im Rahmen des PEPP klar kommuniziert hat, dass sie mindestens bis Ende 2024 reinvestieren wird und sich somit keine Bilanzverkürzung einstellt, haben wir dort keine Idee, wie hoch die Fälligkeiten bis zu diesem Enddatum sind. Der Verdacht liegt nahe, dass sich diese in einem ähnlichen Rahmen bewegen wie beim APP. Somit sprechen wir über durchschnittlich EUR 25-30 Mrd. pro Monat zur Stützung der Spreads. Im Rahmen des APP hingegen liegen die Daten stets für die kommenden zwölf Monate vor. Wir sprechen für diesen überschaubaren Zeithorizont somit von EUR 332,4 Mrd. bis Ende Juni 2023. Das Eurosystem wirkt also immer noch wie ein Staubsauger für ankaufbare Anleihen.

### **Dem neuen TPI widmen wir unseren heutigen Artikel**

Mit 50 Basispunkten sorgte der EZB-Rat durchaus für eine gewisse Überraschung, die darauf hindeutet, dass sich die Falken beim Zinsschritt durchgesetzt haben, um etwas Frontloading entgegen der eigentlichen Vorfestlegung zu betreiben. Auf der anderen Seite wirkt der Neuzugang im EZB-Instrumentenkasten eher taubenhaft, was den Schluss nahelegt, dass von einem Kompromiss („quid pro quo“) zu sprechen ist. So entschied sich die EZB für geringe Konditionalität und einen unlimitierten Umfang (vgl. [Cross Asset-Artikel](#): The Transmission Protection Instrument, TPI). Frau Lagarde wurde im Rahmen der Pressekonferenz aber auch nicht müde zu betonen, dass die eigentliche Intention des Rates sei, das Tool nicht zum Einsatz kommen zu lassen. Bemerkenswert ist auch das faktische Ende der Forward Guidance, indem die EZB nun dazu übergeht, monatlich bzw. von Sitzung zu Sitzung in Abhängigkeit der Datenlage zu entscheiden. Dies erhöht bereits die Unsicherheit im Hinblick auf die Septembersitzung. Nach den 50 Basispunkten im Juli könnte ein unmittelbarer Gedankengang sein, dass auf der nächsten Sitzung 25 Basispunkte „reichen“ könnten. Andererseits könnten weiterhin hohe Inflationsraten und erneut nach oben angepasste Preisprojektionen aber auch das Pendel in Richtung neuerlichen 50 oder gar 75 Basispunkten schwingen lassen. Wir erwarten Minimum +50bp im September.

### Laut KfW Versechsfachung öffentlicher Ausgaben notwendig, um Klimaziele zu erreichen

Das Erreichen der Klimaziele bis zum Jahr 2045 erfordere laut KfW erhebliche Investitionen, welche sie konkret für Bund, Ländern und Gemeinden mit einem Umfang von EUR 500 Mrd. beziffert. Das entspricht rund EUR 20 Mrd. pro Jahr und dürfte aufgrund des akuten Bedarfs unserer Meinung nach gern intensiviert werden. Dies zeigen Berechnungen von KfW Research auf Basis einer Studie von Prognos im Auftrag der KfW. Der Investitionsbedarf werde vor allem in den Sektoren Energie und Verkehr anfallen und entspricht in der Größenordnung annähernd den Zinsausgaben für die (derzeitige) staatliche Verschuldung. Rund die Hälfte (56%) der Investitionen seien ohnehin zu tätigen und müssten nun in eine klimaneutrale Richtung gelenkt werden. Allerdings stellen diese Summen eine Versechsfachung der bisherigen Klimaschutzinvestitionen dar. Zugleich erfordere die Realisierung der notwendigen Investitionen für die Klimaneutralität nicht nur eine Priorisierung innerhalb der öffentlichen Haushalte, sondern auch eine Klärung des Aufgabenzuschnitts und der Finanzströme zwischen Bund, Ländern und Kommunen. Laut Studie fallen die größten öffentlichen Klimaschutzinvestitionsbedarfe mit EUR 297 Mrd. im Energiesektor an, davon mit EUR 249 Mrd. der weit überwiegende Teil auf Erneuerbare-Energien-Anlagen. Diese Summe zeige auf, dass sich, auf Basis der erzeugten Strommenge, knapp die Hälfte der größten Stromerzeuger in Deutschland im Besitz deutscher Gebietskörperschaften befindet. Dahinter folge der Verkehrssektor mit EUR 137 Mrd. Infrastrukturmaßnahmen hätten hier den größten Anteil, etwa im Bereich Schiene (EUR 51 Mrd.), Ladeinfrastruktur (EUR 34 Mrd.) und Oberleitungen auf Autobahnen (EUR 22 Mrd.); der Rest entfiel auf Fahrzeuge. Im Sektor Gewerbe, Handel und Dienstleistungen erwachse der öffentlichen Hand mit rund EUR 47 Mrd. der dritthöchste Investitionsbedarf – namentlich für die energetische Ertüchtigung öffentlicher Gebäude plus EUR 3 Mrd. für die Energieeffizienz im staatlichen Wohnbau. Der öffentliche Anteil an den gesamtwirtschaftlichen Klimaschutzinvestitionen insgesamt betrage „nur“ circa 10%. Mit Blick auf die gesamte Wirtschaft, d.h. sowohl die öffentliche Hand als auch den privaten Sektor, sind somit Investitionen in Höhe von insgesamt rund EUR 5.000 Mrd. bis zur Mitte des Jahrhunderts erforderlich, um in Deutschland Klimaneutralität zu erreichen, wie die zugrundeliegende Studie von Prognos darlegt. Umgerechnet auf die verbleibende Zeit bis zum Jahr 2045 entspricht dies Investitionen von rund EUR 190 Mrd. pro Jahr bzw. 5,2% des deutschen BIP. Der Großteil der gesamtwirtschaftlichen Klimaschutzinvestitionen entfalle mit EUR 2,1 Bio. auf den Verkehrssektor. Es folgen die Sektoren Energie mit EUR 875 Mrd., Industrie mit EUR 620 Mrd. und Private Haushalte mit EUR 636 Mrd. Auf den Sektor Gewerbe, Handel und Dienstleistungen entfallen EUR 237 Mrd. Weitere knapp EUR 500 Mrd. seien erforderlich für Negativemissionstechnologien (z.B. Abscheidung und Speicherung von CO<sub>2</sub>, Carbon Capture and Storage), weil es weiterhin Bereiche mit Treibhausgasemissionen in der Industrie oder Landwirtschaft geben werde, die es auszugleichen gilt, um das Ziel der Klimaneutralität zu erreichen.

### Primärmarkt

Die vergangene Kalenderwoche stand komplett im Zeichen der EZB-Sitzung. Erst gestern wagte sich im SSA-Segment das Land Berlin an den Primärmarkt. Ein Buch in Höhe von EUR 2,7 Mrd. bei einem Spread von ms -10bp dürfte im zehnjährigen Segment alle Beteiligten glücklich gemacht haben. Gegenüber der Guidance (ms -8bp area) waren folglich zwei Basispunkte Einengung möglich. In der Pipeline befindet sich ein Deal der NRWKB: EUR 1 Mrd. (WNG) im grünen Format mit zehnjähriger Laufzeit sind angekündigt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BERGER	DE	25.07.	DE000A3MQYL0	10.0y	0.50bn	ms -10bp	AAA / Aa1 / -	-

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

## Cross Asset

# EZB und ihre Abkürzungen: Nach OMT und SMP kommt nun TPI

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### **Transmission Protection Instrument (TPI)**

Der EZB-Rat hat vergangenen Donnerstag nach zuvor viel Spekulationen plus einer außerplanmäßigen Sondersitzung verhältnismäßig zügig ein Anti-Fragmentierungs-Tool an den Start gebracht und dem Kind direkt einen anderen Namen verpasst: Transmission Protection Instrument (TPI). Der EZB-Rat sei laut [Pressemitteilung](#) zu der Einschätzung gelangt, dass die Einführung des TPI notwendig sei, um die wirksame Transmission der Geldpolitik zu unterstützen. Da der EZB-Rat die Normalisierung der Geldpolitik fortsetze, werde das TPI insbesondere sicherstellen, dass der geldpolitische Kurs reibungslos auf alle Länder des Euroraums übertragen werde. Die Einheitlichkeit der Geldpolitik des EZB-Rats sei eine Voraussetzung dafür, dass die EZB ihr Preisstabilitätsmandat erfüllen könne. Wir sind der Meinung, dass dies auch über die Reinvestitionen von PEPP und APP sowie noch nie genutzte OMTs zu lösen gewesen wäre – aber dazu an späterer Stelle mehr.

### **Wo liegt der Fokus der EZB? Auf dem TPI eher nicht**

Der TPI werde den Instrumentenkasten der EZB ergänzen und könne aktiviert werden, um einer ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik im gesamten Euroraum darstellt. Durch die Sicherung des Transmissionsmechanismus wird der TPI den EZB-Rat in die Lage versetzen, sein Preisstabilitätsmandat effektiver zu erfüllen. Wer entscheidet eigentlich über das ganz dünne Eis „ungerechtfertigte“ Marktdynamik?

### **Ohne Volumenbeschränkung im Vorhinein**

Vorbehaltlich der Erfüllung festgelegter Kriterien wird das Eurosystem in der Lage sein, gezielt Wertpapiere am Sekundärmarkt zu kaufen, die in Ländern begeben wurden, in denen sich die Finanzierungsbedingungen verschlechtert haben, was durch die länderspezifischen Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt ist, um Risiken für den Transmissionsmechanismus im erforderlichen Umfang entgegenzuwirken. Wer legt also wann und wie fest, ob die BTP-Ausweitungen letzten Donnerstag im Rahmen von Draghis Rücktritt fundamental gerade noch gerechtfertigt waren? Und ab welchem Umfang sind sie es nicht mehr? Ab 13 oder erst ab 29 Basispunkten? Hier sind wir so schlau wie zuvor. Der Umfang der TPI-Käufe werde laut Pressemitteilung auf jeden Fall von der Schwere der Risiken für die geldpolitische Transmission abhängen. Für uns war diese Antwort besonders wichtig: Die Ankäufe sind zum Programmstart (also ex ante) volumenmäßig **nicht** beschränkt.

### **Welche Parameter setzt sich die EZB?**

Die Ankäufe im Rahmen des TPI werden sich vornehmlich auf Wertpapiere des öffentlichen Sektors (marktfähige Schuldtitel von Zentral- und Regionalregierungen sowie von Agencies, welche von der EZB definiert werden) konzentrieren. Hier dürfte es keine großen Abweichungen zum PEPP oder PSPP geben – also Staatsanleihen, supranationale Institute, Bundesländer sowie andere Regionen, Förderbanken und andere europäische Agencies. Der Rahmen wird klar auf Restlaufzeiten von einem bis zehn Jahren begrenzt. Hier waren bis zu 31 Jahre (minus einen Tag) im Rahmen von PSPP und PEPP möglich. Der Ankauf von Wertpapieren des privaten Sektors könnte gegebenenfalls (später) in Betracht gezogen werden.

### **Anspruchsvoraussetzungen (eligibility)**

Der EZB-Rat werde – warum auch immer – eine teilweise nicht-öffentliche, jedoch kumulative Liste von Kriterien berücksichtigen, um zu beurteilen, ob die Länder, in denen das Eurosystem Ankäufe im Rahmen des TPI tätigen kann, eine solide und nachhaltige Finanz- und Wirtschaftspolitik verfolgen. Diese Kriterien fließen in die Entscheidungsfindung des EZB-Rats ein und werden dynamisch an die sich entfaltenden Risiken und Bedingungen angepasst, die es zu berücksichtigen gilt. Zu den öffentlich zugänglichen Kriterien gehören: (1) **Einhaltung des finanzpolitischen Rahmens der EU:** Kein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit oder Feststellung, dass keine wirksamen Maßnahmen im Anschluss an eine Empfehlung des EU-Rats nach Art. 126 (7) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ergriffen wurden. (2) **Keine schwerwiegenden makroökonomischen Ungleichgewichte:** Kein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht oder Feststellung, dass die empfohlenen Korrekturmaßnahmen im Zusammenhang mit einer Empfehlung des EU-Rats nach Art. 121 (4) AEUV nicht ergriffen wurden. (3) **Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen:** Bei der Feststellung, dass der Kurs der öffentlichen Verschuldung tragfähig ist, berücksichtigt der EZB-Rat, soweit verfügbar, die Analysen der Europäischen Kommission, des ESM, des IWF und anderer Institutionen zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie die interne Analyse der EZB. (4) **Solide und nachhaltige makroökonomische Politik:** Einhaltung der in den Konjunktur- und Resilienzplänen für die Konjunktur- und Resilienzfähigkeit eingegangenen Verpflichtungen sowie der länderspezifischen Empfehlungen der Kommission im Bereich der öffentlichen Finanzen.

### **Aktivierung des TPI**

Die Entscheidung des EZB-Rats, das TPI zu aktivieren, basiert laut Madame Lagarde auf einer umfassenden Beurteilung der Markt- und Transmissionsindikatoren, einer Bewertung der Zulassungskriterien und der Einschätzung, dass die Aktivierung der Ankäufe im Rahmen des TPI in einem angemessenen Verhältnis zur Erreichung des vorrangigen Ziels (Inflation in Höhe von 2%) der EZB steht. Die Käufe würden entweder bei einer dauerhaften Verbesserung der Übertragung oder aufgrund der Einschätzung, dass anhaltende Spannungen auf die Fundamentaldaten des Landes zurückzuführen sind, beendet.

### **Behandlung von Gläubigern**

Das Eurosystem akzeptiert die gleiche Behandlung (*pari passu*) wie private oder andere Gläubiger in Bezug auf Anleihen, die von Staaten des Euro-Währungsgebiets begeben und vom Eurosystem im Rahmen des TPI erworben wurden – gemäß den jeweiligen Anleihebedingungen.

### **Wie passt das TPI zum geldpolitischen Kurs der EZB?**

Um eine mögliche Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses zu vermeiden, wird der EZB-Rat im Falle der Aktivierung der TPI die Auswirkungen der TPI-Käufe auf den Umfang des gesamten geldpolitischen Schuldtitelportfolios des Eurosystems und die Höhe der Überschussliquidität prüfen. Die Ankäufe im Rahmen der TPI würden so durchgeführt, dass sie keine dauerhaften Auswirkungen auf die Gesamtbilanz des Eurosystems und damit auf den geldpolitischen Kurs haben.

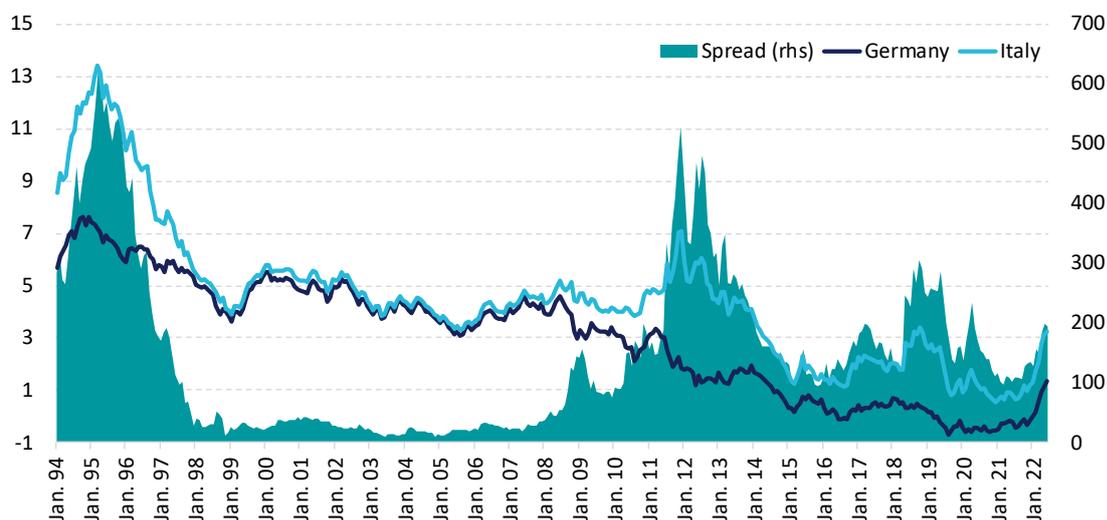
### **Wichtiger Fokus liegt unverändert auf dem PEPP**

In jedem Fall bleibt laut Präsidentin Lagarde die Flexibilität bei der Wiederanlage der Tilgungsbeträge fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) die erste Verteidigungslinie, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken. Warum dann doch das neue Programm TPI?

### EZB und der Kampf gegen Windmühlen?

Normalerweise äußern wir uns nicht dezidiert zu Spreads von Staatsanleihen, da wir uns vorrangig in unserer Coverage einerseits um Suprationals, Sub-Sovereigns und Agencies (kurz: SSA) und andererseits intensiv um Covered Bonds kümmern. Aber nun zwingt uns die EZB mit diesem neuen Tool dazu. Entsprechend schauen wir uns zuerst den langfristigen Chart seit 1994 an und stellen fest, dass Italien vor der Euro-Einführung bereits über 13% Zinsen auf ihre zehnjährigen Titel zahlen musste. Auch die fast 8% Deutschlands mag der eine oder andere Marktteilnehmer verdrängt und/oder verpasst haben. In Erwartung der beschlossenen Euro-Einführung passierte dann eine in unseren Augen ungesunde Angleichung der Zinsen in ganz Europa. Es wurde vermutet, Deutschland würde schon alle rausboxen, käme es mal zu einer Schieflage. Wie soll das gehen bei den sich immer weiter auftürmenden Schuldenbergen? Deutschland war bis in die 2010er-Jahre hinein auch eher der kranke Mann Europas und hatte genug mit eigenen Reformen zu kämpfen. Dies gelang und insbesondere die Eurokrise (Stichwort: PIIGS) zeigte eine deutliche Spreaddifferenzierung analog zum Risiko (Flight-to-quality und Flight-to-safety). Der durchschnittliche Monatsspread der beiden Länder seit 1994 liegt übrigens bei 147,9bp. Für 2022 steht dieser ytd auf täglicher Basis bei 173,8bp. Was war nun die gesündeste Zeit bzw. der faire Wert? Waren die Werte vor der Gemeinschaftswährung die Benchmark oder während der Eurokrise? Oder etwa während der Angleichung von 1998 bis kurz vor dem Lehman-Zusammenbruch 2008?

### Renditen Deutschlands und Italiens (10y in %) inkl. Spread (in bp)

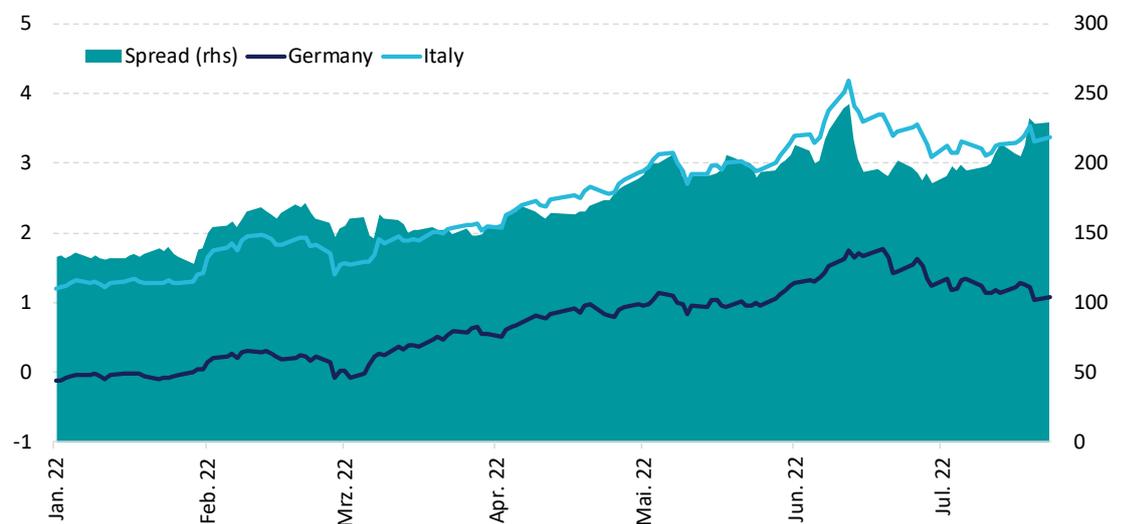


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Rücktritt Draghis am vergangenen Donnerstag

Passenderweise schreibt das Leben seine eigenen Geschichten und so wollte es das Tagesgeschehen, dass der italienische Ministerpräsident und ehemalige EZB-Notenbankchef seiner Nachfolgerin ein faules Ei ins Nest legte mit seinem Rücktritt. Am Markt setzt sich ohnehin die Ansicht durch, dass das „I“ in TPI nicht für *Instrument*, sondern für *Italien* stehe. Der angespannte Spread ist wieder fast so hoch wie vor der Sondersitzung im Juni. Italien hat der EU unter Draghi ein Reformpaket in Höhe von EUR 191,5 Mrd. vorgelegt, die es gern aus dem NGEU-Programm hätte. Im September stehen Neuwahlen an. Wer sagt, dass eine neue Regierung sich an diesen Reformwillen halten wird? Aus Brüssel wird ziemlich sicher bereits der bevorstehende Wahlkampf mit Argusaugen beobachtet werden, da oft genug in der Vergangenheit Stimmung aus Rom gegen den EU-Apparat gemacht wurde.

Grafik seit Jahresbeginn auf Tagesbasis (analog zu oben)



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

### SMP und OMTs

Kurzer Blick in den Rückspiegel: „Der EZB-Rat hat mit der Entscheidung am 6. September 2012 zur Durchführung der OMTs beschlossen, das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) einzustellen. Im Rahmen der hohen Spannungen, die in bestimmten Marktsegmenten beobachtet werden, hatte der EZB-Rat am 10. Mai 2010 beschlossen, das SMP durchzuführen. Hierzu konnten Interventionen am Markt für öffentliche und private Wertpapiere durchgeführt werden, um Tiefe und Liquidität für den Markt sicherzustellen. Das Programm war vorübergehender Bestandteil der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems. Ziel des Programms war es, Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und einen angemessenen geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Das SMP hatte keinen Einfluss auf den geldpolitischen Kurs des Eurosystems. Um dies sicherzustellen, wurden jede Woche gezielte Operationen durchgeführt, um die durch das SMP bereitgestellte Liquidität wieder abzuschöpfen (Hereinnahme von Termineinlagen). Das Programm wurde ohne im Vorhinein festgelegtes Interventionsvolumen durchgeführt. Die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität wurde nach Einstellung des Programms bis zum 10. Juni 2014 abgeschöpft. Die Wertpapiere im SMP-Portfolio werden bis zur Endfälligkeit gehalten.“ So heißt es noch heute bei der Bundesbank. Und weiter: „Um eine ordnungsgemäße geldpolitische Transmission und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sicherzustellen, legte der EZB-Rat am 6. September 2012 eine Reihe technischer Merkmale für geldpolitische Outright-Geschäfte an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen (OMTs) fest. Eine notwendige Voraussetzung für die Durchführung der OMTs ist die mit einem entsprechenden Programm der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) bzw. des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) verbundene **strenge und wirksame Konditionalität**. Dabei kann es sich um ein vollständiges makroökonomisches EFSF/ESM-Anpassungsprogramm handeln oder ein vorsorgliches Programm (Enhanced Conditions Credit Line – Kreditlinie mit verschärfter Konditionalität), sofern die Möglichkeit von EFSF/ESM-Primärmarktkäufen vorgesehen ist und ein Mitgliedstaat Zugang zum Anleihemarkt hat.“ Wir erkennen erste Parallelen (Umfang) zum TPI und erhebliche Unterschiede gegenüber dem neuen Beschluss, vor allem mit Blick auf die Konditionalität, wie wir im nächsten Absatz ausführen.

**Hätte es dieses Instruments nun wirklich bedurft?**

Abschließend heißt es: „Der EZB-Rat wird OMTs in Erwägung ziehen, sofern sie aus geldpolitischer Sicht geboten sind und solange die mit den Programmen verbundene Konditionalität vollständig erfüllt ist. Nach einer gründlichen Beurteilung wird der EZB-Rat im alleinigen Ermessen und im Einklang mit seinem geldpolitischen Mandat über deren Aufnahme, Fortsetzung und Einstellung entscheiden. Eventuelle Ankäufe werden sich auf das kürzere Ende der Zinsstrukturkurve konzentrieren, insbesondere auf Staatsanleihen mit einer Laufzeit von einem bis zu drei Jahren. Der Umfang der OMTs ist **ex ante nicht quantitativ beschränkt**, die bereitgestellte Liquidität soll aber durch gezielte Operationen vollständig wieder abgeschöpft werden. Bisher wurden vom Eurosystem keinerlei OMTs durchgeführt.“ OMTs sind bis dato also weder genutzt worden noch sollen sie in Zukunft genutzt werden, da offensichtlich die gebotene Konditionalität zu streng sei. Das ist mehr als misslich, denn im Rahmen der Reinvestitionen (sowohl PEPP als auch APP) sind derzeit genügend Milliarden zur Feinsteuerung gegeben, sich flexibel innerhalb des EZB-Mandats zu bewegen und nicht weiter angreifbar zu machen. Wir sind sicher, dass es nach Klagen gegen SMP und OMTs auch im Fall von TPI zu Klagen in bzw. aus Deutschland gegen die EZB kommen wird.

**Fazit und Kommentar**

Obwohl Präsidentin Lagarde unumwunden zugab, dass die Reinvestitionen die erste Verteidigungslinie seien, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken, hat sich der Rat zu einem Transmission Protection Instrument (TPI) durchringen können. Es wirkte wie ein Kuhhandel zwischen Tauben und Falken, auf dessen anderer Seite die Zinserhöhung um 50 Basispunkte stand, obwohl „verbindlich“ +25bp angekündigt waren. Die EZB wird regelmäßig von der Realität eingeholt oder gar überholt. So geriet die EZB hinter die Kurve. Wir bezweifeln, dass das neue Werkzeug im Instrumentenkasten nötig ist. Aufgrund der Reinvestitionen und des nie genutzten OMTs hätte es Alternativen gegeben. Wir denken, dass die EZB zeitnah gewillt ist, dieses Tool einzusetzen, wenn der erste Bewerber um die Ecke kommt. Es liegt aber in der Hand der Staaten, sich zu bewerben und zugleich obenstehende Kriterien zu erfüllen. Wir wandeln hier folglich nicht auf Draghis Spuren, der mit „Whatever it takes“ den gesamten Markt beruhigt hat, sondern rechnen mit dem Einsatz des neuen Anti-Fragmentierungstools. Damals während der Euro-Krise lag der Spread zehnjähriger Anleihen Deutschlands und Italiens bei rund 500bp. Daher lautet das vollständige wie hilfreiche Zitat Draghis: „And believe me, it will be enough.“

# Covered Bonds

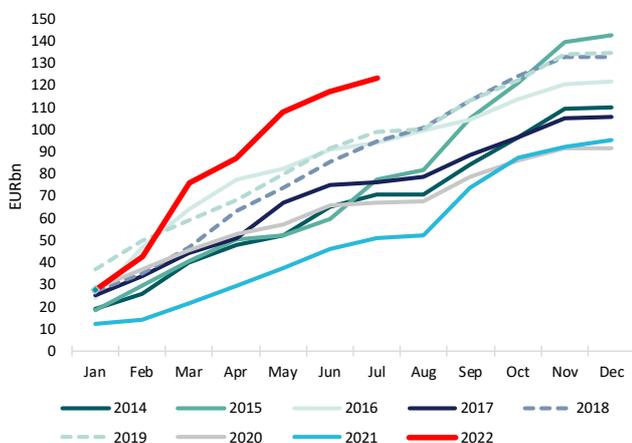
## Covereds vs. Senior Unsecured Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

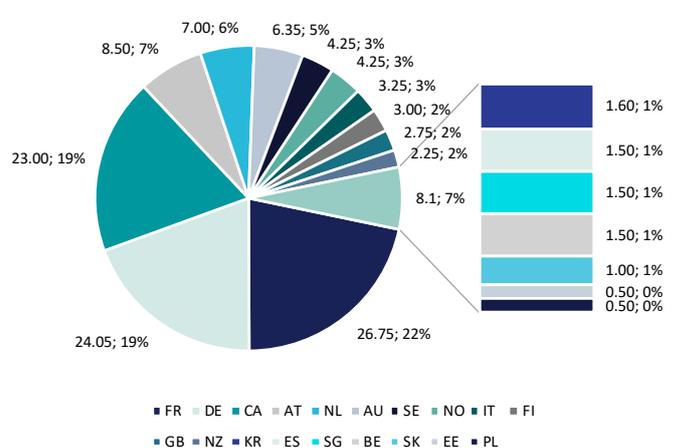
### Refinanzierung in Krisenzeiten

Im Rahmen unserer Wochenpublikation berichten wir regelmäßig über das Emissionsgeschehen am Covered Bond-Primärmarkt. Entgegen der mageren Vorjahre 2020 und 2021 präsentiert und präsentiert sich das EUR-Benchmarksegment in Bezug auf frische Bonds im laufenden Jahr 2022 weiterhin von seiner dynamischen Seite. Im Juli waren es bisher insbesondere die Pfandbriefemittenten, die auf ihre Investoren zugegangen sind. Im Kontext der ineinandergreifenden Krisenereignisse sowie der streckenweise massiven Eingriffe der EZB, aber auch der fiskalischen und regulatorischen Entscheidungsträger in das Marktgeschehen, wurden in den vergangenen Monaten und Jahren regelmäßig auch die Fundingbedürfnisse bzw. -bedingungen nachhaltig beeinflusst. Offenkundig wurde dies nicht zuletzt bei der marktbasierter Refinanzierung der Geschäftsbanken im gemeinsamen Währungsraum und darüber hinaus. Ein wesentlicher Einfluss ist dabei den auf Sicht der kommenden Quartale bzw. in der ersten Jahreshälfte 2023 fällig werdenden TLTRO III-Tendern zuzusprechen. Neben den Rahmenbedingungen aus Geld- und Fiskalpolitik sowie dem regulatorischen Umfeld nimmt aber auch die allgemeine Risikoneigung der Finanzmarktteilnehmer eine nennenswerte Rolle im Hinblick auf das Funding in Krisenzeiten ein. Schließlich brachten geopolitische Schocks wie der Einmarsch Russlands in die Ukraine die Primärmarktaktivität zeitweise regelrecht zum Erliegen. Dabei sprang die gedeckte Refinanzierung spürbar schneller an, als das Funding über Senior Unsecured-Emissionen. Kurz vor dem Start in die Sommerpause möchten wir die Gelegenheit nutzen und wesentliche Rahmenparameter dieser beiden Assetklassen gegenüberstellen und rekapitulieren dafür zunächst die Entwicklung bei den Covered Bonds, um dann auf das Geschehen bei den unbesicherten Bankanleihen einzugehen.

EUR BMK Covered Bonds: Emissionsverlauf (EUR Mrd.)



EUR BMK Covered Bonds: Emissionen (ytd; EUR Mrd.)

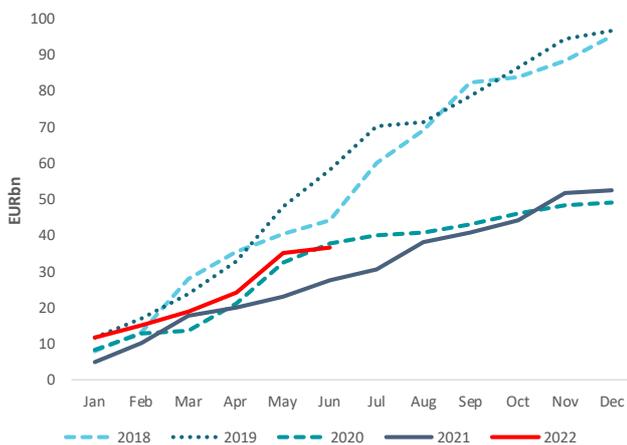


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Covered Bonds: EUR-Benchmarkemissionen summieren sich auf EUR 123,5 Mrd.

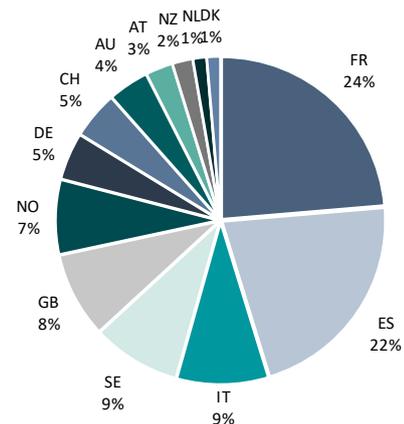
Mit einem bisherigen Emissionsvolumen von EUR 123,5 Mrd. verteilt auf 132 Bonds wird die eingangs erwähnte Dynamik am Covered Bond-Primärmarkt offenkundig. Details zu den Entwicklungen in den ersten sechs Monaten des Jahres haben wir vor wenigen Wochen in unserem [Halbjahresrückblick](#) dargelegt. Was für den aktuellen Rand hervorzuheben ist, ist insbesondere die anhaltende Emissionsaktivität auf Seiten der Pfandbriefemittenten. EUR-Benchmarks aus Deutschland kommen im laufenden Jahr nunmehr auf ein Emissionsvolumen von EUR 24,05 Mrd. (Anteil: 19,5%). In Bezug auf die Anzahl an Bonds stellen die entsprechenden Institute mit 31 Emissionen sogar den größten Anteil. Mit Blick auf das Gesamtjahr rechnen wir weiterhin mit einem Primärmarktvolumen von EUR 156 Mrd. Dies wäre immerhin der größte Wert seit mehr als acht Jahren.

EUR BMK SP: Emissionsverlauf (EUR Mrd.)



EUR BMK SP: Emissionen (ytd; EUR Mrd.)

EUR 37bn

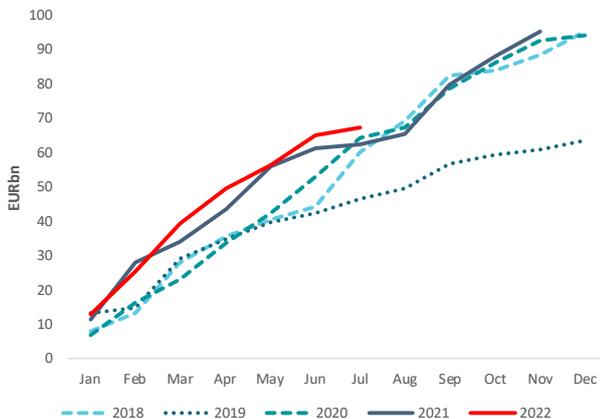


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

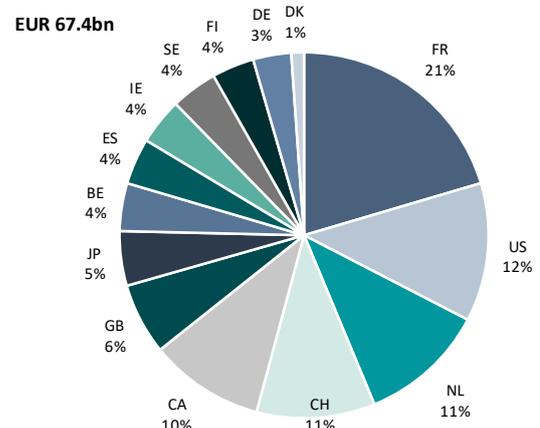
### Senior Preferred-Markt: Emissionsmuster gleicht dem der Vorjahre, aber der Angriff auf die Ukraine legt Primärmarkt zwischenzeitlich auf Eis

In Bezug auf Senior Unsecured Bonds im Preferred-Format (SP) sticht das aktuelle Emissionsjahr weit weniger hervor, als wir es für das Covered Bond-Segment beobachten durften. Mit einem bisherigen Emissionsvolumen von EUR 37 Mrd. verteilt auf 46 Bonds ist für die erste Jahreshälfte knapp ein Wert auf dem Niveau von 2020 (EUR 38,1 Mrd.) aber immerhin über dem Wert aus 2021 (EUR 27,9 Mrd.) erreicht. Am stärksten vertreten waren im laufenden Jahr Emittenten aus Frankreich (EUR 8,75 Mrd.; 9 Bonds) und Spanien (EUR 8 Mrd.; 8 Bonds) vor Italien (EUR 3,35 Mrd.; 5 Bonds). Darauf folgten Primärmarktauftritte aus den Nicht-EUR- bzw. Nicht-EWR-Ländern Schweden, Vereinigtes Königreich und Norwegen. Vor dem Überfall Russlands auf die Ukraine war es mit NatWest zuletzt ein UK-Emittent, der im Senior Preferred-Segment auf die Investoren zugeht. Dem Bond über EUR 1 Mrd. (5y; Reoffer-Spread: ms +78bp) folgte im SP-Segment eine „Primärmarktpause“, die bis zum 14. März 2022 anhielt. An diesem Tag platzierte Crédit Agricole (FR) einen Bond über EUR 1,25 Mrd. (3,5y; Reoffer-Spread: ms +45bp). Die Auszeit am Covered Bond-Primärmarkt fiel im direkten Vergleich deutlich kürzer aus. Bereits am 03. März 2022 ging die kanadische CIBC mit einer Benchmark (final EUR 2,5 Mrd.; 4y; Reoffer-Spread: ms +6bp) auf die Investoren zu. Diesem Marktöffner folgten in der darauffolgenden Handelswoche zahlreiche Deals – allein am 08. und 09. März 2022 sieben Emissionen im Volumen von insgesamt EUR 10,25 Mrd..

EUR BMK NPS: Emissionsverlauf (EUR Mrd.)



EUR BMK NPS: Emissionen (ytd; EUR Mrd.)



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

### Der Markt für Senior Non-preferreds: Bisher wurden in 2022 EUR 67,4 Mrd. an frischen Benchmarks platziert

Der Markt für Senior Non-preferreds (NPS) hält hingegen durchaus mit den Vorjahren 2018 bis 2021 Schritt. So liegt das Emissionsvolumen von EUR 67,4 Mrd. auf bzw. über dem Niveau dieser Vorjahre. Zuletzt zeigte sich Toronto Dominion ein kanadischer Emittent am Markt, welcher den Auftritt im Rahmen einer Dual Tranche [EUR 1 Mrd. (5y) und EUR 1,25 Mrd. (10y)] wählte. Der Anteil Kanadas am bisherigen Emissionsvolumen stieg damit auf 10% (EUR 6,8 Mrd. bzw. 6 Bonds). Mit einem Anteil von 21% ist Frankreich hier die Jurisdiktion mit der stärksten Präsenz im NPS-Segment. EUR 13,75 Mrd. verteilen sich dabei auf insgesamt 14 Anleihen. Auf Rang zwei folgen Emissionen aus den USA (EUR 8,25 Mrd.; 5 Bonds), auf dritter Position reiht sich die Niederlande ein (EUR 7,5 Mrd.; 7 Bonds). Auch der Primärmarkt für Senior Non-preferred Bonds erlag dem Stillstand im Zuge des Angriffs auf die Ukraine. Nachdem BPCE (FR) am 21. Februar mit einem Bond über EUR 750 Mio. (7y; Reoffer-Spread: ms +110bp) auf die Investoren zugeht, zeigte sich ebenfalls erst am 14. März ein Emittent mit einem frischen Bond am Markt. UBS aus der Schweiz wählte hier für die neue NPS-Benchmark eine Laufzeit von drei Jahren und platzierte EUR 1,5 Mrd. bei ms +80bp am Markt.

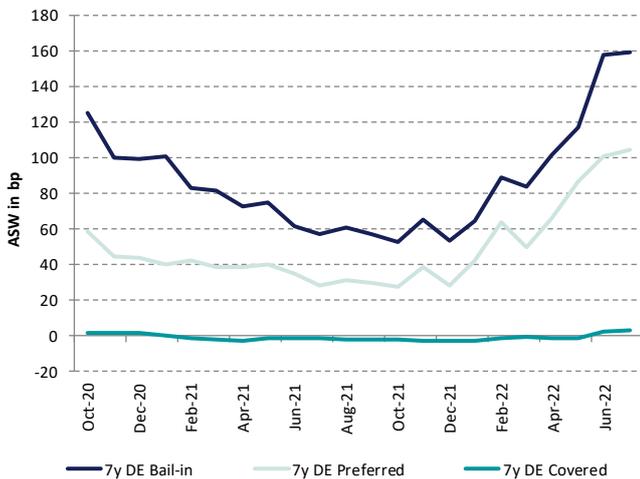
### Träge Sekundärmarktaktivitäten waren sowohl für Covered Bonds als auch für Senior Unsecureds zu beobachten

Die Sekundärmarktaktivitäten wurden im Zuge wiederkehrender Krisenereignisse und im Kontext gestiegener Ungewissheiten sowohl auf Seiten der Covered Bonds als auch in Bezug auf Senior Unsecureds spürbar ausgebremst. Zum Teil richtete sich der Fokus der Investoren auf neu platzierte Bonds, was unseres Erachtens als eine Konsequenz gestiegener bzw. anhaltend hoher Neuemissionsprämien angesehen werden darf. Der Abstand zwischen „Fair Value“ und Emissionsspread muss aber auch im Kontext lahmender Handelsaktivitäten interpretiert werden. Insofern überrascht auch das durch Neuemissionen ausgelöste Repricing in der Grundtendenz nicht. Allerdings muss auch ein sich nachhaltig verändertes Marktsentiment (Stichwort: Risk-off) in die Gleichung mit einbezogen werden. So erklären wir uns auch das starke Auseinanderlaufen der Preisaufschläge unbesicherter vs. besicherter Bankanleihen. In diesem Zusammenhang möchten wir aber nicht versäumen zu erwähnen, dass die Preisabstände zwischen Covereds und Seniors zwischenzeitlich auf einem zu niedrigen Niveau verharrten, was wir auch als eine Erklärung für die schwächelnden Covered Bond-Primärmärkte in den Jahren 2020 und 2021 ansehen würden.

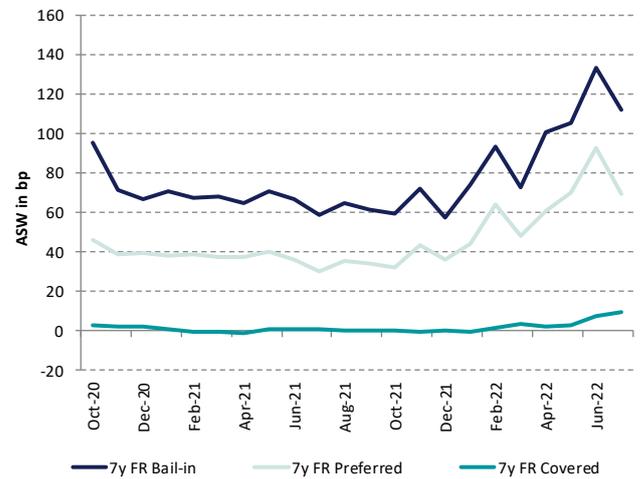
**Sekundärmarktvergleich auf Länderebene: Senior Preferreds und Senior Non-preferreds weiten spürbar gegenüber Covered Bonds aus**

Tatsächlich sind die Ausweitungsbewegungen zwischen Senior Preferred und Senior Non-preferred Bonds keineswegs erst seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine zu beobachten. Unter anderem die Erwartungen in Bezug auf eine Neuausrichtung der EZB-Geldpolitik vor dem Hintergrund anziehender Inflationsraten hat hier zu entsprechenden Reaktionen der Marktteilnehmer geführt. Nahezu spiegelbildlich ließe sich diese neue Risikowahrnehmung auch bei den synthetischen Indizes nachvollziehen. Nachfolgend stellen wir die Spreadentwicklung exemplarisch für die generisch ermittelten ASW-Spreads im 7y-Laufzeitbereich für die Länder Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien dar.

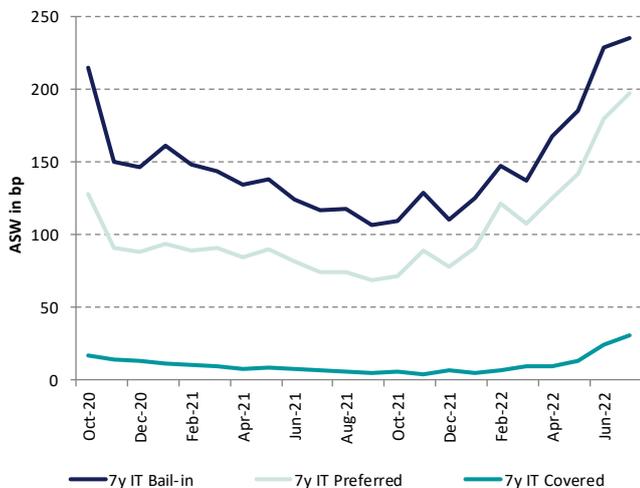
**Spreadverlauf DE: CB vs. SP vs. NPS (generisch; 7y)**



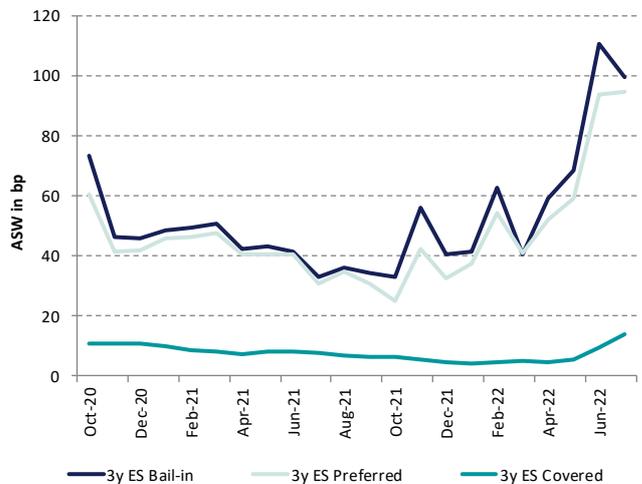
**Spreadverlauf FR: CB vs. SP vs. NPS (generisch; 7y)**



**Spreadverlauf IT: CB vs. SP vs. NPS (generisch; 7y)**



**Spreadverlauf ES: CB vs. SP vs. NPS (generisch; 7y)**



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

**Welche Bedeutung haben diese Beobachtungen für den Covered Bond-Primärmarkt?**

Tatsächlich würde eine isolierte Betrachtung des Preisunterschieds zwischen Senior Unsecured Bonds und Covered Bonds mit Blick auf den Einfluss auf das Funding der Geschäftsbanken zu kurz greifen. So gehen wir zwar durchaus davon aus, dass verteuertes Senior Unsecured Funding in der Tendenz positiv auf das Primärmarktaufkommen am Covered Bond-Primärmarkt durchschlagen könnte. Tatsächlich könnte dieser Effekt sogar noch durch das von Unsicherheit geprägte Marktumfeld, in dem Investoren eher sichere Anlagen suchen, begünstigt werden. Allerdings steht auf der anderen Seite auch der tatsächliche Fundingbedarf der Institute. Durch die nach wie vor hohen TLTRO III-Bestände dürften einige Banken noch komfortabel ausgestattet sein. Für einige Institute mögen zudem trotz erhöhter Spreadniveaus NPS-Emissionen auch deshalb im Fokus bleiben, da regulatorische Motive mit der Platzierung verbunden sind. Auch ESG-Erwägungen sehen wir als möglichen Beweggrund dafür an, dem Senior Unsecured-Segment zugewandt zu bleiben, auch wenn Spreads vergleichsweise hoch sind. Schließlich erlauben Green Bonds im Senior Unsecured-Format eine Finanzierung bzw. Refinanzierung eines wesentlich breiteren Spektrums an Assets, als es für gedeckte Emissionen der Fall ist. Dies gilt nicht nur aber insbesondere auch für Projektfinanzierungen.

**Fazit**

Die beiden Teilmärkte für Senior Unsecured Bonds wurden im Zuge der extrem gestiegenen Unsicherheit in Folge des Angriffs Russlands auf die Ukraine sowohl primärmarktseitig als auch in Bezug auf den Sekundärmarkt in eine Schockstarre versetzt, die jeweils auch länger anhielt als für das Covered Bond-Segment. In Erwartung einer Neuausrichtung der EZB-Geldpolitik setzten aber bereits wesentlich frühzeitiger Neubewertungen im Hinblick auf die Preisabstände zwischen Covered Bonds und Senior Unsecured Bonds ein. Die stärkere Ausdifferenzierung, die wir am Sekundärmarkt für einige Beispielländer dargestellt haben, mag in der Tendenz Covered Bonds attraktiver erscheinen lassen. Gleichwohl ist das Pricing nicht der einzige Beweggrund für die Wahl des Refinanzierungsinstruments. Hinzu kommen Fragezeichen mit Blick auf den erforderlichen Fundingbedarf. Wir sind zumindest der Auffassung, dass einige Emittenten ihr Fundingziel für 2022 bereits zu einem großen Anteil erreicht haben.

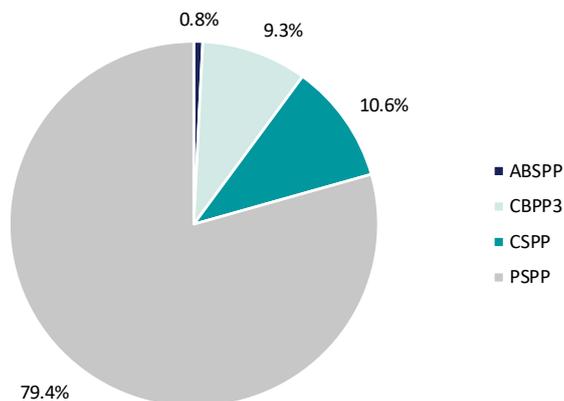
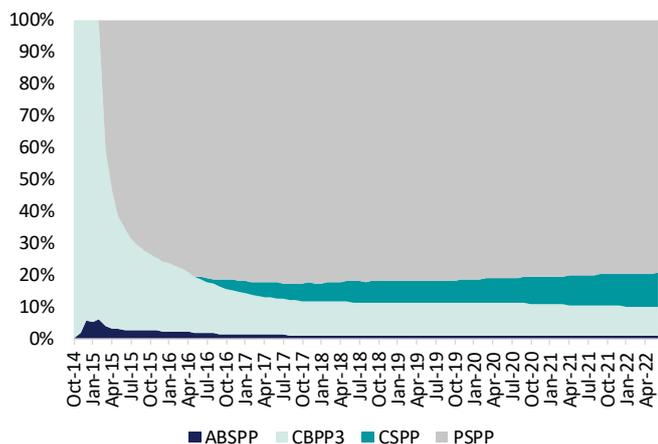
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

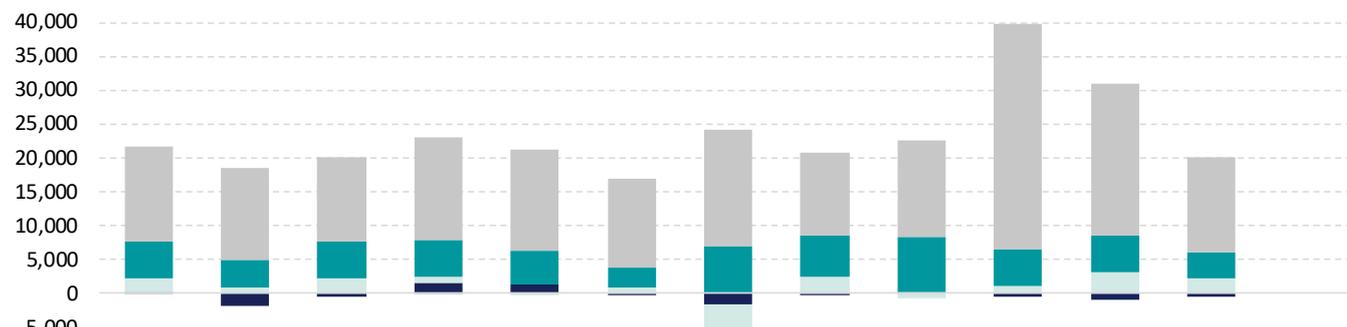
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

### Portfoliostruktur



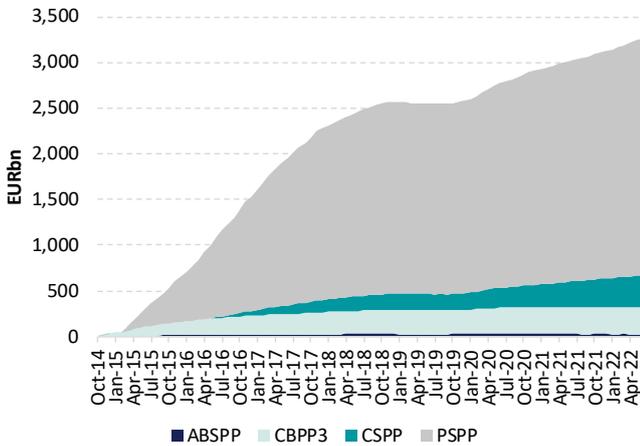
### Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



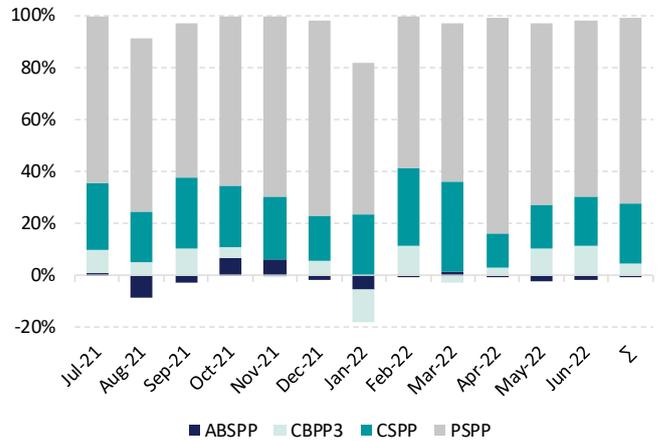
	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Σ
APP	21,597	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,750	269,662
PSPP	13,943	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	195,935
CSPP	5,502	3,936	5,590	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

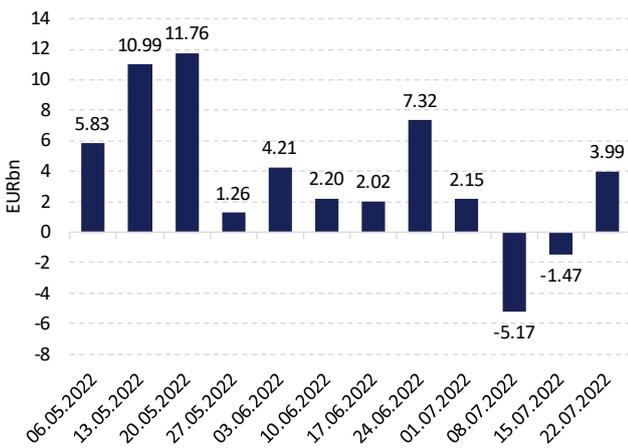
**Portfolioentwicklung**



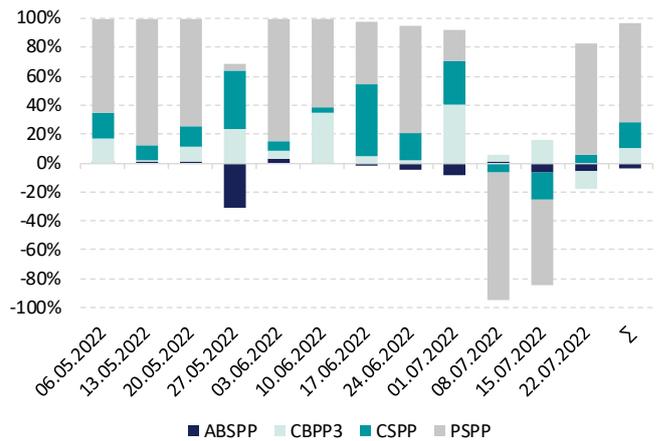
**Verteilung der monatlichen Ankäufe**



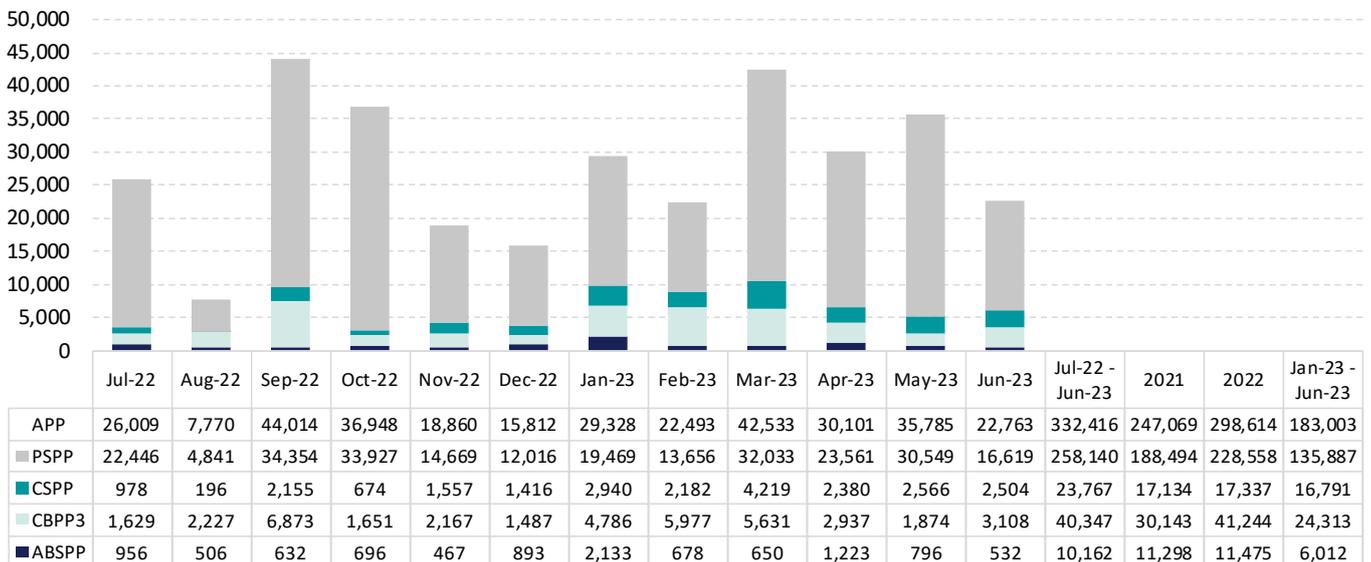
**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



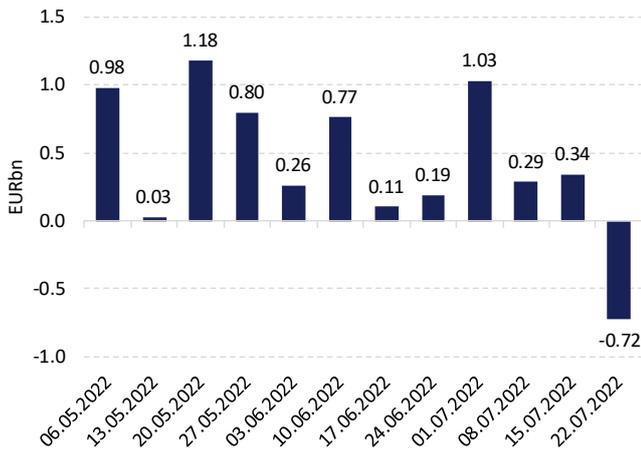
**Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)**



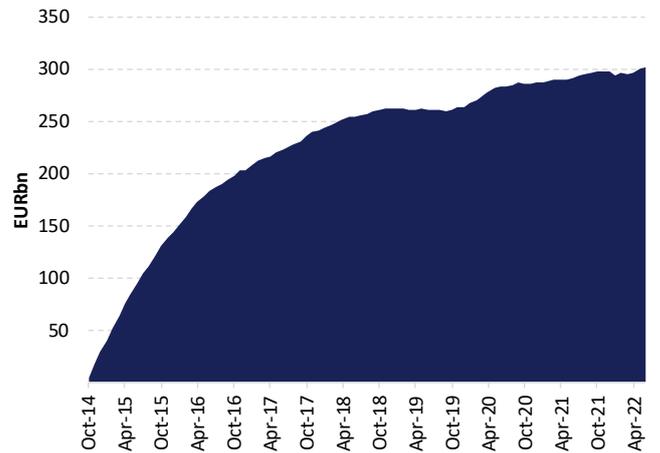
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)**

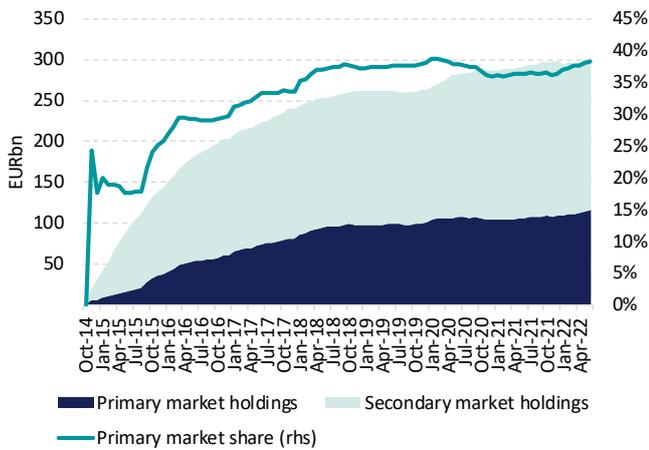
**Wöchentliches Ankaufvolumen**



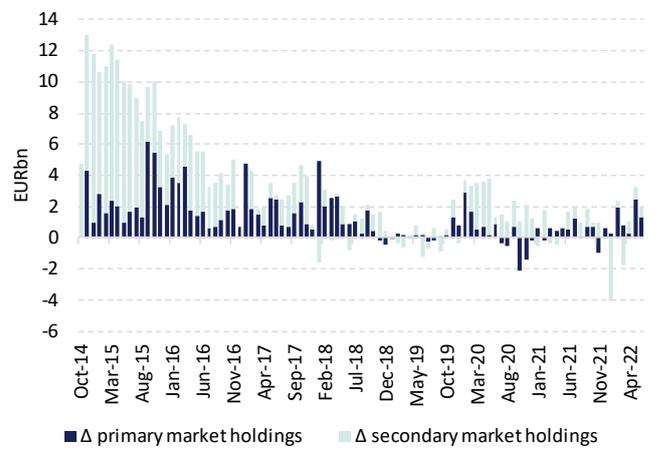
**Entwicklung des CBPP3-Volumens**



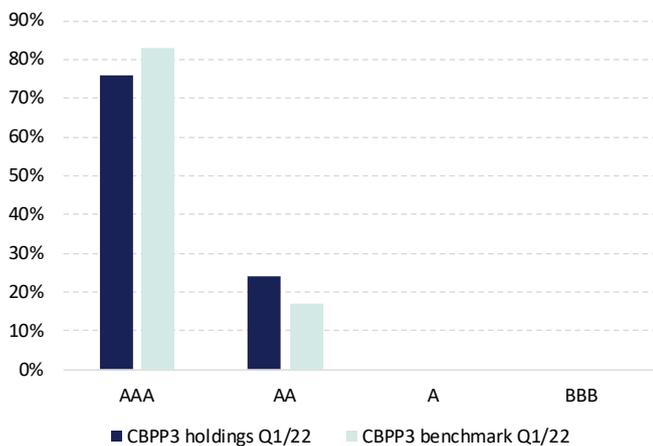
**Primär-/Sekundärmarktanteile**



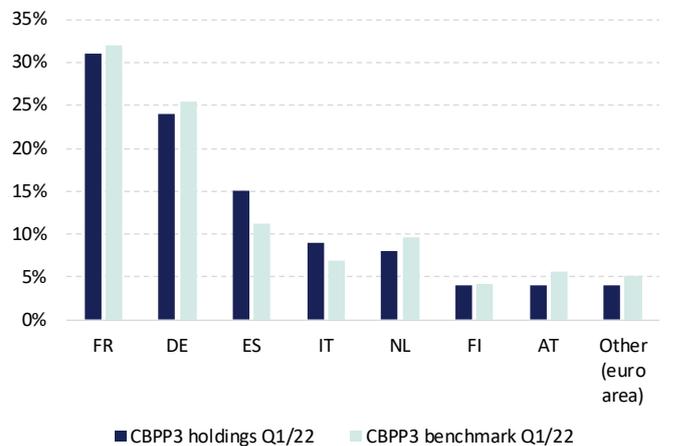
**Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile**



**CBPP3-Struktur nach Ratings**

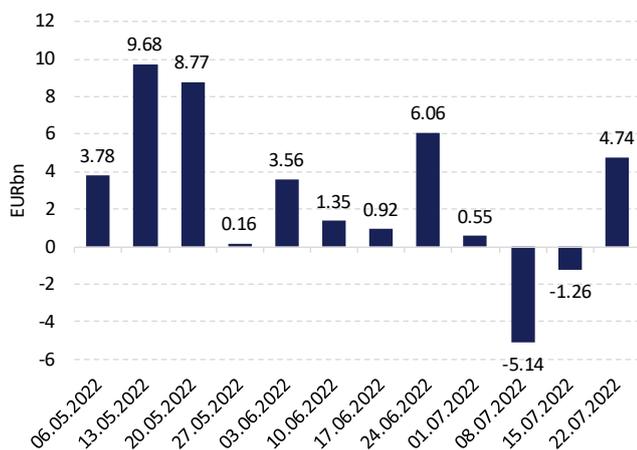


**CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen**

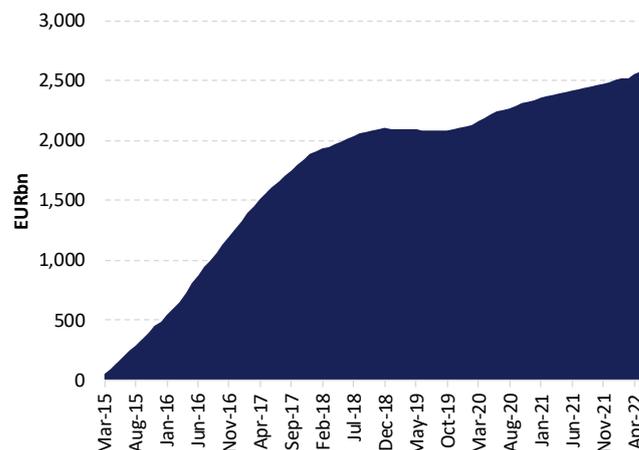


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

## Wöchentliches Ankaufsvolumen



## Entwicklung des PSPP-Volumens



## Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

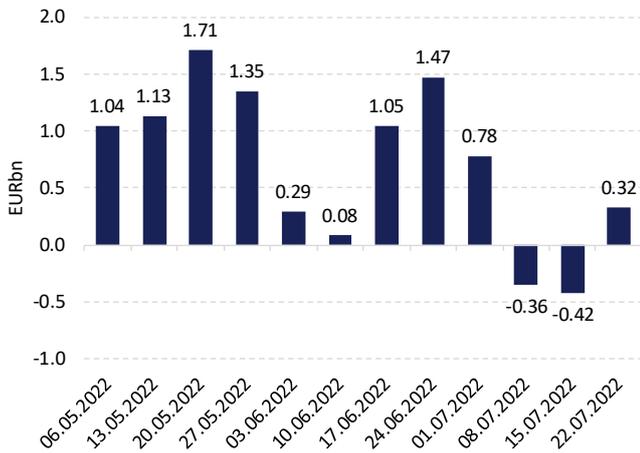
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand <sup>2</sup> (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit <sup>3</sup> (in Jahren)	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	77,504	74,123	3,381	7.3	8.1	-0.8
BE	3.4%	94,970	92,265	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
<b>Total / Avg.</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,744,270</b>	<b>2,744,270</b>	<b>0</b>	<b>7.3</b>	<b>8.4</b>	<b>-1.1</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP angekauften Anleihen<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

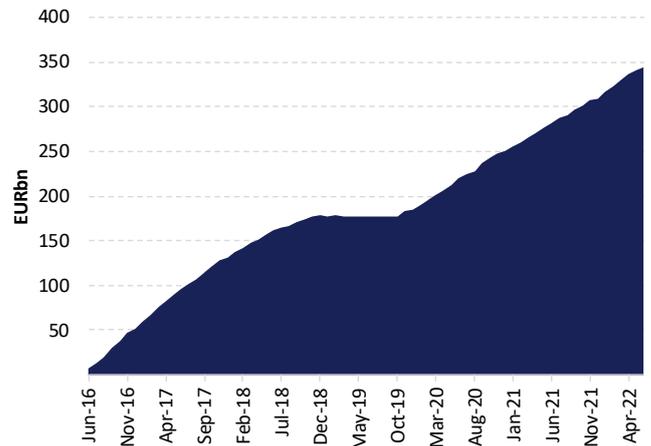
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**

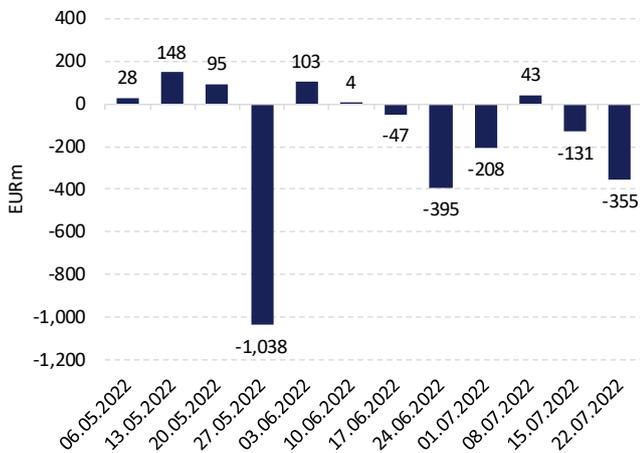


**Entwicklung des CSPP-Volumens**

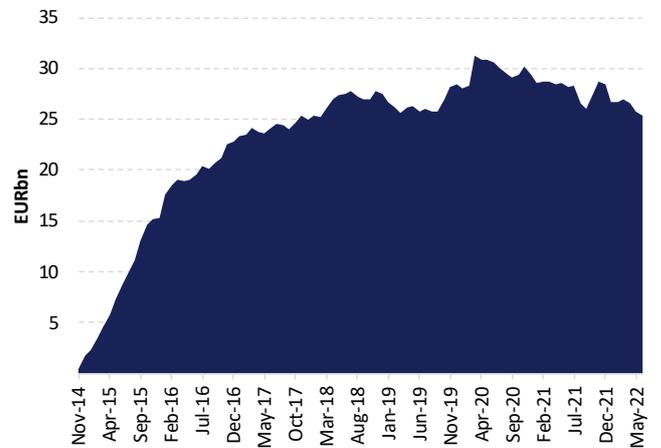


**Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)**

**Wöchentliches Ankaufvolumen**



**Entwicklung des ABSPP-Volumens**



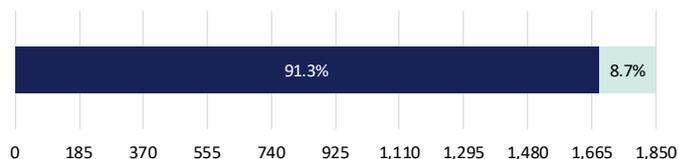
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

**Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**

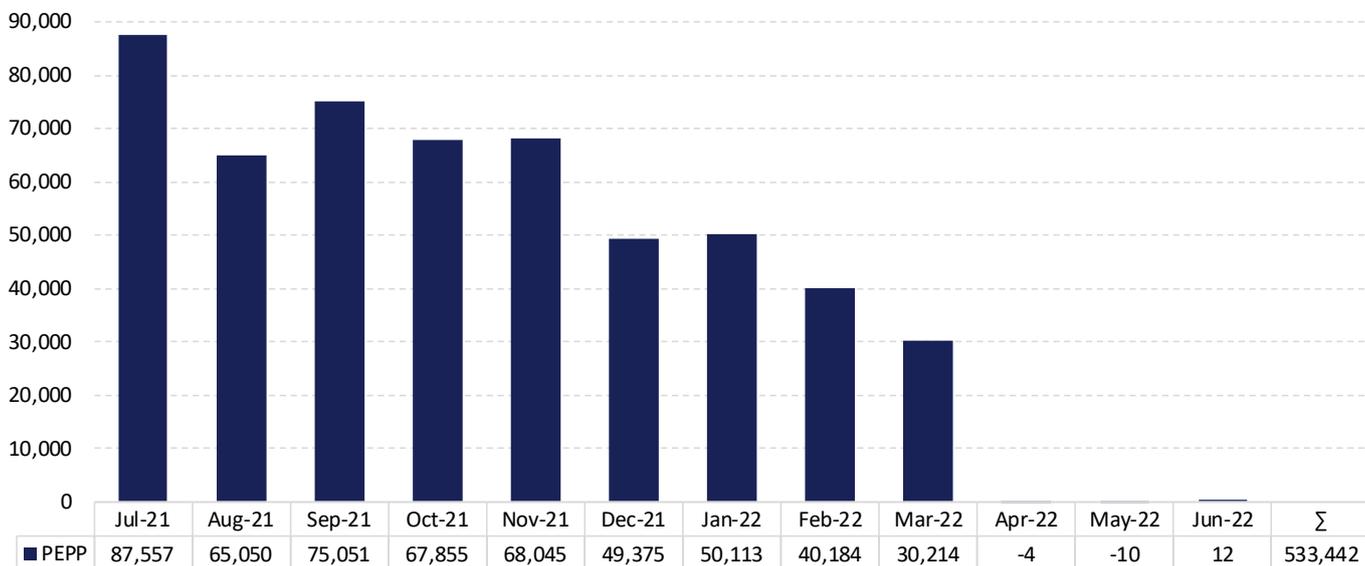
**Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)**

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

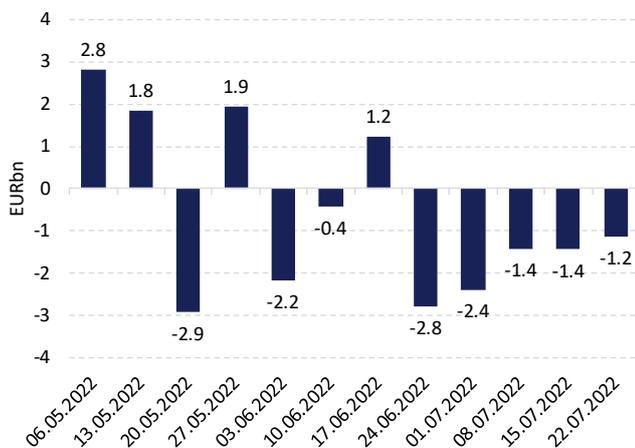
**Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)**



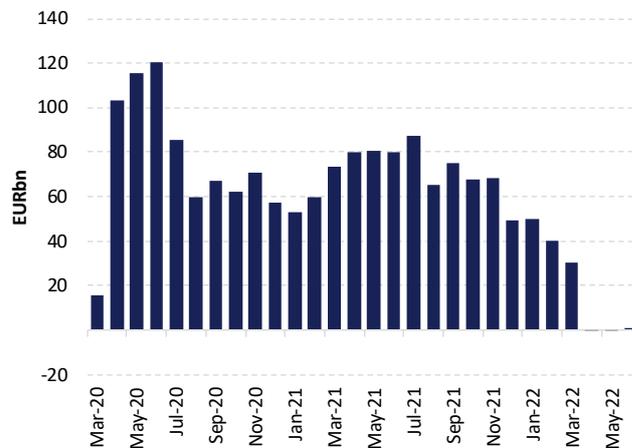
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufsvolumen**



**Entwicklung des PEPP-Volumens**

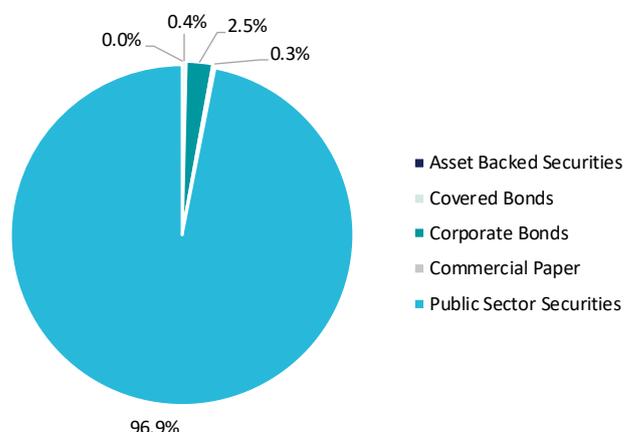
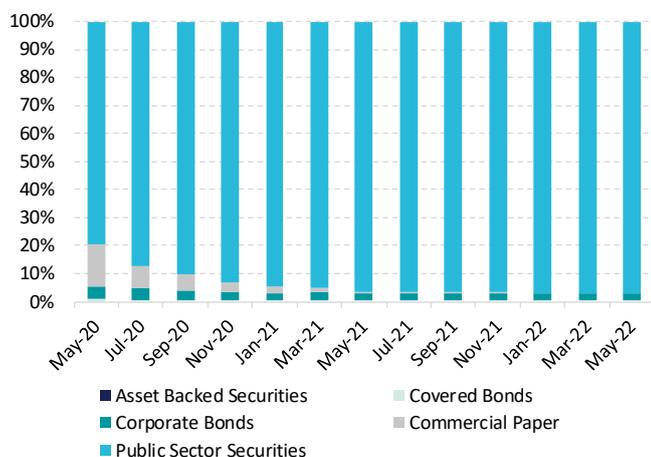


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

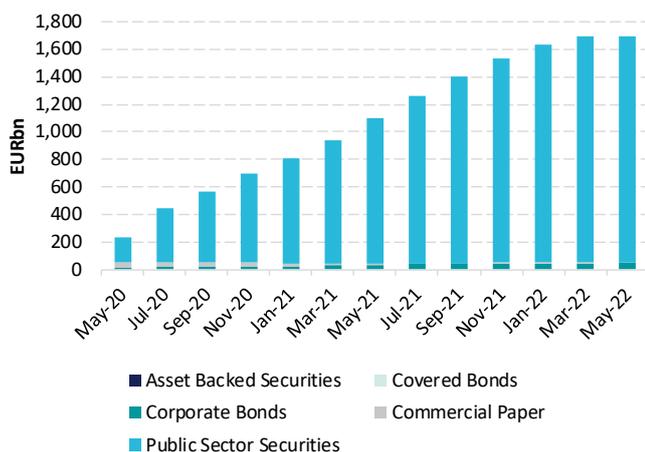
**Volumina der Assetklassen (in EURm)**

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

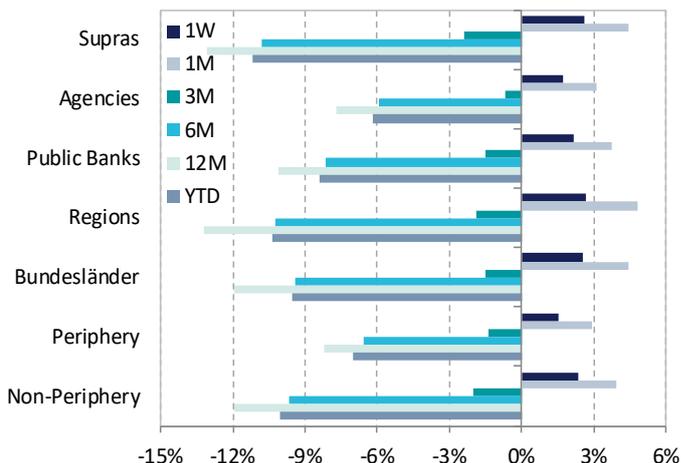
**Portfoliostruktur**



**Portfolioentwicklung**



**Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe**



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

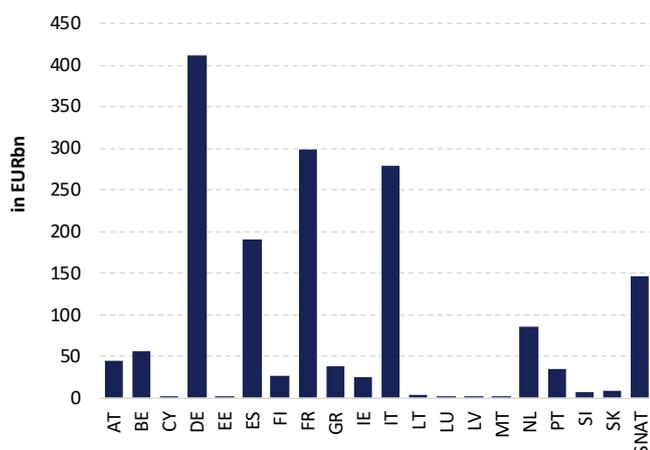
Mai 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
<b>Bestand in EURm</b>	0	0	1,298	4,769	15,332	26,493	4,353	0
<b>Anteil</b>	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	36.7%	63.3%	100.0%	0.0%

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

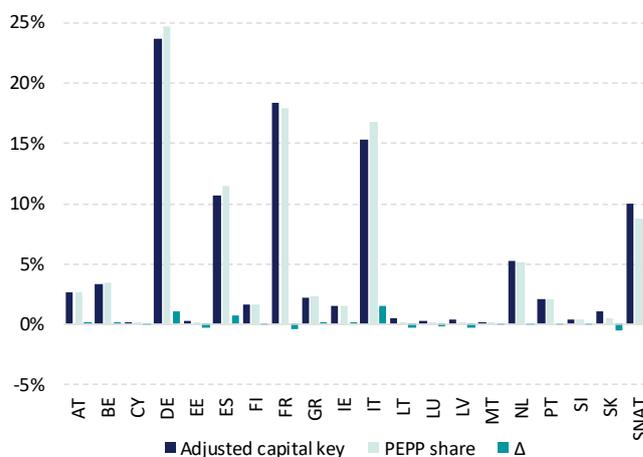
## Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (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
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,665,660</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>	<b>0.0</b>

## Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



## Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

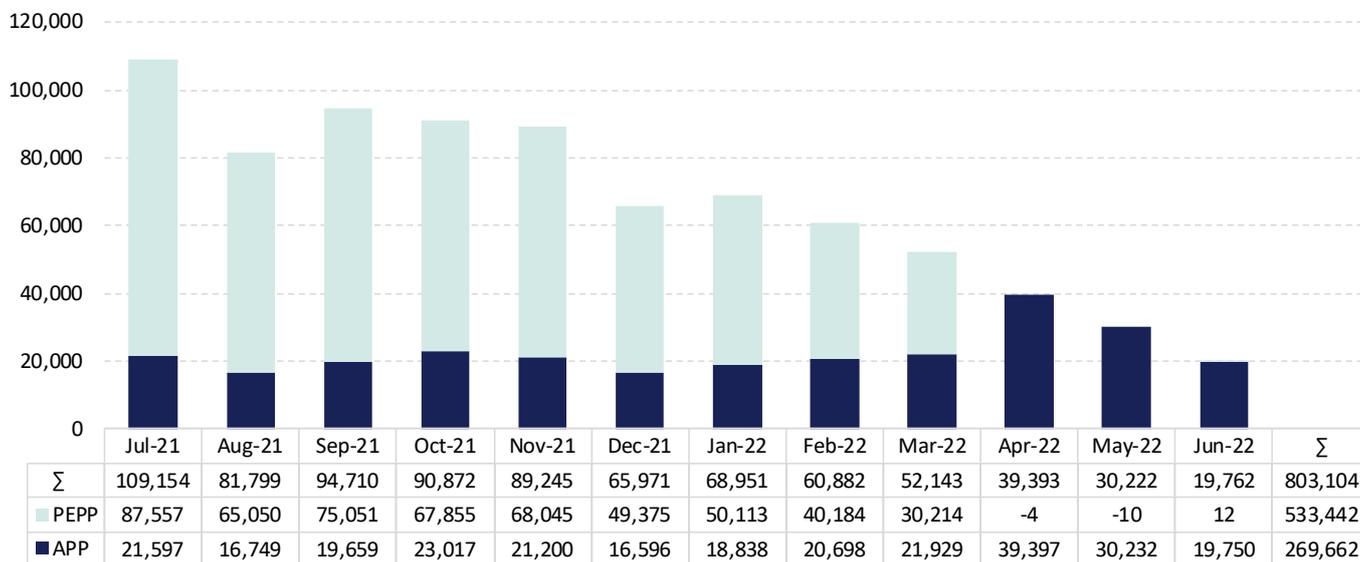
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy &amp; Floor Research

**Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP**

**Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)**

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

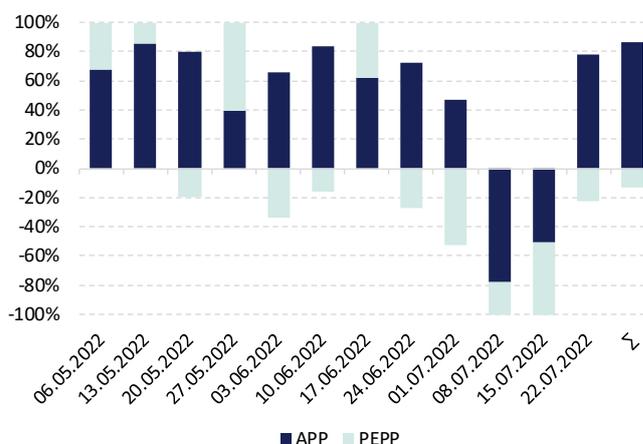
**Monatliche Nettoankäufe (in EURm)**



**Wöchentliches Ankaufvolumen**



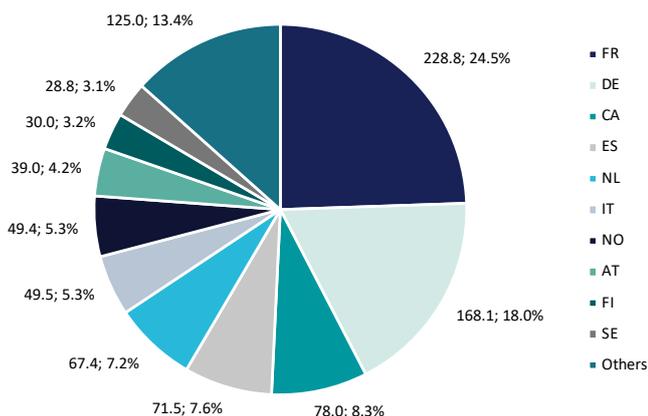
**Verteilung der wöchentlichen Ankäufe**



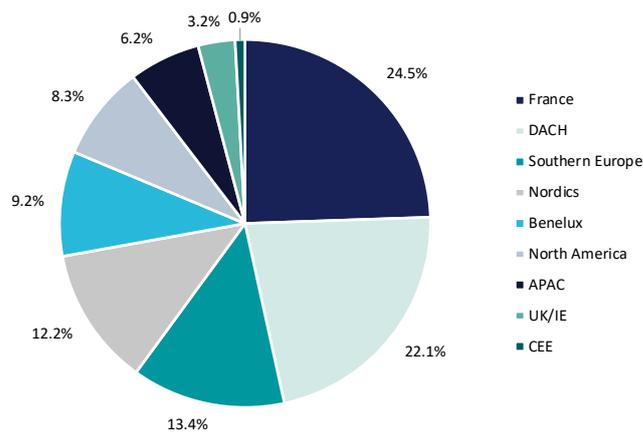
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



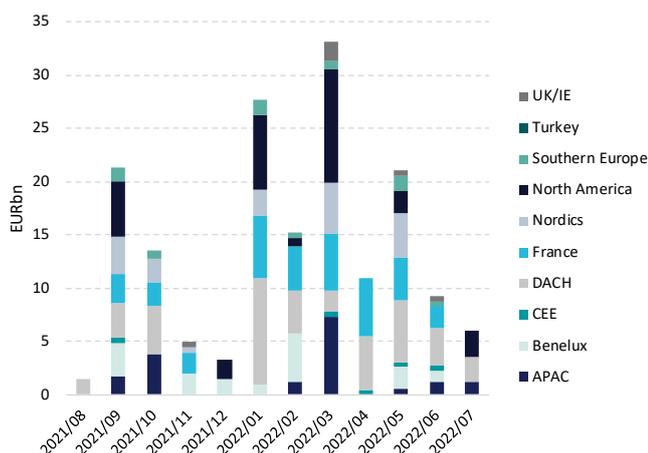
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



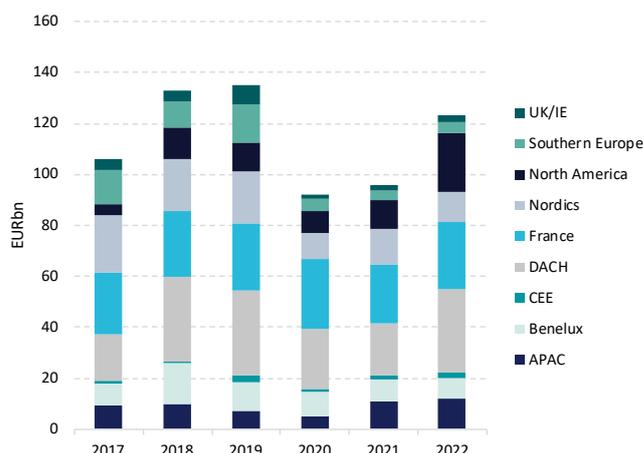
Top-10 Jurisdiktionen

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	168.1	244	21	0.63	8.4	4.6	0.48
3	CA	78.0	60	0	1.26	5.8	3.2	0.31
4	ES	71.5	58	5	1.12	11.6	3.7	1.67
5	NL	67.4	69	1	0.91	11.5	7.4	0.79
6	IT	49.5	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	28.8	34	0	0.84	7.6	3.8	0.52

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

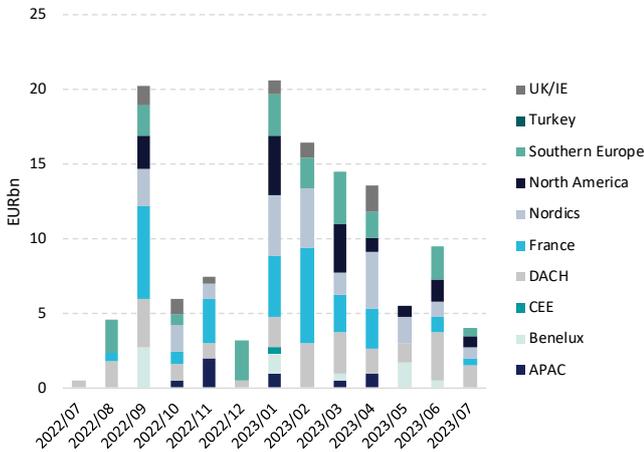


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

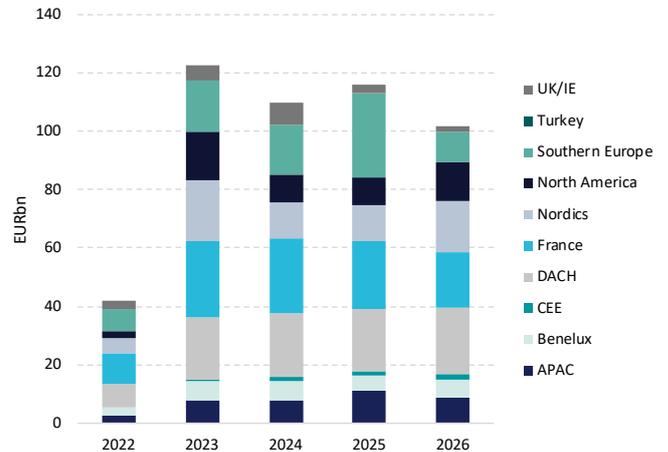


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

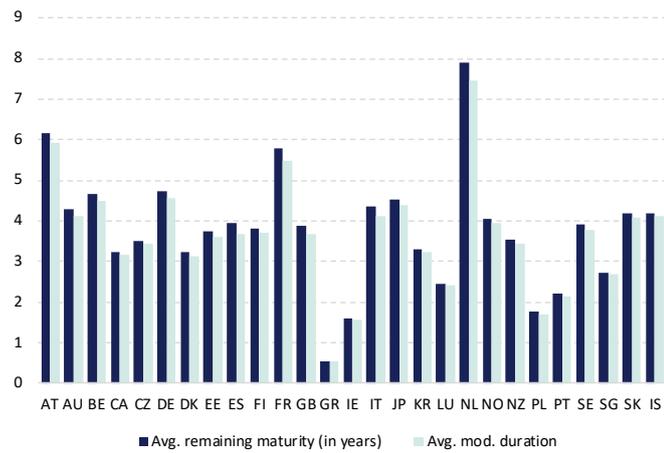
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



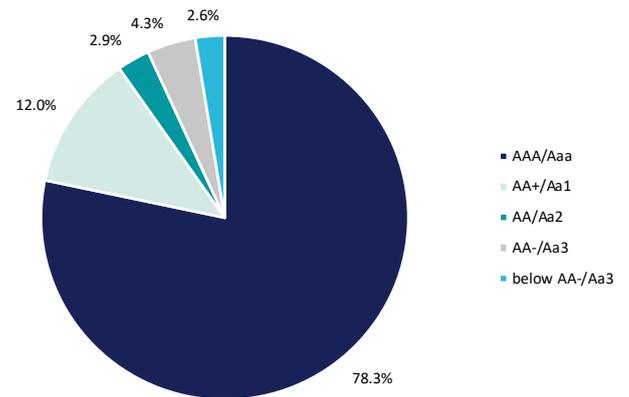
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



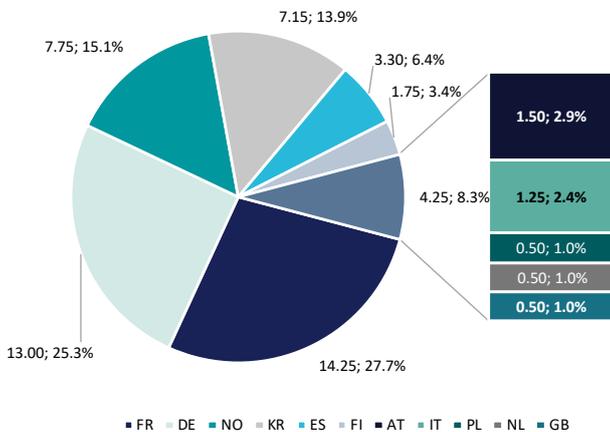
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



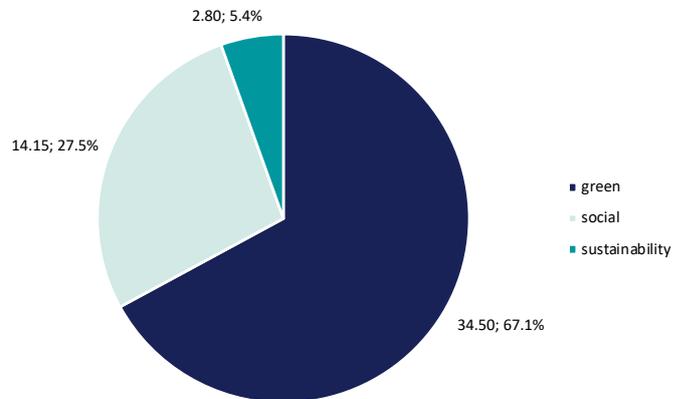
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

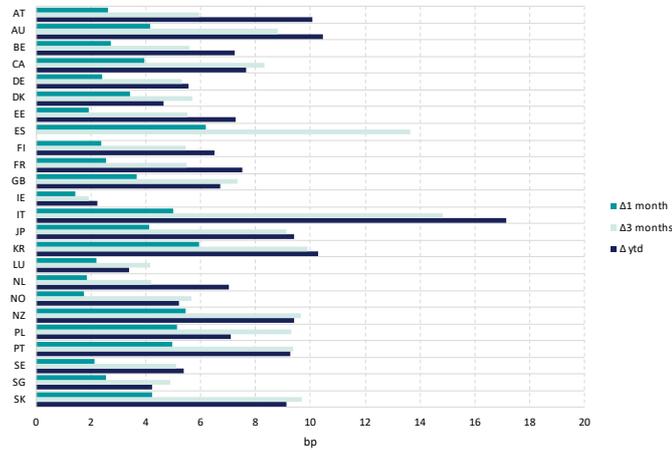


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

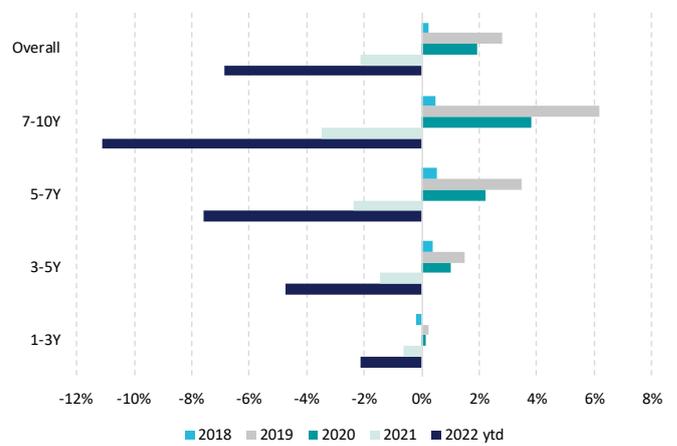


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

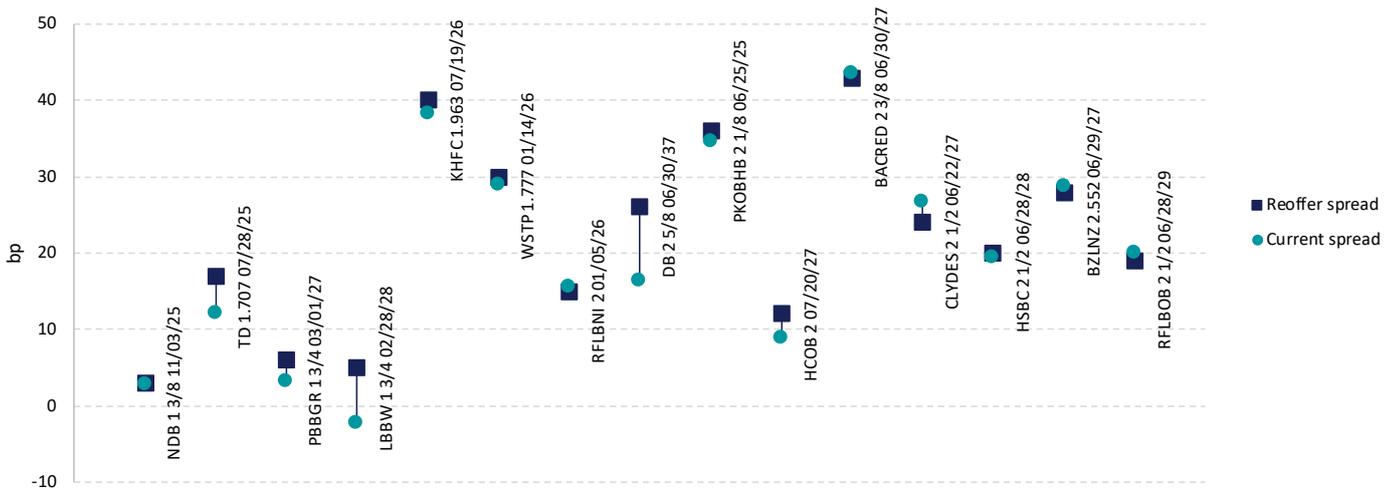
**Spreadveränderung nach Land**



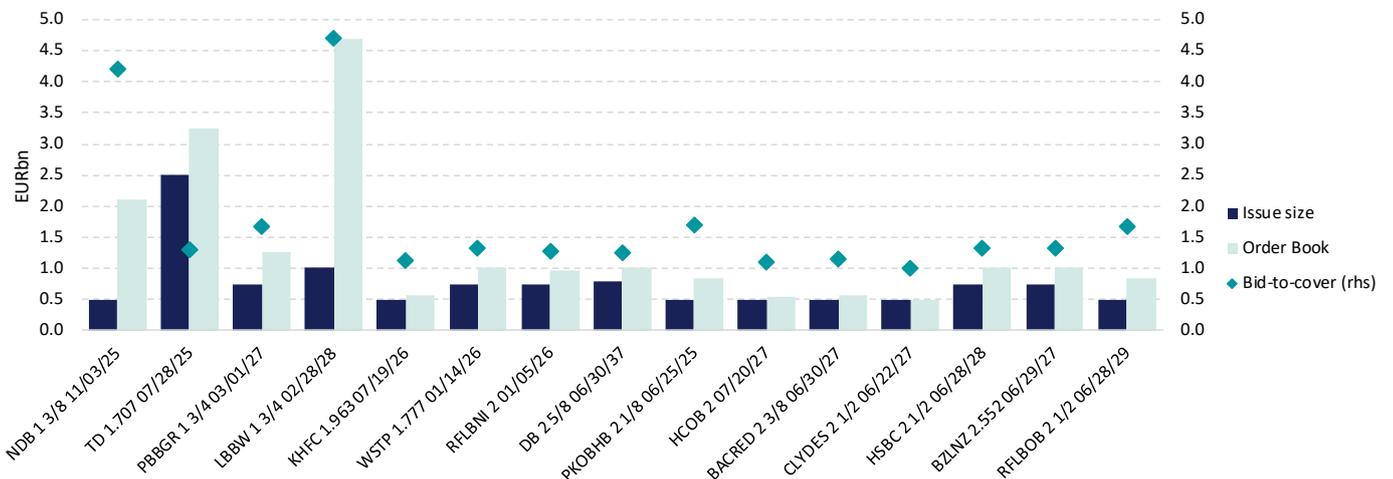
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

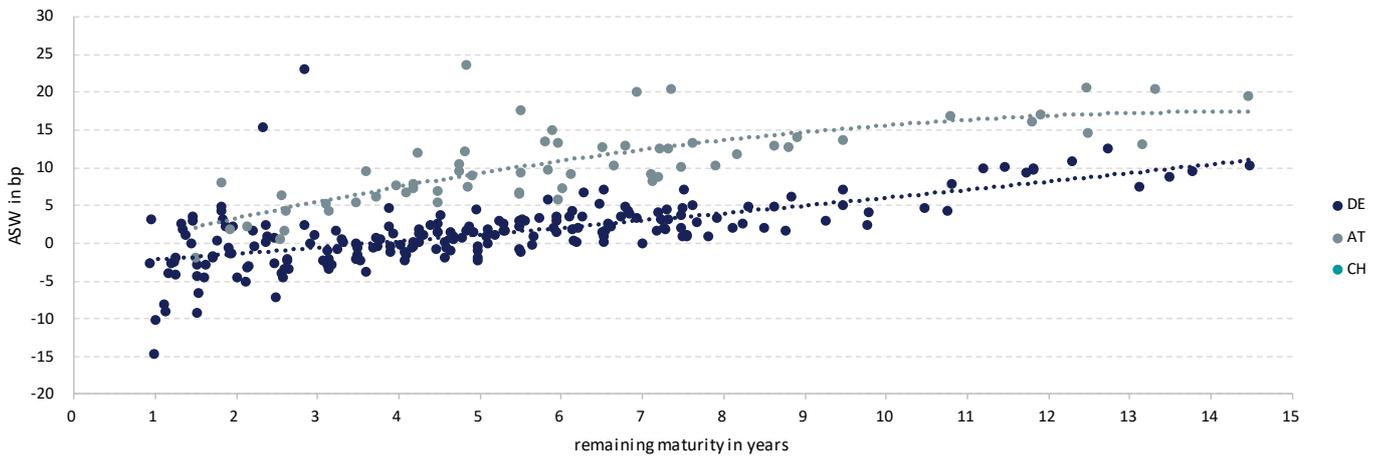


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

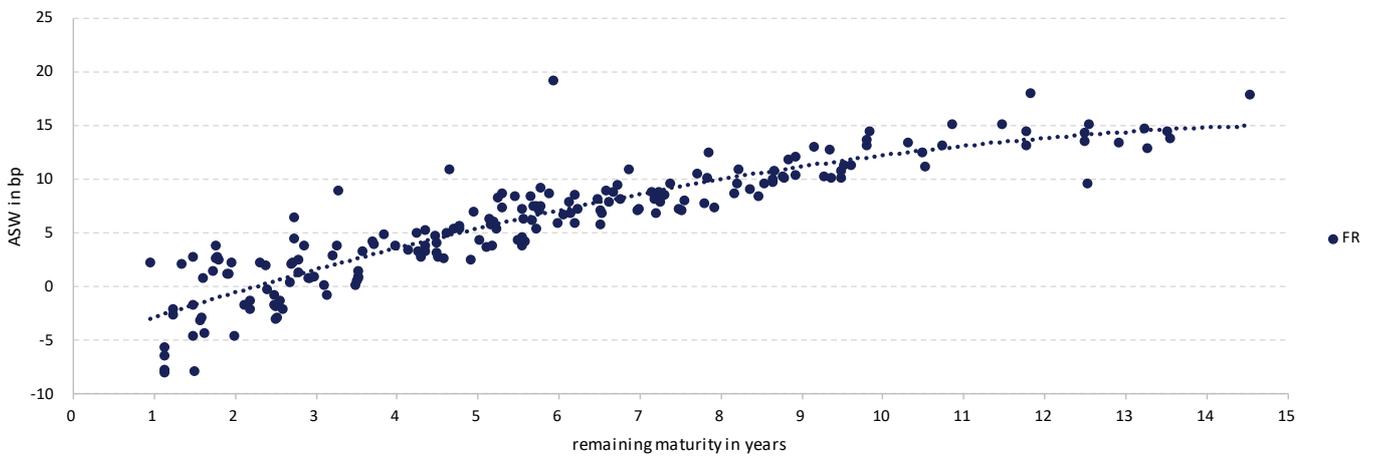


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

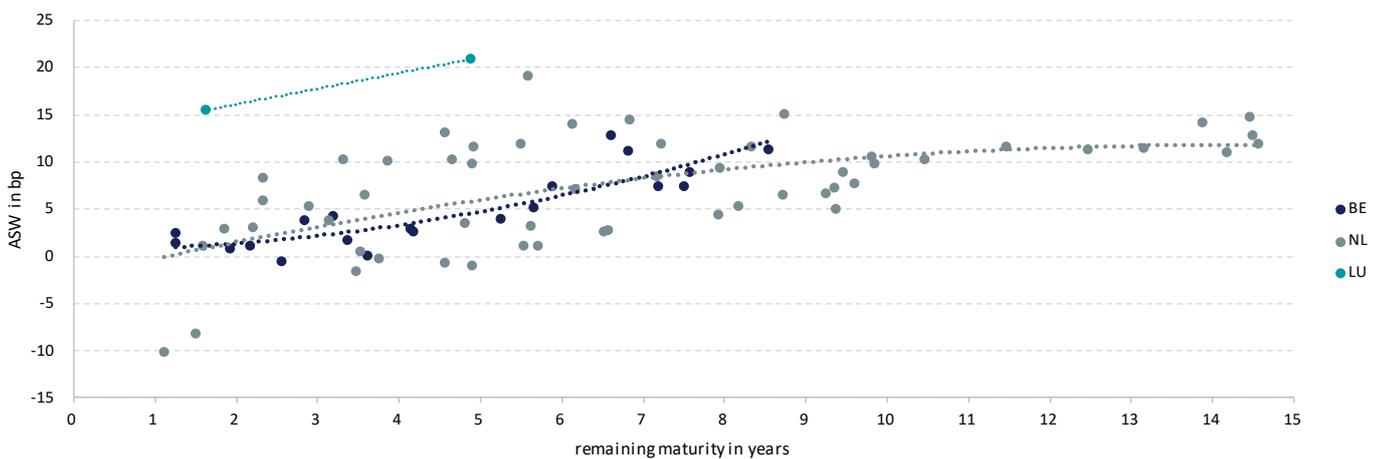
**DACH** 



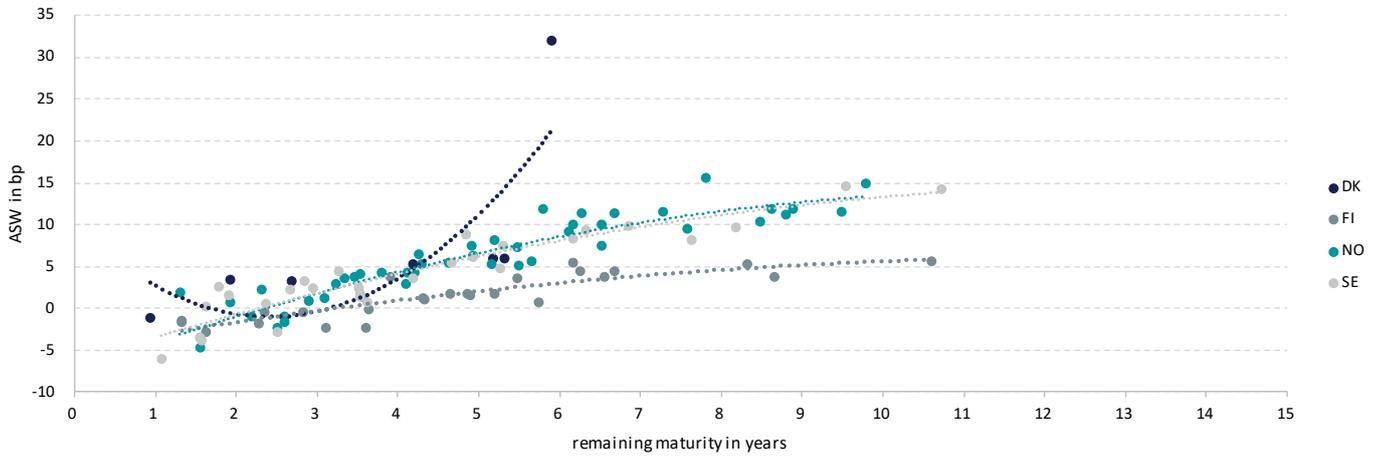
**France** 



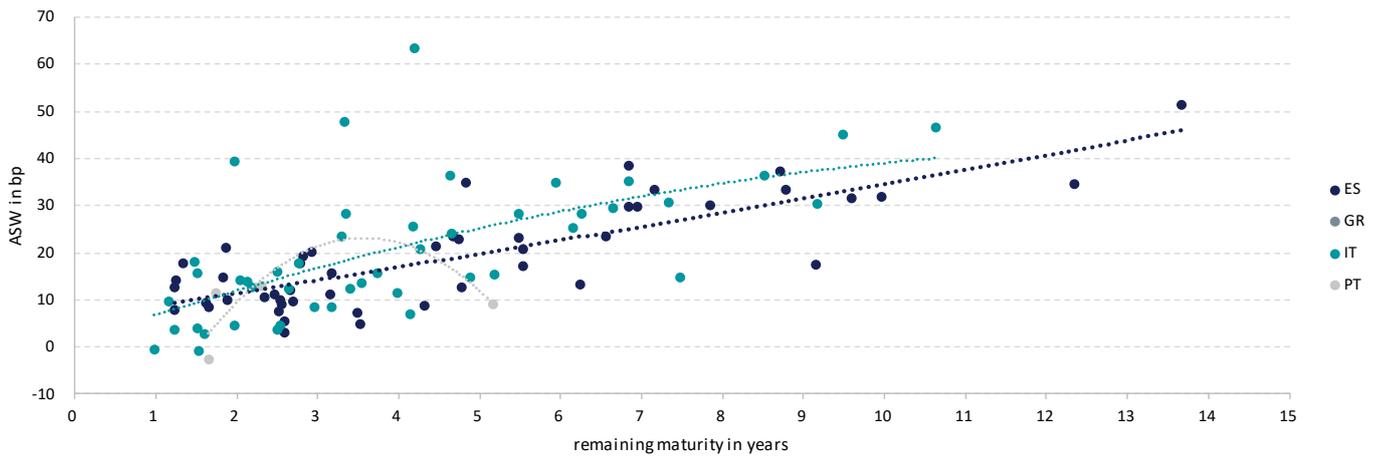
**Benelux** 



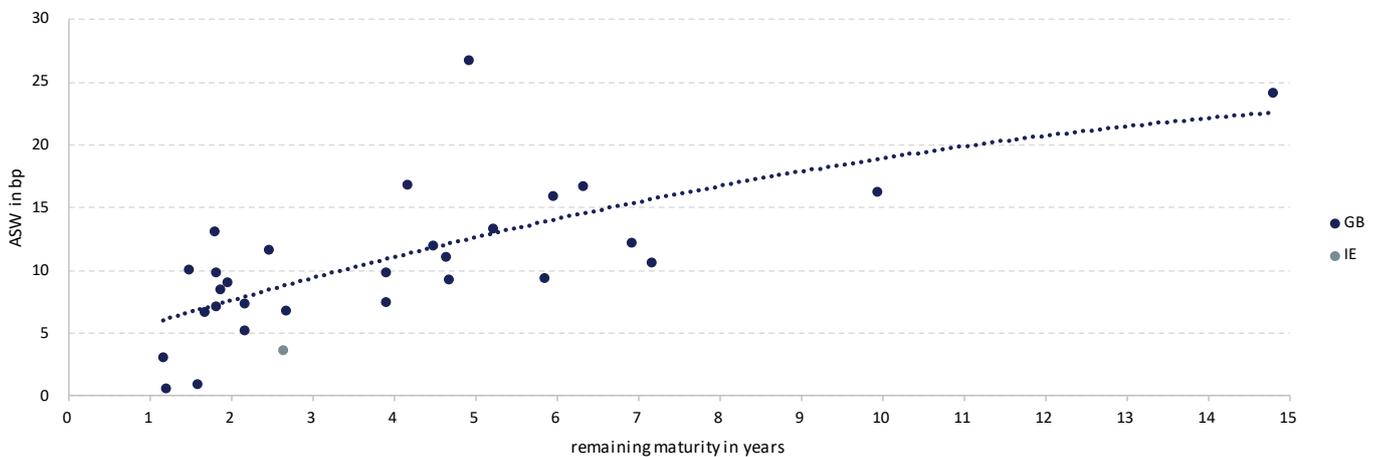
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



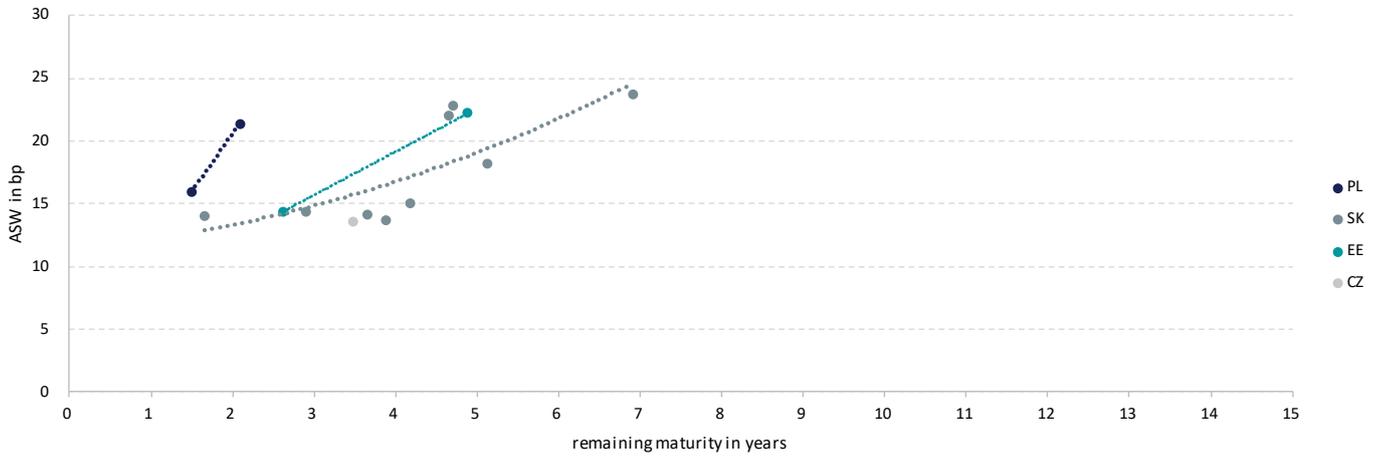
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



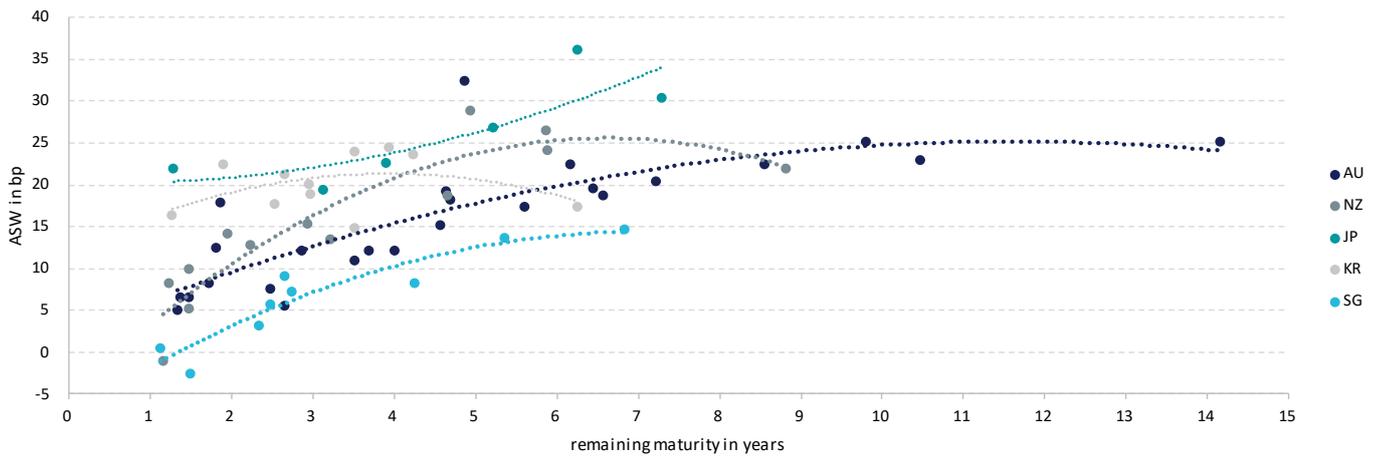
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



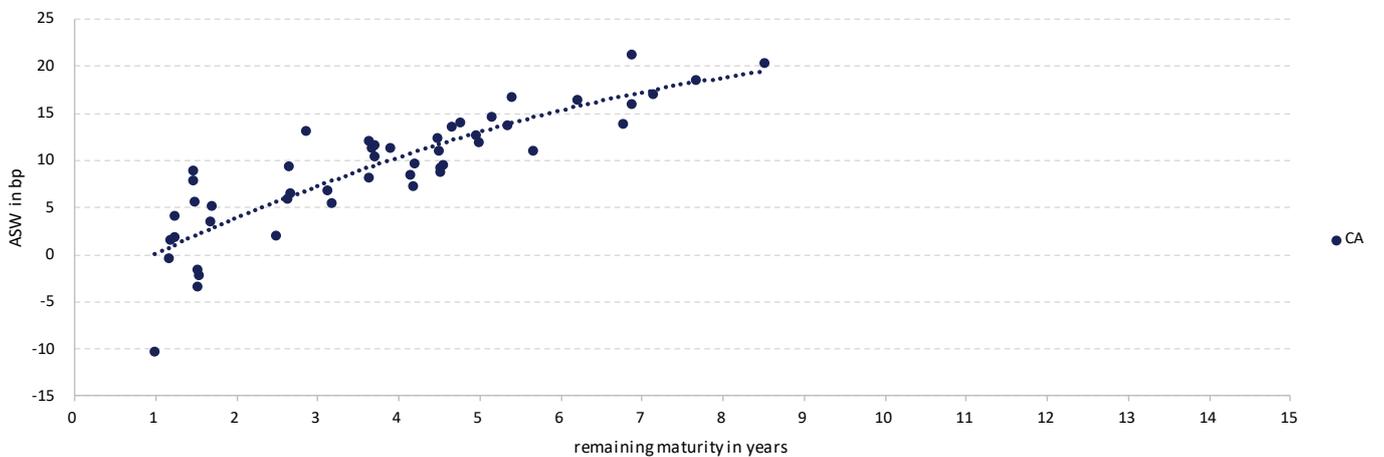
**CEE** 



**APAC** 



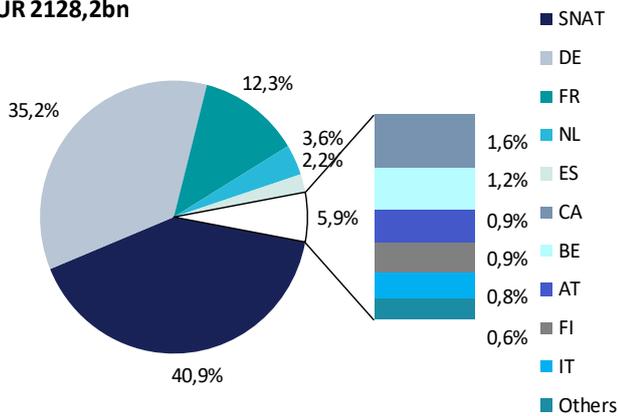
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

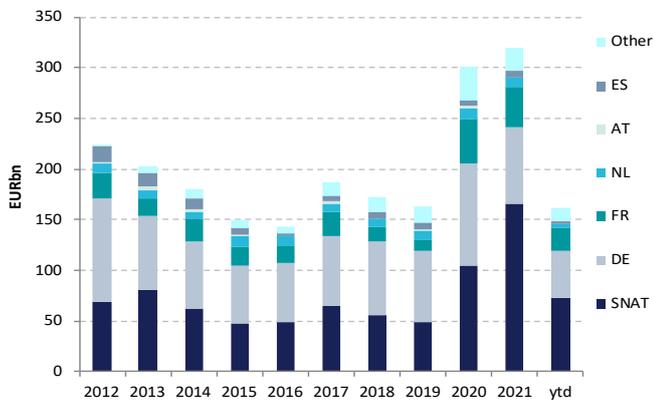
EUR 2128,2bn



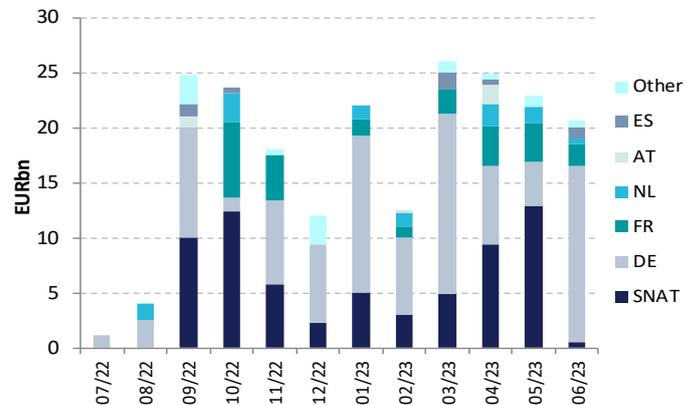
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	869,5	214	4,1	8,4
DE	749,8	566	1,3	6,7
FR	261,9	178	1,5	6,5
NL	77,2	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

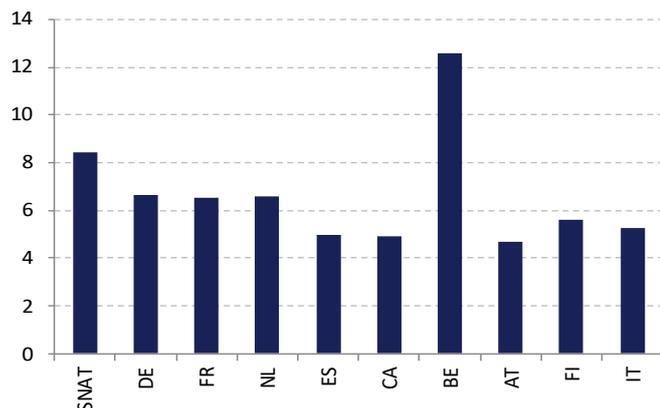
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



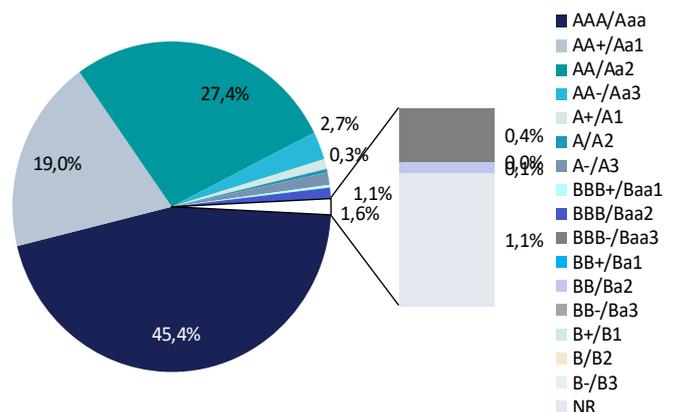
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



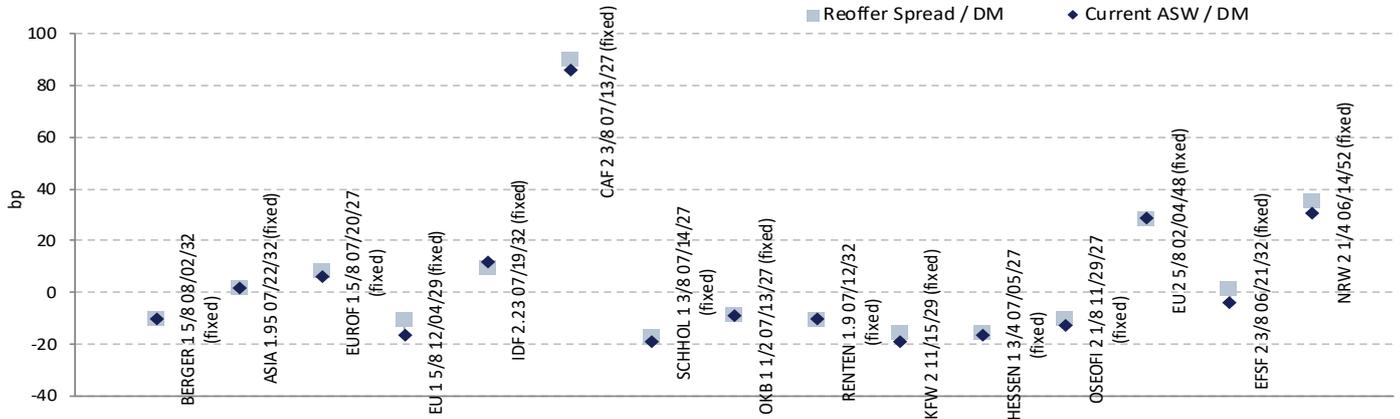
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



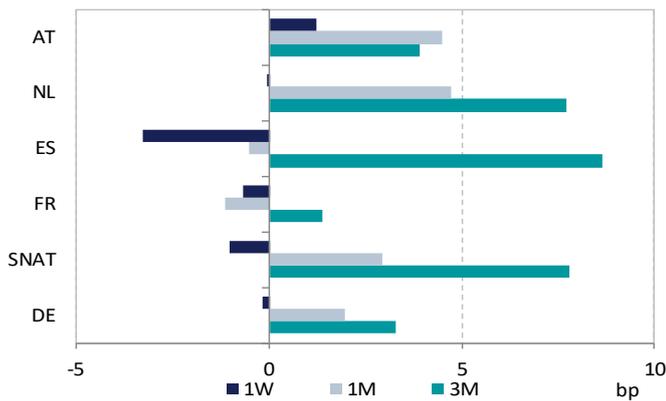
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



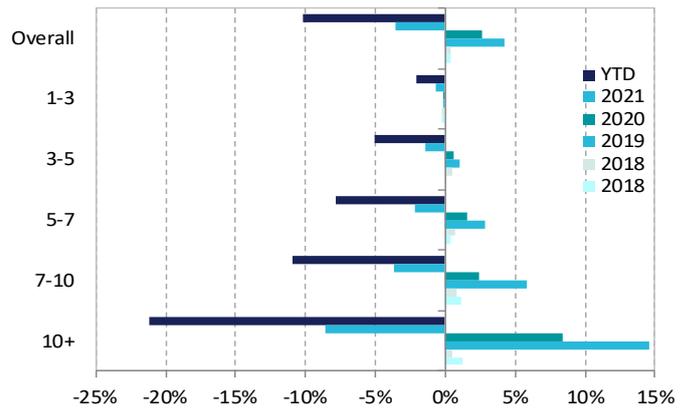
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



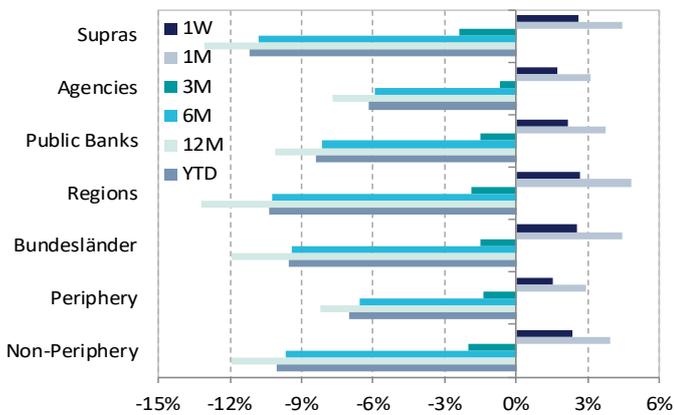
**Spreadentwicklung nach Land**



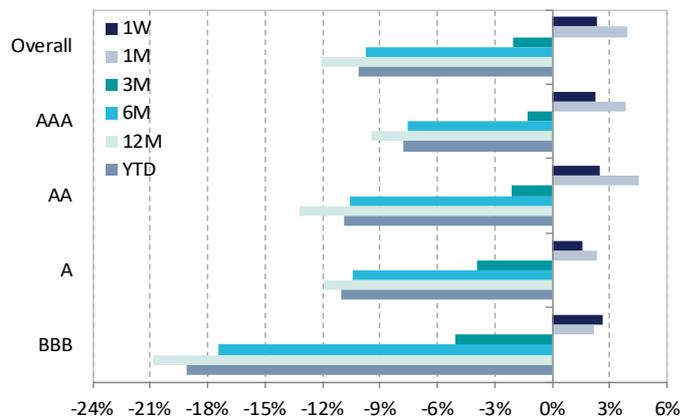
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

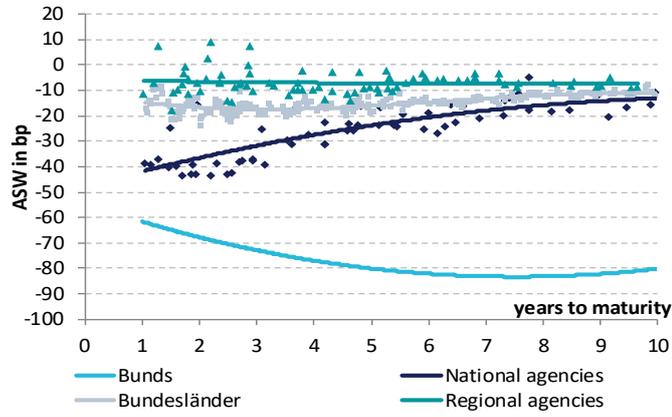


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

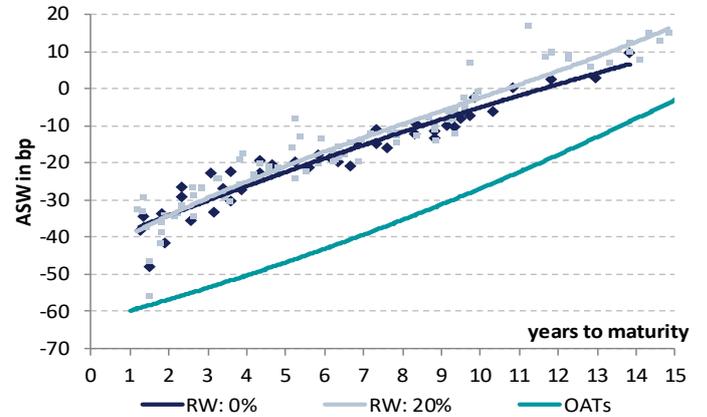


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

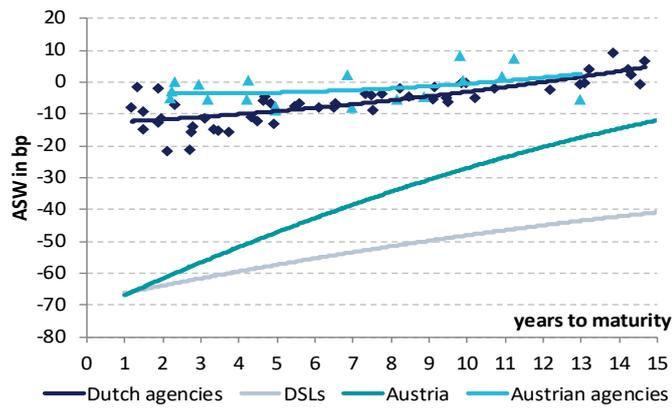
**Germany (nach Segmenten)**



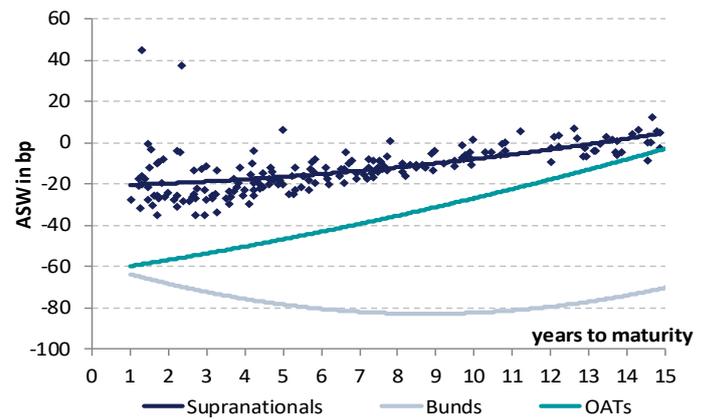
**France (nach Risikogewichten)**



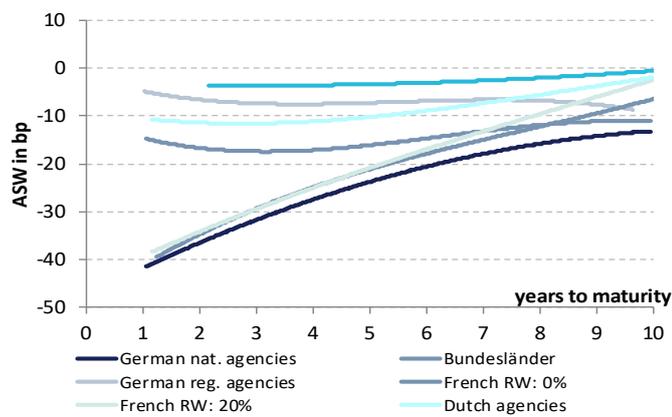
**Netherlands & Austria**



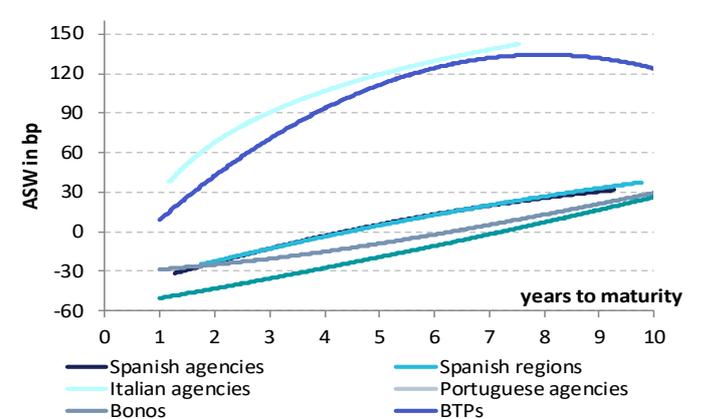
**Suprationals**



**Core**



**Periphery**



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

## Anhang

### Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">24/2022 ♦ 20. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein kurzes Schlaglicht auf das Segment für EUR-Subbenchmarks</li> <li>Deutsche Hypo Immobilienklima: Index sinkt erneut</li> </ul>
<a href="#">23/2022 ♦ 13. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?!</li> <li>EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu</li> </ul>
<a href="#">22/2022 ♦ 06. Juli</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022</li> <li>Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung</li> </ul>
<a href="#">21/2022 ♦ 22. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB</li> <li>Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten</li> </ul>
<a href="#">20/2022 ♦ 15. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Australien und Neuseeland</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">19/2022 ♦ 01. Juni</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB: Klopff, klopff – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds</li> </ul>
<a href="#">18/2022 ♦ 25. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022</li> <li>EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022</li> </ul>
<a href="#">17/2022 ♦ 18. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022</li> </ul>
<a href="#">16/2022 ♦ 11. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1</li> </ul>
<a href="#">15/2022 ♦ 04. Mai</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden</li> <li>ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">14/2022 ♦ 13. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!?</li> <li>PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus</li> </ul>
<a href="#">13/2022 ♦ 06. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an</li> <li>Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">12/2022 ♦ 30. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds</li> <li>Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt</li> </ul>
<a href="#">11/2022 ♦ 23. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Update 2022 ins Spotlight gerückt</li> <li>Der Ratingansatz von DBRS</li> </ul>
<a href="#">10/2022 ♦ 16. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Was bedeutet die jüngste EZB-Sitzung für Covered Bonds?</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2022</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2021](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds \(halbjährlich aktualisiert\)](#)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG \(Quartalsupdate\)](#)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021](#)

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

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

[Belgische Regionen](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

### Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

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

[Gesichtswahrende EZB-Entscheidung: Falkenhafte Rolle rückwärts](#)

[EZB-Entscheidung: PEPP auf die Reservebank, APP in den Sturm](#)

[EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert](#)

# Anhang

## Ansprechpartner in der NORD/LB

### Markets Strategy & Floor Research



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

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



**Melanie Kiene, CIAA**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

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



**Dr. Frederik Kunze**

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

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



**Dr. Norman Rudschuck, CIAA**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

**Disclaimer**

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der 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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information 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:** 27. Juli 2022 08:56h