



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
EZB-Zinserhöhungen: Minimum noch +100bp bis Jahresende	8
Fokus Australien: Macquarie zurück im EUR-Benchmarksegment	14
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	17
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	22
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	25
Charts & Figures	
Covered Bonds	26
SSA/Public Issuers	32
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Stefan Rahaus

Der Primärmarkt: Die Pipeline füllt sich

Bereits am Tag der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation kam die BAYERNLB (Ticker: BYLAN) mit ihrem angekündigten EUR 500 Mio. (WNG) Öffentlichen Pfandbrief an den Markt. Der Bond bot den Investoren bei einer Guidance von ms +7bp area eine Laufzeit von neun Jahren. Mit einem Orderbuch in Höhe von EUR 2,4 Mrd. (Bid-to-Cover-Ratio: 4,8x) konnte der finale Emissionsspread um 4bp auf ms +3bp hereingenommen werden, was nach unseren Aufzeichnungen einer Neuemissionsprämie (NIP) von nur 1,5bp entsprach. Wie von uns in der vergangenen Woche erwartet, wurde am letzten Donnerstag mit zwei zehnjährigen Emissionen vermehrt das längere Laufzeitsegment angeboten. Die Commerzbank (Ticker: CMZB) emittierte EUR 1,0 Mrd. bei ms +9bp (Guidance: ms +13bp area; Buch: EUR 1,9 Mrd.; NIP: 4bp). Die Raiffeisenlandesbank für Niederösterreich (Ticker: RFLBNI) wählte für ihren unter dem Label „European Covered Bond (Premium)“ vermarkteten EUR 750 Mio. großen Bond ebenfalls eine Laufzeit von zehn Jahren. Mit einem Orderbuch von EUR 920 Mio. (Bid-to-Cover-Ratio: 1,2x) und einem zur Guidance von ms +24bp area unverändertem finalen Spread konnte hier jedoch nicht an den Erfolg der zehnjährigen österreichischen BAWAG-Emission vom 17. August (EUR 1,25 Mrd. bei ms +20bp von ms +24bp area; Buch: EUR 2,2 Mrd.) angeknüpft werden. Ab Freitag war dann für den Covered Bond-Markt Emissionspause, mandatiert haben aber bereits die australische Macquarie Bank (Ticker: MQGAU) für eine Benchmark und aus Island die Islandsbanki (Ticker: ISLBAN) für eine Emission über EUR 300 Mio. (WNG), jeweils mit fünfjähriger Laufzeit. Die Macquarie Bank war zuletzt im Jahr 2016 im EUR-Benchmarksegment aktiv und hat hier aktuell keinen Covered Bond ausstehen. Aus diesem Grund beleuchten wir den Emittenten in einem [Artikel](#) im Rahmen dieser Ausgabe ausführlicher. Aus Island hat aktuell nur die Arion Banki (Ticker: ARION) eine EUR-Benchmarkanleihe ausstehen (Restlaufzeit 4,1 Jahre bei ms +35-40bp). Zudem kehrt die DekaBank (Ticker: DEKA) zum vierten Mal in diesem Jahr an das EUR-Subbenchmarksegment zurück und hat für einen sechsjährigen EUR 250 Mio. (WNG) Öffentlichen Pfandbrief mandatiert. Aus Frankreich hat sich die HSBC France mit zehn Jahren Laufzeit am langen Ende angekündigt, das Volumen ist bereits auf EUR 500 Mio. festgelegt. Spannend ist unseres Erachtens die Mandatierung der Banco Santander (Ticker: SANTAN), die zuletzt im Februar 2020 einen Mortgage Covered Bond öffentlich platziert hat. Es handelt sich bei der Dual-Tranche mit fünf und zehn Jahren Laufzeit erst um die siebte EUR-Benchmarkemission aus Spanien seit Anfang 2020 und die erste aus dieser Jurisdiktion nach Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie. Die Pipeline ist wie erwartet prall gefüllt und wir denken, dass es unter anderem aufgrund der wieder gestiegenen Zinsen und Swap Spreads zu einer regen Investorennachfrage kommen wird. Unterstützen sollte auch weiterhin die EZB, die zumindest für die beiden Pfandbriefemissionen mit Valuta September (BAYERNLB und der Commerzbank) noch unverändert mit einer Primärmarktorder von 20% in den Büchern gelegen hat. Bisher hatte die EZB ihre Primärmarktorder immer nur mit einem Monatswechsel verändert, am 08. September ist jedoch EZB-Ratssitzung, auf die wir in unserem [Cross Asset-Artikel](#) vorausschauen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
RFLB Niederoesterreich	AT	25.08.	XS2526846469	10.0y	0.75bn	ms +24bp	- /Aaa/ -	-
Commerzbank	DE	25.08.	DE000CZ45W99	10.0y	1.00bn	ms +9bp	- /Aaa/ -	-
Bayerische Landesbank	DE	24.08.	DE000BLB6JQ5	9.0y	0.50bn	ms +3bp	- /Aaa/ -	-

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

Sekundärmarkt: Handelsaktivitäten noch sommerlich

Das Primärmarktvolumen wird am Sekundärmarkt bisher gut aufgenommen, die Handelsaktivitäten sind jedoch noch sommerlich unterdurchschnittlich. Am gefragtesten bleiben weiterhin Laufzeiten bis vier Jahre, wo ebenfalls die Neuemissionen der vergangenen Wochen am besten performt haben, aber auch die längeren Laufzeiten notieren aktuell alle leicht unter ihrem Reoffer-Preis. Die neue zehnjährige Commerzbank-Anleihe sehen wir bei ms +8bp/7bp (Reoffer ms +9bp), die neunjährige BAYERNLB bei ms +2bp/1bp (Reoffer ms +3bp) und die RFLBNI bei ms +23bp/22bp (Reoffer ms +24bp). Das Preisniveau wird aktuell also (noch) nicht durch neue Ware belastet, sodass wir im Moment moderate Neuemissionsprämien und auch Covered Bonds mit einer Laufzeit länger als zehn Jahre für möglich halten. Ein anderes Bild zeichnet sich im ungedeckten Segment, wo die Neuemissionen der vergangenen Wochen im Senior Non-preferred fast alle weiter als zum Reoffer-Preis notieren. Auch die zahlreichen Emissionen im Senior Non-preferred-Bereich von gestern wiesen zum Teil Neuemissionsprämien von 40 bis 45bp auf und führten zu einem Repricing von 10 bis 20 Basispunkten im Sekundärmarkt. Hier kann also konstatiert werden, dass das Neuemissionsvolumen durchaus den Markt belastet und wir gehen davon aus, dass im September noch weitere unbesicherte Anleihen an den Markt drängen werden. Am Covered Bond-Markt stehen im September Anleihen im Volumen von EUR 20,2 Mrd. zur Rückzahlung an, sodass auch in diesem Segment weiter mit einer gefüllten Emissionspipeline gerechnet wird. Im ersten Halbjahr haben massiv ausweitende Spreads im Senior Preferred und Senior Non-preferred Bereich schlussendlich auch zu leicht weiteren Spreads und höheren Neuemissionsprämien am Covered Bond-Markt geführt. Die Entwicklung im unbesicherten Segment sollte nach unserer Auffassung nicht aus den Augen gelassen werden.

Marktüberblick

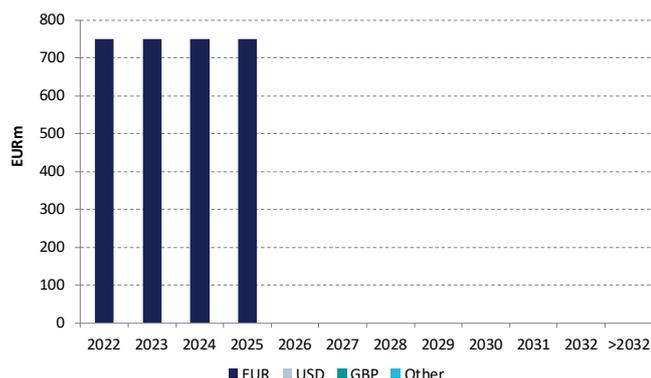
SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA

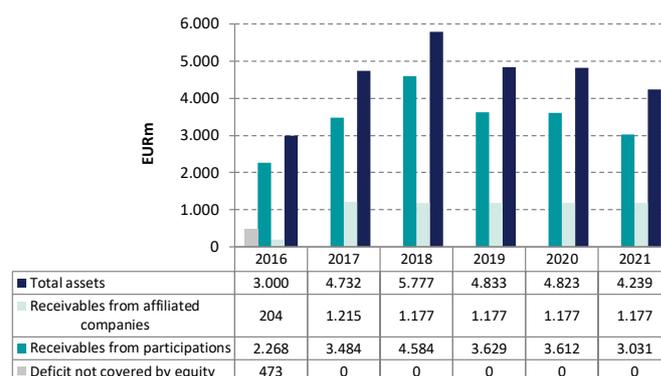
Mach's gut, hsh finanzfonds AÖR, wir erinnern uns gern zurück!

Mit der gemeinsamen [Pressemitteilung](#) der Trägerländer Hamburg und Schleswig-Holstein vom 29.09.2021 wurde die planmäßige Beendigung des Abwicklungsvehikels zum heutigen Tag (31. August 2022) bekanntgegeben. Diese Ausgabe möchten wir daher zum gebührenden Abschied des Emittenten nutzen. Zunächst zur Historie: Gegründet wurde die hsh finanzfonds AÖR mittels des Staatsvertrages vom 03.04.2009 und 05.04.2009 mit Wirksamkeit zum 22.04.2009 zwischen den oben genannten Trägerländern. Ihr Hauptziel war die Erfüllung der obliegenden Eigenkapitalanforderungen und Kapitalunterstützung der HSH Nordbank AG. Zur Erfüllung dieser Aufgabe wurde die hsh finanzfonds AÖR mit §4 des Staatsvertrags dazu ermächtigt, „erforderliche Maßnahmen“ zu treffen. Diese seien insbesondere der Erwerb und die Verfügung von Aktien der HSH Nordbank AG, die Übernahme von Garantien in Höhe von bis zu EUR 10,0 Mrd., die Aufnahme von Krediten zum Erwerb von Aktien der HSH Nordbank AG bis zu einem Gesamtbetrag in Höhe von EUR 3,0 Mrd. sowie im Falle einer Inanspruchnahme der übernommenen Garantie die Aufnahme von weiteren Krediten in Höhe von 5% des maximalen Garantiebetrags. Wie von der Europäischen Kommission gefordert, wurde die HSH Nordbank AG am 28.02.2018 an private Investoren verkauft. Die Bedingungen für das finale Closing waren die parlamentarische Zustimmung der Anteilseigner, eine Rentabilitätsprüfung durch die Europäische Kommission sowie die Zustimmung der Bankenaufsicht. Am 28.11.2018 waren alle diese Bedingungen erfüllt und die Privatisierung der HSH Nordbank AG abgeschlossen. Die Garantie gegenüber der HSH Nordbank AG wurde durch eine finale Ausgleichszahlung beendet, diese löste das Schuldverhältnis zwischen den beiden Unternehmen auf. Mit Beendigung der hsh finanzfonds AÖR werden die Anleihen (aufgeteilt nach Fälligkeiten) auf die Trägerländer übertragen. Hinsichtlich der Garantie heißt es im geänderten Staatsvertrag gemäß §3 (4 neu): „Im Falle einer Aufspaltung nach §18a haften die Träger den Gläubigern der Anstalt gesamtschuldnerisch für sämtliche in Folge der Aufspaltung auf die Träger übergegangenen Verbindlichkeiten der Anstalt. Dies gilt unbeschadet einer abweichenden Regelung im Innenverhältnis“. Mach's gut, hsh finanzfonds AÖR, wir erinnern uns gern zurück!

Anleihen nach Währungen



Bilanzentwicklung



Halbjahreszahlen Rentenbank: Programmkredite legten in H1 deutlich zu

Bereits in der [Ausgabe](#) der vergangenen Woche haben wir Sie auf die bemerkenswerten Halbjahreszahlen der KfW aufmerksam gemacht. Zur Erinnerung: Das Neugeschäft stieg um 91% auf unglaubliche EUR 95,1 Mrd. an (H1/2021: EUR 49,8 Mrd.). Damit steht die KfW allerdings nicht alleine da, auch die Rentenbank verzeichnete einen deutlichen Nachfrageanstieg, wenngleich in zugegebenermaßen geringerem Ausmaß. Insgesamt stieg das Neugeschäft um fast ein Drittel auf EUR 3,8 Mrd. Am stärksten stieg dabei die Fördersparte „Erneuerbare Energien“ an. Mit EUR 1 Mrd. ist das Neugeschäftsvolumen in diesem Bereich mehr als doppelt so hoch als im Vorjahresvergleich (H1/2021: EUR 443 Mio.). Innerhalb dieser Sparte legte dabei am meisten die Finanzierung von Windkraftanlagen zu. Während das Volumen in H1/2021 EUR 291 Mio. betrug, verzeichnete es im aktuellen Halbjahresbericht einen Betrag von EUR 750 Mio. Auch Biogas-Finanzierungen seien weiterhin gefragt – das Neugeschäftsvolumen stieg von EUR 52 Mio. (H1/2021) auf EUR 105 Mio. an. Insgesamt mache sich in der Sparte „Erneuerbare Energien“ weiterhin die Einführung einer Darlehensvariante mit zehnjähriger Zinsbindung bemerkbar. Seit Anfang April 2022 bietet die Rentenbank die Darlehensvarianten mit langen Zinsbindungen in allen Fördersparten an. In dem Bereich „Agrar- und Ernährungswirtschaft“ verzeichnete die Rentenbank aufgrund der höheren Nachfrage nach Maschinen- und Betriebsmittelfinanzierungen ebenfalls einen deutlichen Anstieg von EUR 432 Mio. (H1/2021) auf EUR 613 Mio. Gleichermaßen dynamisch entwickelte sich der Bereich „Ländliche Entwicklung“. Laut Emittent erhöhte sich das Volumen von EUR 587 Mio. auf EUR 914 Mio. Zurückzuführen sei dies auf eine stärkere Nachfrage der Landesförderinstitute nach Globaldarlehen der Rentenbank. Die Fördersparte „Landwirtschaft“ verzeichnete indes einen Rückgang. Das Neugeschäft im ersten Halbjahr betrug EUR 1,1 Mrd. (H1/2021: EUR 1,3 Mrd.). Die Betriebe fragten insbesondere weniger Programmkredite für Wirtschaftsgebäude nach. In Summe betrug das Programmkreditgeschäft der Rentenbank somit zum Halbjahresresultimo insgesamt EUR 3,8 Mrd., was einem Anstieg von 31,6% gegenüber dem Vorjahr darstellt (EUR 2,9 Mrd.). Hinsichtlich der Gewinn- und Verlustrechnung weist die Rentenbank ein rückläufiges Betriebsergebnis auf. Dieses betrug vor Risikovorsorge und Bewertung EUR 74,3 Mio. und liegt damit unter dem Vorjahreswert (EUR 94,1 Mio.). Ursächlich hierfür seien gemäß Emittent höhere Zinszuschüsse, die die Rentenbank im Rahmen ihrer Fördertätigkeit bei den Programmkrediten gewährt. Daraus resultiere ein niedrigerer Zinsüberschuss. Außerdem seien erhöhte Verwaltungsaufwendungen von insgesamt EUR 45,6 Mio. (H1/2021: EUR 42,6 Mio.) hauptsächlich getrieben durch gestiegene IT-Investitionen zu verzeichnen. Die Kapitalquoten befinden sich weiterhin auf einem hohen Niveau. Die Kernkapitalquote betrug 30,6% (H1/2021: 31,8%) und die Gesamtkapitalquote 30,7% (H1/2021: 32,0%). Selbstverständlich widmen wir uns ebenfalls der Refinanzierung: In H1 nahm die Rentenbank zur Refinanzierung ihres Fördergeschäfts insgesamt EUR 8,2 Mrd. am Kapitalmarkt auf (H1/2021: EUR 6,5 Mrd.). Damit sind bereits rund drei Viertel des geplanten Emissionsvolumens von EUR 11 Mrd. erreicht. Die wichtigste Emissionswährung war für den Emittenten der EUR. Dessen Anteil stieg auf 70% (H1/2021: 51%). Enthalten ist hierbei die bisher größte EUR-Benchmarkanleihe des Emittenten mit einem Volumen von über EUR 2 Mrd. und fünfjähriger Laufzeit. Der USD-Anteil sank hingegen auf 12% – im Vorjahreszeitraum betrug dieser noch 40%. Geschäftsbanken blieben für die Rentenbank die wichtigsten Investoren – deren Anteil stieg von 50% auf 69% an.

Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz erhält AAA-Rating

Erstmals hat die Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz (ISB) ein Bonitätsrating erhalten. Die Ratingagentur Fitch vergab der ISB hierbei die Bestnote AAA mit stabilem Ausblick. Ende Juni haben wir uns bereits der ISB im Rahmen eines [NORD/LB Public Issuer Profiles](#) gewidmet. Zur Erinnerung: Die 1993 gegründete ISB unterstützt als zentrales Förderinstitut des Landes neben Privatpersonen die regionalen Unternehmen und Kommunen durch Förderprogramme. Fitch begründet die Ratingnote mit dem starken Unterstützungsmechanismus des Landes Rheinland-Pfalz. Neben der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung besteht zusätzlich eine explizite Garantie, weshalb Fitch eine Bonitätsnote im Einklang mit der des Garantiegebers (Land Rheinland-Pfalz) vergeben hat.

Primärmarkt

Der Primärmarkt im SSA-Segment nimmt wieder Fahrt auf. Zugegeben: In dieser Ausgabe kommentieren wir die Deals seit vergangenem Dienstag. Starten wir wie gewohnt chronologisch: Die erste Transaktion vollzog die KfW mit einem Tap in Höhe von EUR 1 Mrd. ihrer KfW 1.125% 03/31/37 zu ms -3bp. Die Bücher waren erneut vielfach überzeichnet und betrug EUR 6 Mrd. Als nächstes begab sich die niederländische BNG auf das Handelsparkett und stockte die Nachhaltigkeitsanleihe BNG 1.875% 07/13/32 um EUR 750 Mio. zu ms -1bp (Orderbuch: EUR 1 Mrd.) auf. Die erste „frische“ Anleihe begab indes die französische CADES. Geprintet wurde ein Social Bond mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 3 Mrd. Das korrespondierende Orderbuch lag bei EUR 5,5 Mrd., wodurch der Spread von OAT +37bp (entsprach circa ms -22bp) im Vergleich zur Guidance um einen Basispunkt eingengt werden konnte. Bleiben wir bei Frankreich: Auch die Bpifrance (Ticker: OSEOFI) war am Primärmarkt aktiv und begab eine Anleihe – ausgestattet mit achtjähriger Laufzeit und EUR 500 Mio. Volumen – zu OAT +40bp (entsprach circa ms -12bp). Angesichts des Buches in Höhe von EUR 550 Mio. war keine Einengung gegenüber der gleichlautenden Guidance möglich. Zudem ein recht seltener Emittent: Die Development Bank of Japan (Ticker: DBJJP) begab eine vierjährige Nachhaltigkeitsanleihe. Der Emittent hat zuvor in Form von Investoren Calls auf sich aufmerksam gemacht, am vergangenen Mittwoch erfolgte dann die Platzierung: EUR 600 Mio. wurden zu ms +20bp eingesammelt (Guidance: ms +23bp area; Orderbuch: EUR 3,5 Mrd.). Aus Deutschland meldete sich zudem die Investitionsbank Schleswig-Holstein (Ticker: IBBSH): EUR 500 Mio. wechselten zu ms -10bp (Guidance: ms -9bp area) den Besitzer. Die Laufzeit beträgt acht Jahre und die Bücher summierten sich auf EUR 980 Mio. Für weiteren Nachschub im Nachhaltigkeitsformat sorgte zudem die zur Weltbank-Gruppe zugehörige IDA (Ticker: IDAWBG). Geprintet wurde ein Bond mit 15-jähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 2,0 Mrd. zu ms +10bp. Die Kommunekredit (Ticker: KOMMUN) war ebenfalls aktiv: EUR 1 Mrd. wechselten bei zehnjähriger Laufzeit zu ms +4bp den Besitzer (Guidance: ms +6bp area; Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.). Außerdem fand wieder eine EU-Auktion statt: Zusätzliche EUR 3,749 Mrd. flossen in die EU 0.8% 07/04/25. Zu guter Letzt noch zwei Mandatierungen: Die Korea Development Bank (Ticker: KDB) plant einen Multi-Tranche-Deal in den Währungen USD und EUR und die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) einen Social Bond mit 15-jähriger Laufzeit.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KOMMUN	Nordics	30.08.	XS2529234200	10.0y	1.00bn	ms +4bp	- / Aaa / AAA	-
IDAWBG	SNAT	29.08.	XS2528875714	15.3y	2.00bn	ms +10bp	- / Aaa / AAA	X
IBBSH	DE	29.08.	DE000A2TR190	8.0y	0.50bn	ms -10bp	AAA / - / -	-
OSEOFI	FR	24.08.	FR001400CHQ6	8.0y	0.50bn	ms -12bp	AA / Aa2 / -	-
DBJJP	Other	23.08.	XS2526379313	4.0y	0.60bn	ms +20bp	- / A1 / A	X
CADES	FR	23.08.	FR001400CHC6	5.3y	3.00bn	ms -22bp	- / Aa2 / AA	X

Cross Asset

EZB-Zinserhöhungen: Minimum noch +100bp bis Jahresende

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

EZB-Sitzung am 08. September: +50bp als untere Grenze

Per heute ist abermals davon auszugehen, dass die Sitzung des bedeutendsten Entscheidungsgremiums der Europäischen Zentralbank in einem Marktumfeld abgehalten wird, welches unverändert von einem erhöhten Maß an Unsicherheit geprägt ist. Die zu beobachtende Volatilität in einigen Teilssegmenten der internationalen Finanzmärkte ist selbst im Kontext der bisherigen in 2022 zu beobachtenden Turbulenzen immer noch als hoch anzusehen. Für die zweite kräftige Zinserhöhung, weil über 25 Basispunkte hinausgehend, im zweiten Halbjahr 2022 ist das Feld bereits bestellt. Wie immer streiten sich die beiden vogelartigen Lager – bestehend aus Tauben und Falken – sowie die Gelehrten um die „richtige“ Höhe dieses Schrittes. Das aus Sicht des Rates notwendige Ausmaß der Anhebung war zuletzt auch vor dem Hintergrund der Meldungen aus dem Umfeld der US-Notenbank thematisiert worden. Auch Jackson Hole sei hier als Plattform und Diskussionsforum eingangs angeführt, um später vertieft zu werden.

Protokollierung der Juli-Sitzung: „Unsicherheit“ prägte die Diskussionen und darf auch als Auslöser für die Abkehr von der Forward Guidance angesehen werden

Am 25. August hat die EZB die [Protokollierungen der Juli-Sitzung](#) vorgelegt. Wenig überraschend geht aus den Aufzeichnungen hervor, dass die Entscheidungsträger ausführlich das Transmission Protection Instrument (TPI) diskutiert haben. Dabei ging es nicht zuletzt um die Rechtfertigung des Tools sowie dessen Einordnung in den EZB-Instrumentenkasten. Ebenso offenbart sich, dass sich die Mehrheit der Diskussionsteilnehmer für den „großen“ Zinsschritt um 50 Basispunkte aussprach, was gewissermaßen auch den Grundstein für einen nicht allzu zurückhaltenden Antritt auf der kommenden Sitzung legt. Schließlich war den Protokollierungen auch zu entnehmen, dass selbst nach diesem schließlich erfolgten Schritt die EZB-Geldpolitik akkommodierend bleiben würde. Ein besonderes Augenmerk ist auch auf die Frage der „Unsicherheit“ zu lenken. Wenig überraschend war diese auch im Juli fester Bestandteil der internen Debatte im Rat und sollte ebenso als wesentlicher Einflussfaktor bei der Abkehr von der Forward Guidance betrachtet werden. Das hohe Maß an Unsicherheit war tatsächlich bereits prominent in der Juni-Sitzung vertreten. Dies galt weniger für Bezüge auf mögliche Rezessionsszenarien. Hier sticht das Juli-Protokoll mit einer deutlich größeren Anzahl an Nennungen hervor. In diesem Zusammenhang sah und sieht sich der EZB-Rat mit der Frage konfrontiert, inwieweit eine Rezession die Aufwärtsrisiken beim Preisaufrtrieb eindämmen würde. Dies müsse gemäß Minutes nicht zwangsläufig der Fall sein; sogar, wenn Gaslieferstopps oder andere Angebotsschocks gleichzeitig mit einer starken Wachstumsverlangsamung einhergingen. Eine kritische Rolle sieht der Rat hier bei den Gewerkschaften. Schließlich lesen sich aus dem EZB-Protokoll für die Juli-Sitzung nach unserem Dafürhalten durchaus gewisse „Ängste“ heraus, die durch eine drohende Lohn-Preis-Spirale bzw. eines zusätzlichen inflationären Impulses durch zu hohe Lohnabschlüsse geschürt werden könnten. Mit Blick auf die Beurteilung des eigenen Kurses wurde erneut die Notwendigkeit der Normalisierung hervorgehoben. Im Statement wird dabei vor dem Hintergrund der aktuellen Krisensituation auch klargestellt, dass der Fokus der EZB auf der Inflationsentwicklung läge. Vielmehr fiele die Unterstützung der Haushalte und Unternehmen in den Aufgabenbereich der Regierungen.

Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Nicht zu früh den eingeschlagenen Pfad verlassen...

Im Umkehrschluss liefert ein fehlender Trade-off zwischen Wachstum und Inflation nach Auffassung einiger Notenbanker wenig Argumente dafür, dass der Straffungskurs verzögert werden sollte. Diese Sichtweise passt zu Aussagen von EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel. Die Notenbankerin hatte auch am Rand der Jackson Hole-Konferenz klargestellt, dass der Rat selbst im Zuge einer Rezession keine andere Wahl habe, als den Normalisierungspfad weiter zu beschreiten. Der Präsident der Bundesbank, Joachim Nagel, nutzte ein Gespräch mit Bloomberg, um noch einmal dahingehend für Klarheit zu sorgen, dass es noch viel zu früh sei, um über ein Ende des Normalisierungskurses nachzudenken. Die mit Spannung erwartete Rede von Jerome Powell bereitet durchaus den Boden für diese aufgeführten Sichtweisen. Schließlich stimmte der Chef der US-Notenbank die Marktteilnehmer auf weitere signifikante Zinsschritte ein, was im Kern der allgemeinen Erwartungshaltung auch an den Finanzmärkten entsprach. Für die kommende EZB-Sitzung stellt sich nunmehr insbesondere nach dem Ausmaß der nächsten Zinserhöhung. Dabei sehen wir durchaus ein Übergewicht auf Seiten der Interpretation, dass der Zinsschritt um 50 Basispunkte immer mehr als Vorbote für die nachfolgenden Leitzinsentscheidungen zu verstehen sei. Demnach hätte auch der überraschend ausgeprägte Schritt im Juli den Notenbanker wenig Luft verschafft. Diese Sicht der Dinge wird durch eine Reihe von Kommentaren aus dem Umfeld der Notenbank unterstützt – jedoch warnen wir stets davor, den jeweiligen Zinspfad wie Äpfel und Birnen miteinander zu vergleichen. Mit Robert Holzmann aus Österreich, Klaas Knot aus den Niederlanden sowie Mārtiņš Kazāks aus Lettland sahen beispielsweise drei Notenbanker eine Anhebung um 50 Basispunkte als das erforderliche Minimum, was 75 Basispunkte nicht ausschließt. Unterdessen hat der Chefvolkswirt der EZB, Philip R. Lane, am Montag in Barcelona ausgeführt, dass die Notenbank nachdem nunmehr „diese erste Phase der geldpolitischen Normalisierung abgeschlossen ist“ die kommende geldpolitische Sitzung „den Beginn einer neuen Phase darstellen würde“. In diesem Kontext betonte Lane noch einmal, dass man bei der Festlegung der Zinssätze fortan in einem „Meeting-by-meeting“-Ansatz agiere. Der Volkswirt bestätigte im Rahmen seiner Ausführungen zudem die Vorteile dieses Ansatzes, die insbesondere auf die Möglichkeit zum flexiblen Handeln in unsicheren Zeiten zurückzuführen sind. Flexibilität darf in diesem Zusammenhang nach unserer Auffassung aber nicht mit Wankelmütigkeit verwechselt werden. So sieht es offenkundig auch der Lette Kazāks. Entsprechend sollte man seines Erachtens nicht überhastet agieren, auch wenn die Kerninflationsrate sich für ein Quartal auf dem Rückzug befände. Für Lane liegt der Charme des „Meeting-by-meeting“-Ansatzes auch darin, dass im aktuellen Marktumfeld zwar einerseits die Festsetzung von Löhnen und Preisen zur Persistenz der Teuerungsraten beitragen können. Allerdings könnte ein sich abschwächender Konjunkturzyklus negativ auf die tatsächlichen Preisüberwälzungsspielräume auswirken. Mit diesen Äußerungen wird zugleich aber auch ein innerer Konflikt im EZB-Rat offenkundig, was das Tempo der adäquaten Zinserhöhungen angeht.

... und schon einmal über QT nachdenken?

Im Rahmen der öffentlichen Debatte liegt bisher ein deutlich kleinerer Fokus auf der Frage der Rückführung der Zentralbankbilanz im gemeinsamen Währungsraum. Die Pendants im Vereinigten Königreich sowie den USA sind hier bereits einige Schritte voraus – was zu den jeweiligen Wirtschaftsräumen auch passt. Im Vorfeld der EZB-Leitzinsentscheidung im September waren es vordergründig Falken wie (abermals) Kazāks, die das Quantitative Tightening (QT) auch für die EZB auf die Tagesordnung bringen wollten. Wenn wir den Äußerungen u. a. von Olli Rehn Glauben schenken dürfen, wird sich der EZB-Rat aber zunächst der Frage der adäquaten Festlegung des Staffelnzinses (Stichwort: Tiering) widmen (müssen).

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

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

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

EZB-Projektionen: Nächste Aktualisierungen stehen an

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

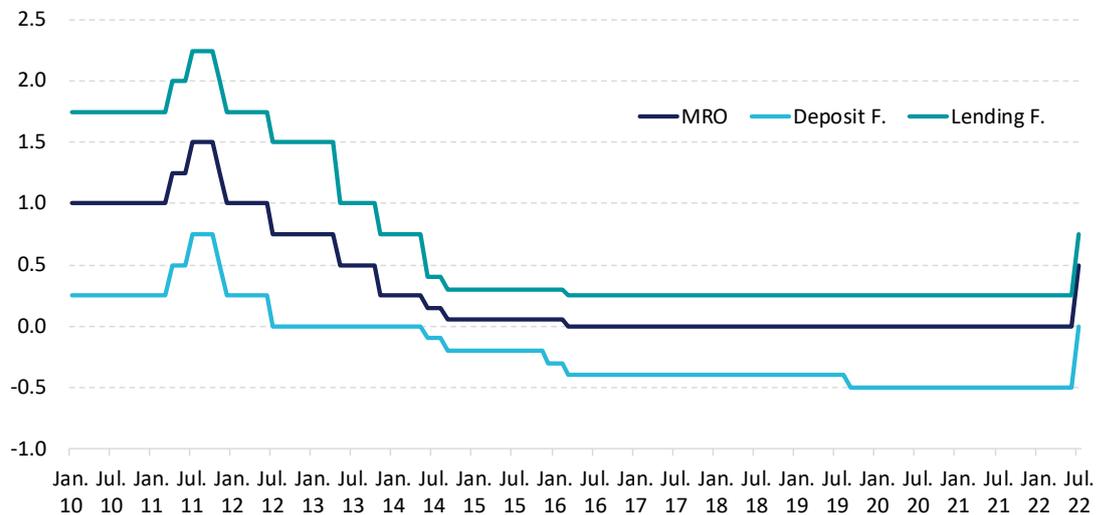
Wie hoch werden die weiteren Zinsschritte sein?

Jede Reise beginnt mit einem ersten Schritt: Dieser war im Juli bekanntlich recht groß ausgestaltet mit 50 Basispunkten. Die Inflationsdaten rechtfertigen längst Zinsanhebungen. Aufgrund der Heftigkeit der Inflationsraten sehen wir in unserem Basisszenario jedoch mindestens +50bp im September und wären auch bei +75bp nicht sonderlich überrascht, wengleich wir dem größeren der beiden Schritte weniger Wahrscheinlichkeit beimessen. „Normale“ Schritte (je +25bp) würden dann im Oktober und Dezember folgen. Dementsprechend kommen wir in der Summe auf ein Minimum von +100bp bei den Zinserhöhungen bis Jahresende – mit leichter Tendenz zu höher. Die Wahrscheinlichkeiten für geringere Zinserhöhungen sehen wir summa summarum in der Tat bei nur 0,01%.

Bewegen sich wieder alle drei Leitzinssätze im Gleichschritt?

Lange war klarer Favorit auf die erste Anhebung der Einlagesatz bzw. die Deposit Facility Rate. Der Hauptrefinanzierungssatz und somit der Leitzins im engeren Sinne (MRO; main refinancing operations rate) sowie der Spitzenrefinanzierungssatz, also Geld über Nacht leihen von der Zentralbank, sollten erst später folgen. Bekanntlich hat sich die EZB im Vorfeld der Juli-Sitzung anders entschieden: Nicht nur wurden alle drei Zinssätze gleichermaßen um +50bp angehoben, sondern der Schritt hatte zur Folge, dass die Negativzinsen seitens des Eurosystems früher als gedacht der Vergangenheit angehören. Hinweise auf weitere parallele Schritte haben wir derzeit keine, ebenso wenig auf divergierende Anhebungen, um die von uns oft angeführte Symmetrie wiederzuerlangen (siehe nachstehende Grafik plus folgender Absatz).

Der einst symmetrische Zinskorridor der EZB ist seit 2015 mit Unwucht behaftet (in %)



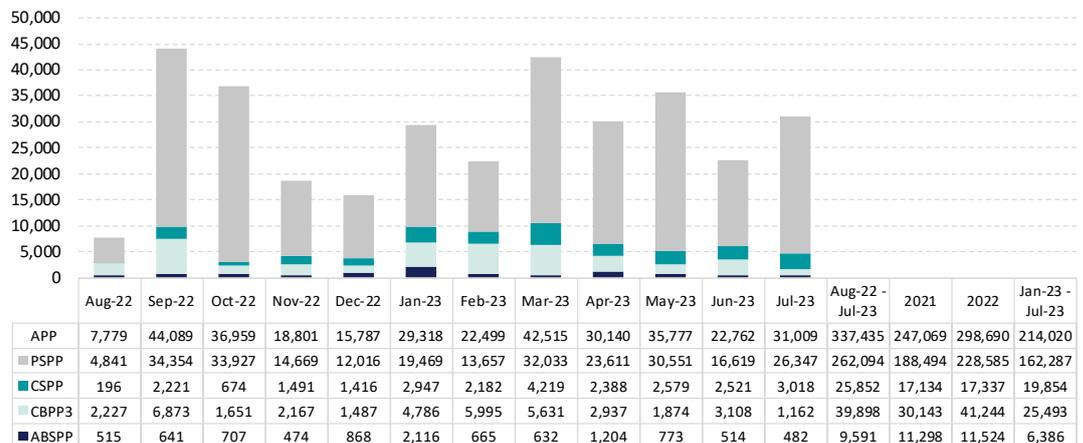
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

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

Der Abstand des Leitzinses nach unten beträgt 50bp und nach oben 25bp. Dies war insbesondere vor 2015 ein symmetrischer Korridor, also mit einem identischen Abstand nach oben und unten versehen. Für uns ist daher auch denkbar, dass nach einer frühzeitigen Abschaffung des Negativzinses bereits im September oder später im Jahr 2022 die Lending Facility einen größeren Sprung macht als die anderen beiden Zinssätze. Denkbar wäre zudem, dass es in 2023 ggf. sogar wieder zu einer Ausweitung des symmetrischen Korridors kommen könnte. Dieser betrug in seiner Bandbreite früher jeweils mindestens 50-75 Basispunkte nach oben und nach unten.

Wie lange erfolgen noch Reinvestitionen im Rahmen des APP?

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

APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

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

TPI: Transmission Protection Instrument

Der EZB-Rat hat auf seiner Juli-Sitzung nach zuvor vielerlei 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. Das 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. Am liebsten wäre es allen Beteiligten jedoch, wenn das TPI nie aktiviert werden müsste. Die Ankäufe wären zum Programmstart (also ex ante) volumenmäßig **nicht** beschränkt. In jedem Fall bliebe laut Präsidentin Lagarde ohnehin die Flexibilität bei der Wiederanlage der Tilgungsbeträge fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des PEPP die erste Verteidigungslinie, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken.

Mögliche Auswirkungen auf das SSA-Segment

Rund 80% des APP sind Anleihen öffentlicher Emittenten, also dem PSPP zugehörig. Hinzu kommen rund 96% öffentliche Titel aus dem PEPP. Dies darf bei den Reinvestitionen nie vergessen werden. Auch eine mögliche Aktivierung des TPI würde in allererster Linie öffentliche Titel, vor allem Staatsanleihen betreffen. Von daher bleibt die Nachfrage nach SSA-Anleihen seitens des Eurosystems hoch. Das Angebot der Supranationals (vor allem EU) und der Staaten ist derzeit hoch, die deutschen Bundesländer hingegen scheinen 2022 jedoch ihre Kreditermächtigungen nicht nutzen zu müssen und bieten hier weniger Angebot. Daher lohnt sich wie immer im SSA-Segment ein detaillierter Blick und wir erlauben uns kein Pauschalurteil mit Blick auf die Spreads oder die allgemeine Gemengelage. Zu heterogen sind vor allem die Agency-Märkte Europas mit Blick auf Garantien und regulatorische Rahmenbedingungen.

Mögliche Implikationen der EZB-Entscheidung für den Covered Bond-Markt

Die Implikationen für das Covered Bond-Segment, die im direkten Zusammenhang mit der anstehenden EZB-Leitzinsentscheidung stehen, sollten einmal mehr überschaubar bleiben. Das für den Covered Bond-Markt relevante Ankaufprogramm CBPP3 befindet sich in der Reinvestitionsphase und sollte keine Anpassungen erfahren. Auch in Bezug auf den Themenkomplex der mit dem gedeckten Funding der Geschäftsbanken möglicherweise konkurrierenden gezielten und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) rechnen wir am 08. September mit keinen weitergehenden Entscheidungen. Tatsächlich würden wir aber den mittelbaren Einfluss der weiteren Adjustierung der geldpolitischen Gangart nicht unterschätzen wollen. Schließlich zeigt sich bereits jetzt, dass der Covered Bond-Markt als Folge der erhöhten Unsicherheit aber auch im Umfeld steigender Refinanzierungskosten deutlich an Zulauf erhält. Während der beschlossene Rückzug der EZB mit einem erhöhten Exekutionsrisiko verbunden wird, sollte in Bezug auf verfügbare Cover-Assets demnächst für einige Institute auch die Frage der Knappheit geeigneter Deckungswerte aufkommen und das Emissionspotenzial perspektivisch begrenzen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass unter anderem auch für die Stabilität der Covered Bond-Ratings eine hinreichende Überdeckung erforderlich ist. Eine fundamentale Neubewertung erscheint uns vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen zwar noch nicht notwendig. Gleichwohl stellt sich für uns durchaus die Frage, wie sich das Funding der Geschäftsbanken in einem durch die straffere Geldpolitik der EZB geprägten Umfeld anpassen könnte. Die ungedeckte Refinanzierung könnte dabei für einige Institute herausfordernder werden, was auf mittlere Frist – in Verbindung mit den obigen Knappheitsüberlegungen – auch das Fundament für einen neuerlichen Einsatz unterstützender Maßnahmen für die Refinanzierung des Bankensektors legt. Sicherlich wird der Rat bemüht sein, nicht erneut über äußerst attraktive Konditionen das Funding-Gefüge einzugreifen. Vielmehr sollte bei einer „TLTRO-Neuaufgabe“ darauf geachtet werden, dass eine Inanspruchnahme aus dem herausfordernden Marktumfeld heraus geschieht. Ohnehin wird sich die EZB wie eingangs erwähnt hier in der kommenden Woche wahrscheinlich noch eher bedeckt halten.

Fazit und Kommentar

Die Zinserhöhungserwartungen an den Finanzmärkten haben sich in den letzten Wochen noch einmal verstärkt. Ein Schritt um +50bp wird mittlerweile mancherorts als der kleine Finger angesehen, +75bp schon eher als die ganze Hand. Wir sind gespannt, wie und was die EZB den Märkten reichen wird. Nicht zuletzt die zu frühe Vorfestlegung der EZB für den einzuschlagenden Pfad zeichnet hier ein unklares Bild. Ab nun werde der „Meeting-by-meeting“-Ansatz gefahren, um sich noch flexibler zu verhalten. Mögen die Märkte so viel Unsicherheit? Nach der klaren Kommunikation im Juni und der wenig gehaltvollen Sondersitzung kurz darauf muss nun nicht nur an der Front der drei gewichtigen Leitzinssätze agiert werden. Wir bleiben zudem kritisch bei der Inthronisation des neuen Anti-Fragmentierungs-Tools, kurz TPI. Da die Reinvestitionen des PEPP die erste Verteidigungslinie seien, hätte es das TPI unserer Meinung nach nicht gebraucht, da das OMT bisher ungenutzt blieb. Hinzu kommen permanente Diskussionen zum Wechselkurs (Stichwort: Parität) und natürlich mögliche Carry-Erträge für Banken aus ungewollt vorteilhaften sich widersprechenden Konditionen. Die Pressekonferenz könnte abermals bohrend werden für Präsidentin Lagarde. Der Weg bis zu einem „New Normal“ in 2023 oder 2024 (Stoßrichtung: 2,5% bei der MRO) ist noch weit, fokussieren wir uns daher erstmal auf die aktuell anstehenden Diskussionen und Beschlüsse.

Covered Bonds

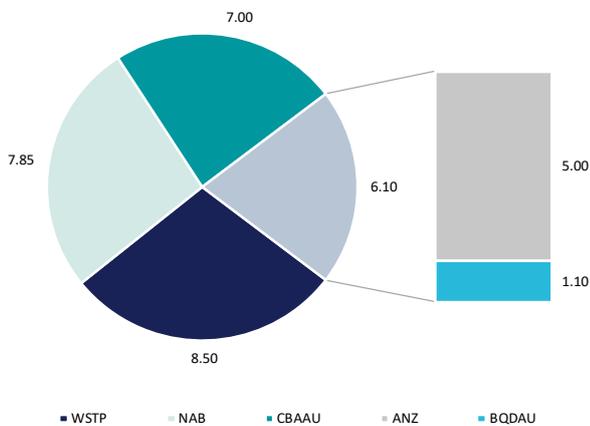
Fokus Australien: Macquarie zurück im EUR-Benchmarksegment

Autor: Dr. Frederik Kunze

EUR-Benchmarks aus Australien: Neue Dynamik

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir uns bereits [Mitte Juni](#) dem australischen EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds gewidmet und einen Überblick über die fünf in diesem Teilmarkt aktiven Emittenten gegeben. Seitdem hat sich mit einer Transaktion über EUR 750 Mio. am 23. August die National Australia Bank bereits das zweite Mal am Primärmarkt gezeigt. Das Emissionsvolumen der australischen Emittenten summiert sich im laufenden Jahr damit auf EUR 7,1 Mrd. Für eine neue Dynamik sorgt nunmehr die Ankündigung der Macquarie Bank. Das Institut, dessen letzte EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.) im März 2021 fällig wurde, hat beginnend am gestrigen Dienstag zu Investorenmeetings bzw. einer Deal Roadshow eingeladen. Gern nehmen wir dieses Announcement zum Anlass, um kurz auf das Institut sowie den Covered Bond-Markt in Australien einzugehen.

EUR Benchmarks AU (ausstehend; EUR Mrd.)



EUR Benchmarks AU (Emissionen; EUR Mrd.)

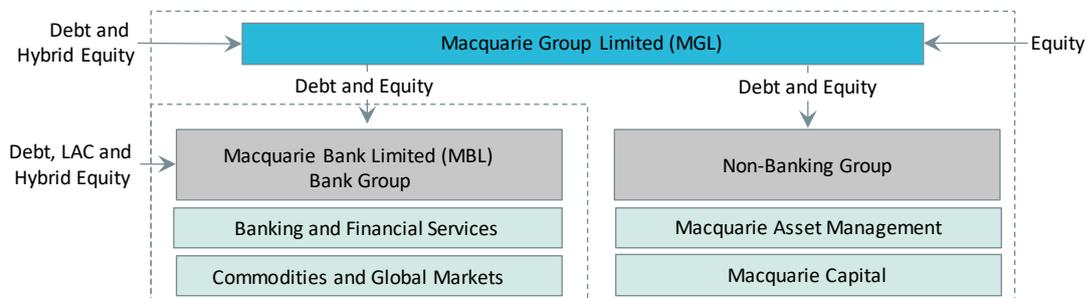


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Emittent: Macquarie Bank Limited

Macquarie agiert als globale Finanzgruppe mit 18.133 Mitarbeitern in 33 Märkten, wobei 48% der Erträge in den USA erzielt werden. 25% entfallen auf Australien (inkl. Neuseeland) gefolgt EMEA (20%) und Asien (7%). Die CET1-Ratio der Gruppe wird mit 15,6% angegeben (Stichtag: 30. Juni 2022). Die regulatorischen Kennziffern Leverage Ratio (5,7%), LCR (203%) und NSFR (114%) liegen oberhalb der Anforderungen gemäß Basel III. Die gedeckte Refinanzierung erfolgt über die Macquarie Bank Limited, welche über Ratingeinschätzungen von Moody's (Long-term credit rating: A2, Ausblick: positive), Fitch (A, Ausblick: stable) und S&P (A+, Ausblick: stable) verfügt. Bei der Refinanzierung der Gruppe entfällt ein Anteil von 30% auf die Kategorie „Equity and hybrids“ während der Kategorie „Secured funding“ 11% zuzurechnen sind. Bei der Wohnungsfinanzierung, welche die Grundlage für den Cover Pool bildet, weist die Gruppe per 30. Juni 2022 ein Portfolio in der Größenordnung von AUD 96,6 Mrd. aus. Ein Anteil von 72% dieses Volumens entfällt auf Finanzierungen zur privaten Nutzung.

Überblick: Funding-Struktur Macquarie Group



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

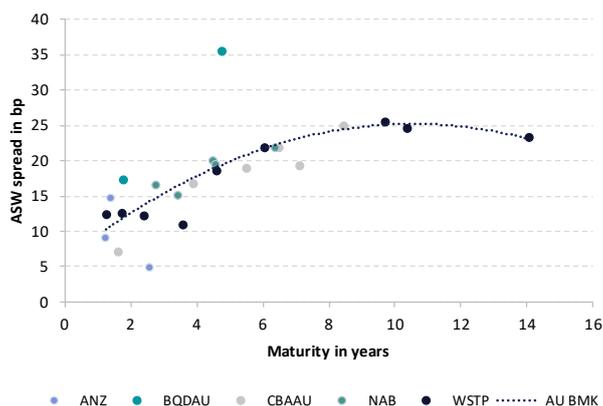
Covered Bond-Programm Macquarie

Die auf Basis des maximal AUD 10 Mrd. umfassenden Covered Bond-Programms emittierten Anleihen verfügen über die jeweils vorläufigen Bestwertungen von Moody's (Aaa) und Fitch (AAA). Die Immobilienfinanzierungen haben ausschließlich wohnwirtschaftlichen Charakter. Die Hypotheken sind geographisch vollumfänglich Australien zuzurechnen und innerhalb des Landes diversifiziert. Mit Blick auf die Anforderungen an die Cover Assets sind u. a. eine maximale Restlaufzeit (30 Jahre und ein Monat) sowie ein Darlehenslimit (maximal AUD 2,5 Mio.) maßgeblich. Die durchschnittliche Darlehensgröße wird mit AUD 320.930 angegeben (Stichtag: 31. Juli 2022) und in Verbindung mit den insgesamt 12.443 Darlehen bzw. 8.718 finanzierten Objekten ist der Deckungsstock als granular zu bezeichnen. Zudem sind keine rückständigen Forderungen mit mehr als 90 Tagen Zahlungsverzug im Pool enthalten.

Programme data

31 July 2022	Mortgage
Covered bonds outstanding	-
Cover pool volume	AUD 2,798m
Current OC (nominal / regulatory)	- / 3.0%
Type	100% Residential
Country	100% Australia
Number of accounts	12,443
Number of facilities	8,718
Average loan size	AUD 320,930
LTV (unindexed / indexed)	58.1% / 43.2%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	86% / -
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	P(AAA) / (P)Aaa / -

Spread overview (BMK) – Australia



Source: Issuer, rating agencies, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ratingeinschätzungen: Moody's würdigt Kreditqualität des Cover Pools ...

Im Rahmen ihrer Pre-Sale Credit Opinion leitete die Ratingagentur Moody's die (vorläufige) Bestnote Aaa ab. Mit Blick auf die Stärken weisen die Risikoexperten auf das australische Covered Bond-Gesetz, die für den Markt relevante Regulierung bzw. Aufsicht sowie die hohe Kreditqualität der zugrundeliegenden Assets hin. Mit Blick auf Refinanzierungsrisiken würdigt Moody's zudem die Möglichkeit zur Emission der Covered Bonds im Rahmen einer Soft Bullet-Struktur. Als die für die Assetklasse üblichen Herausforderungen erwähnt die Agentur andererseits beispielsweise die hohe Abhängigkeit vom Emittenten, allgemeine Marktrisiken sowie die Gefahr einer zeitlichen Nachrangigkeit später fälliger Bonds.

... und sieht genau wie Fitch einen Rating-Puffer von zwei Notches

Mit Blick auf die Auswirkungen von Downgrades der Emittentin leitet Moody's eine „TPI-Leeway“-Kennziffer von zwei Notches ab. Auch die Risikoexperten von Fitch begründen ihren stabilen Ausblick für das (vorläufige) AAA-Rating mit einem Rating-Puffer von zwei Notches. Mit Blick auf die strukturellen Merkmale des Deckungsstocks referenziert Fitch auch auf die geographische Diversifizierung sowie Laufzeitmerkmale wie das Seasoning.

Regulatorische Einschätzung

Für die Covered Bonds der australischen Benchmarkemittenten ist ein Risikogewicht von 20% maßgeblich. Bestenfalls ist nach unserer Einschätzung außerdem im Rahmen des LCR-Managements eine Einstufung als Level 2A-Assets möglich. Seit dem 08. Juli 2022 haben die Institute zusätzlich die Reportinganforderungen der Covered Bond-Richtlinie gemäß Artikel 14 zu erfüllen (vgl. auch NORD/LB Covered Bond Special – Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level vom [05. August 2022](#)).

Fazit

Für das Jahr 2022 ist bereits jetzt ein Rekordwert für Australien mit Blick auf neu platzierte EUR-Benchmarks zu konstatieren. Durch den Wiedereintritt von Macquarie in den Markt wird Investoren eine zusätzliche Möglichkeit zur Diversifikation geboten. Nachdem die Debüt-Emission des Instituts bereits im März 2021 fällig wurde, plant Macquarie eigenen Angaben folgend nunmehr eine regelmäßige Nutzung des Covered Bond-Programms für die Refinanzierung. Insbesondere vor dem Hintergrund des in den vergangenen Jahren stetig gewachsenen Immobilienfinanzierungsportfolios in Verbindung mit der in Australien geltenden Limitierung der emittierten Covered Bonds auf 8% der australischen Assets sehen wir durchaus das Potenzial für regelmäßige Marktauftritte.

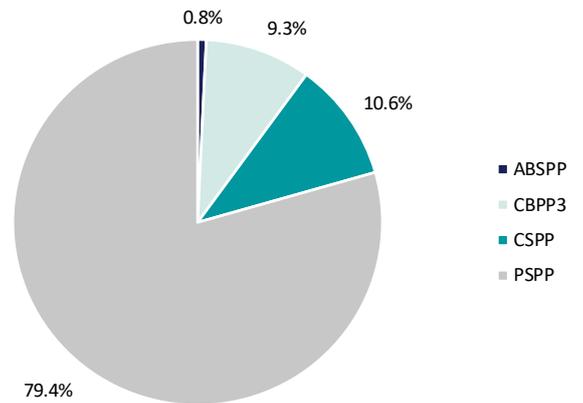
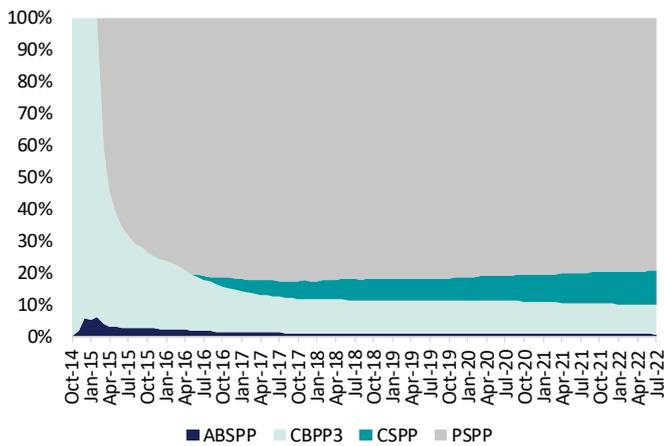
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

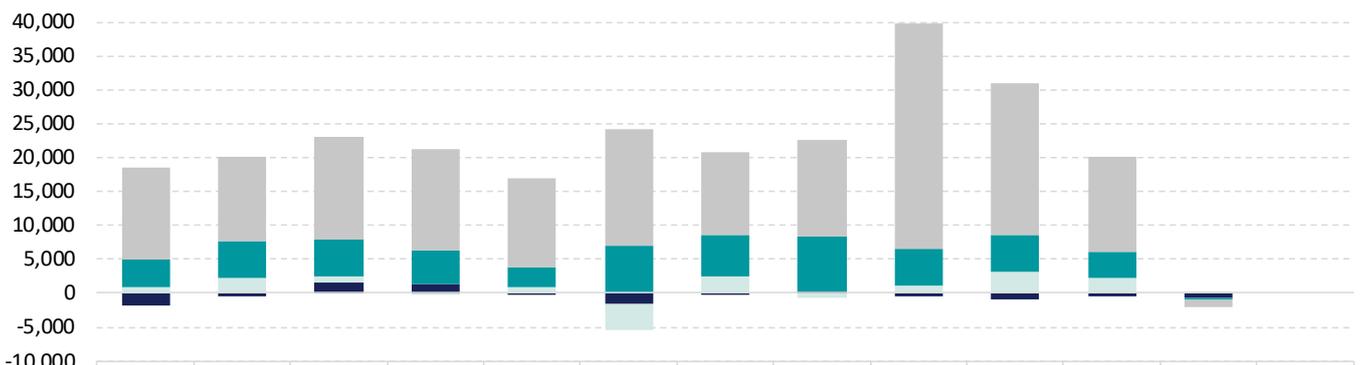
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jun-22	25,337	302,210	344,952	2,592,645	3,265,144
Jul-22	24,638	302,427	344,811	2,591,531	3,263,407
Δ	-699	+217	-141	-1,114	-1,737

Portfoliostruktur



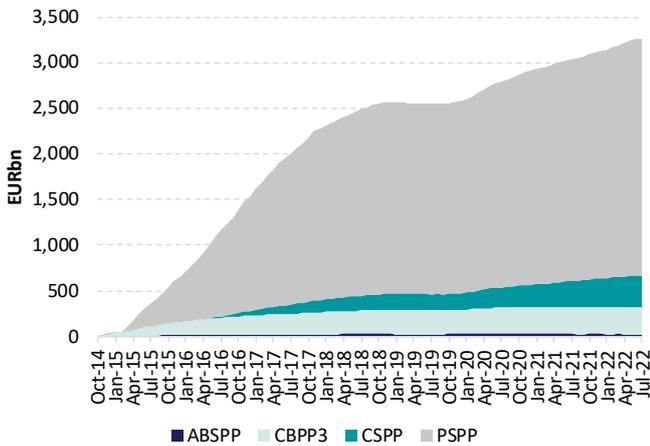
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



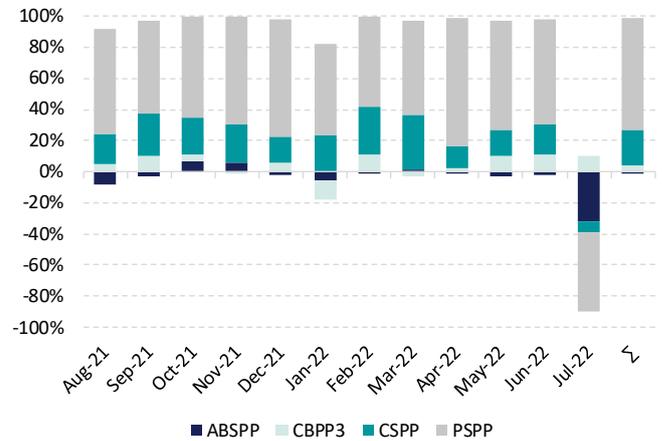
	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Σ
APP	16,749	19,659	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,722	-1,737	246,300
PSPP	13,563	12,423	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	-1,114	180,878
CSPP	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	5,461	5,366	3,858	-141	58,984
CBPP3	999	2,184	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	1,074	3,247	2,339	217	10,007
ABSPP	-1,749	-538	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	321	-376	-824	-399	-699	-3,569

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

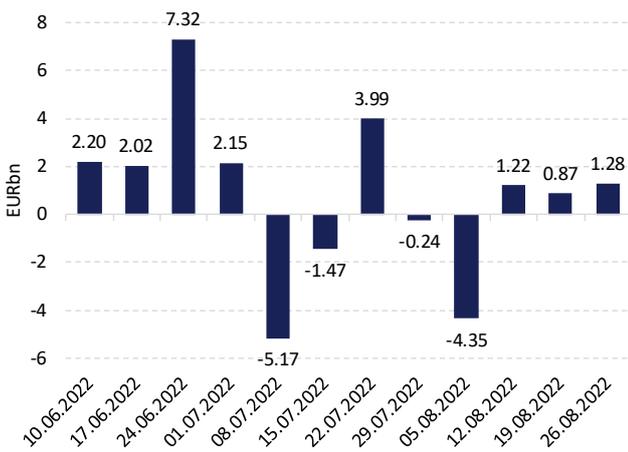
Portfolioentwicklung



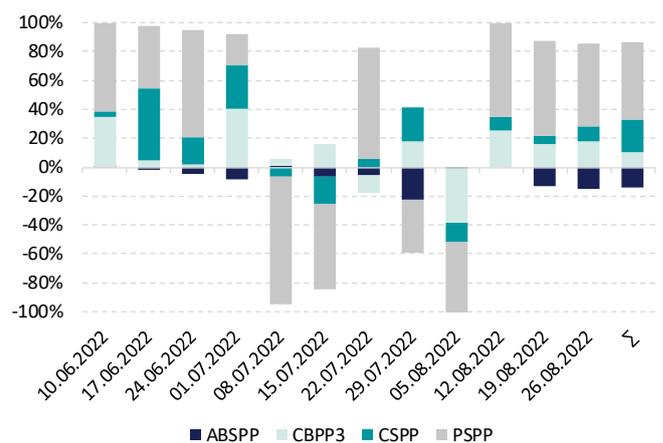
Verteilung der monatlichen Ankäufe



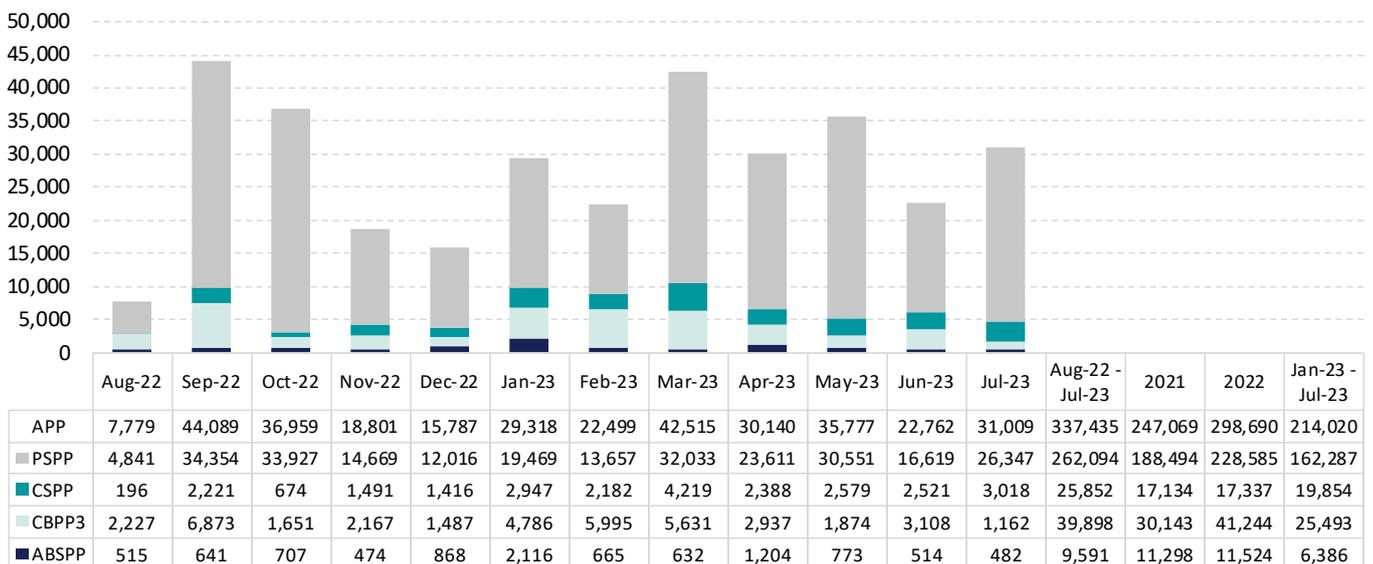
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



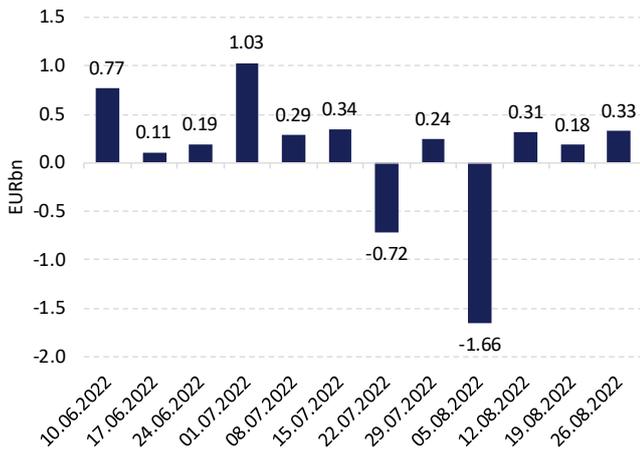
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



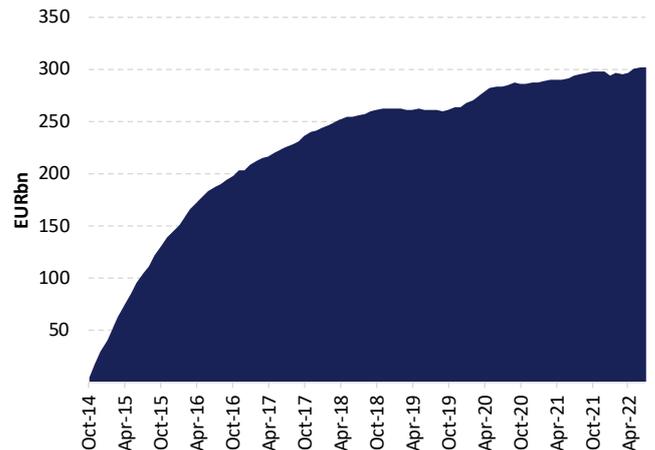
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

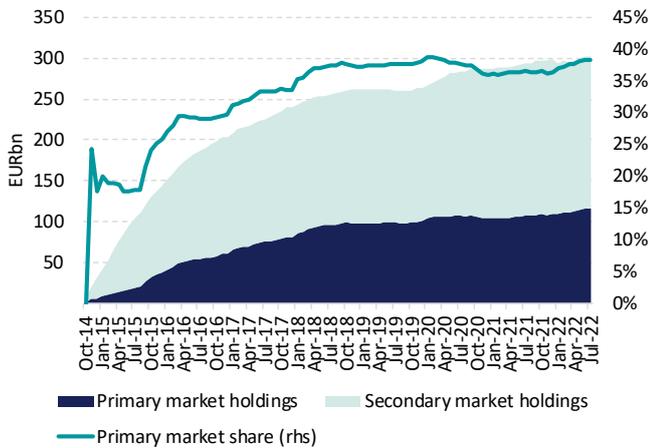
Wöchentliches Ankaufvolumen



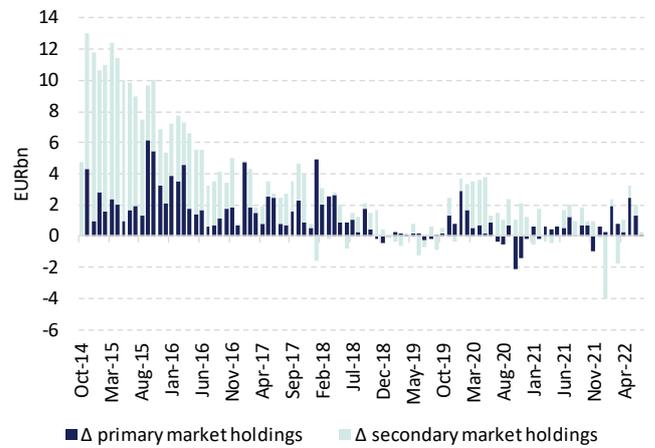
Entwicklung des CBPP3-Volumens



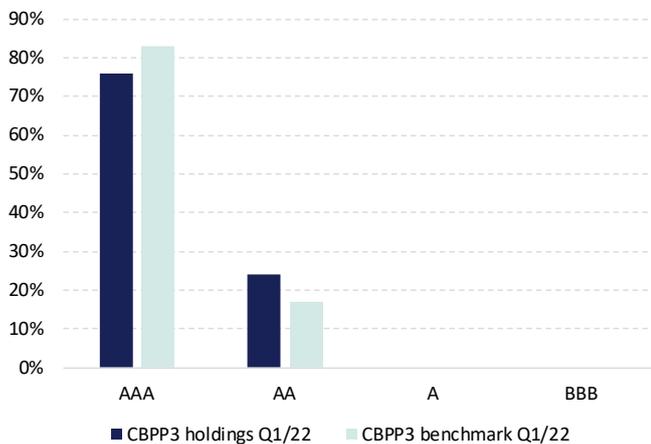
Primär-/Sekundärmarktanteile



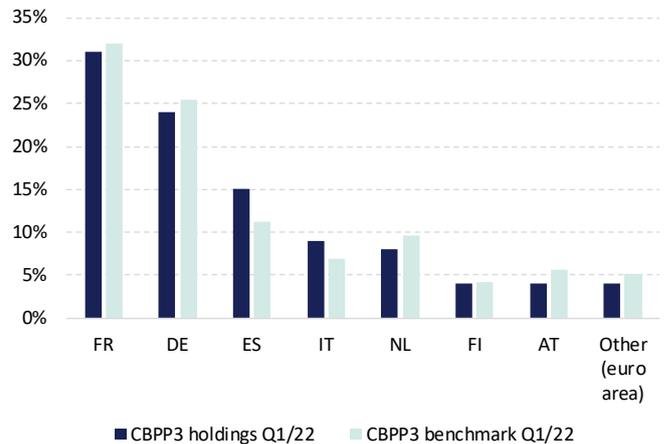
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

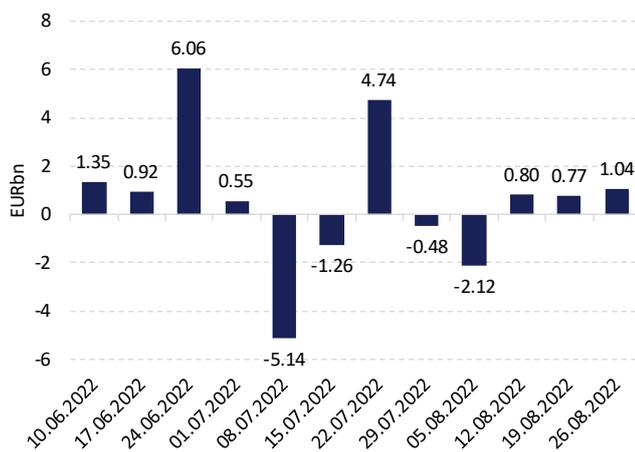


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

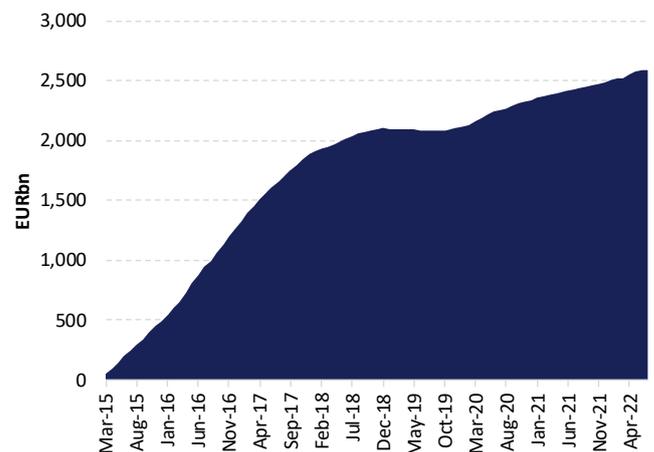


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

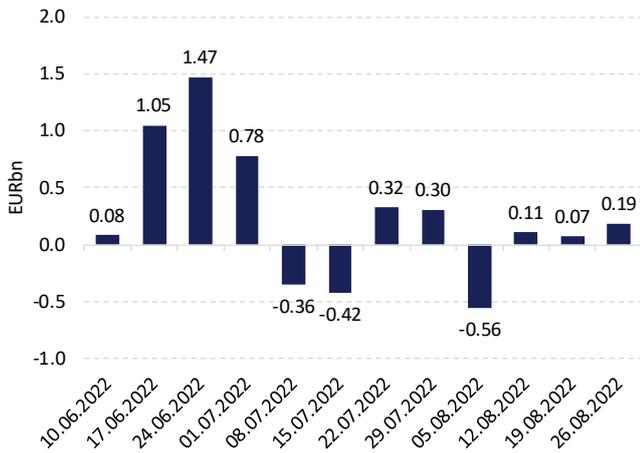
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	78,089	74,093	3,996	7.2	8.4	-1.2
BE	3.4%	95,525	92,227	3,298	7.3	10.4	-3.1
CY	0.2%	4,295	5,447	-1,152	8.9	9.3	-0.4
DE	24.3%	662,990	667,329	-4,339	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	444	7,131	-6,687	7.9	7.9	0.0
ES	11.0%	316,794	301,866	14,928	7.8	8.3	-0.5
FI	1.7%	44,118	46,500	-2,382	8.0	8.9	-0.8
FR	18.8%	530,148	517,033	13,115	6.8	8.7	-1.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,835	42,867	-32	8.3	10.6	-2.3
IT	15.7%	450,235	430,056	20,179	7.1	7.8	-0.7
LT	0.5%	5,933	14,651	-8,718	10.4	10.1	0.3
LU	0.3%	3,835	8,339	-4,504	5.7	7.9	-2.2
LV	0.4%	3,772	9,864	-6,092	9.2	9.2	0.0
MT	0.1%	1,419	2,655	-1,236	11.3	9.8	1.5
NL	5.4%	129,651	148,354	-18,703	7.8	9.7	-1.9
PT	2.2%	55,364	59,249	-3,885	7.3	7.7	-0.4
SI	0.4%	10,872	12,189	-1,317	9.5	9.7	-0.1
SK	1.1%	18,243	28,991	-10,748	8.0	8.6	-0.6
SNAT	10.0%	288,595	274,316	14,279	8.0	9.5	-1.5
Total / Avg.	100.0%	2,743,157	2,743,157	0	7.3	8.5	-1.3

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

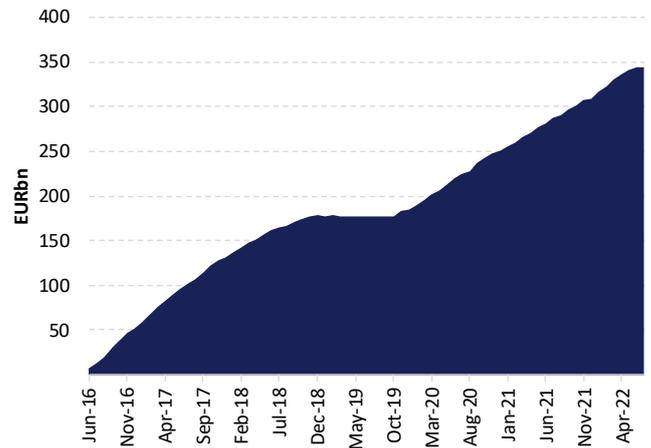
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

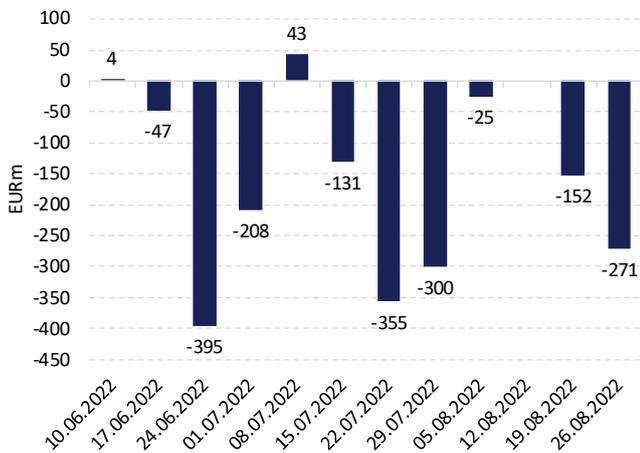


Entwicklung des CSPP-Volumens

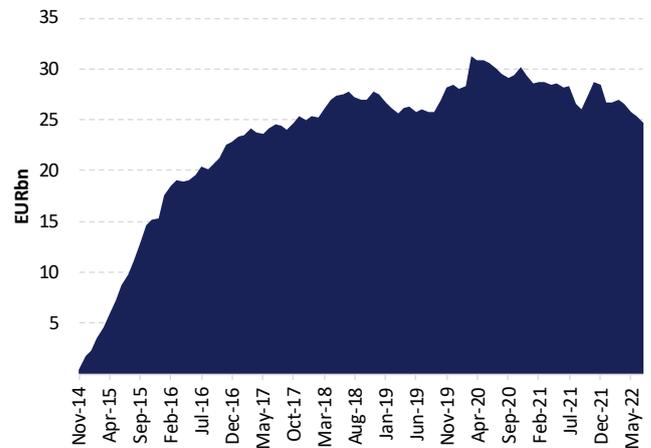


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



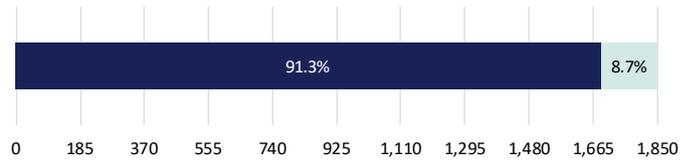
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

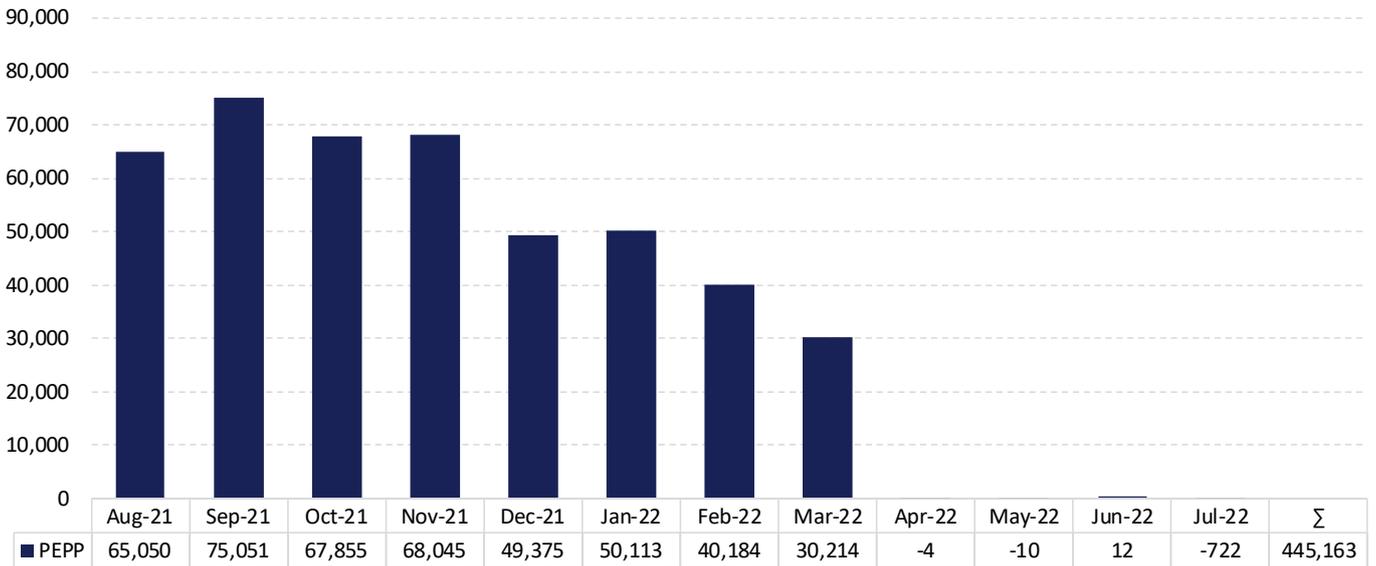
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Jun-22	1,718,074
Jul-22	1,717,352
Δ (net purchases)	-722

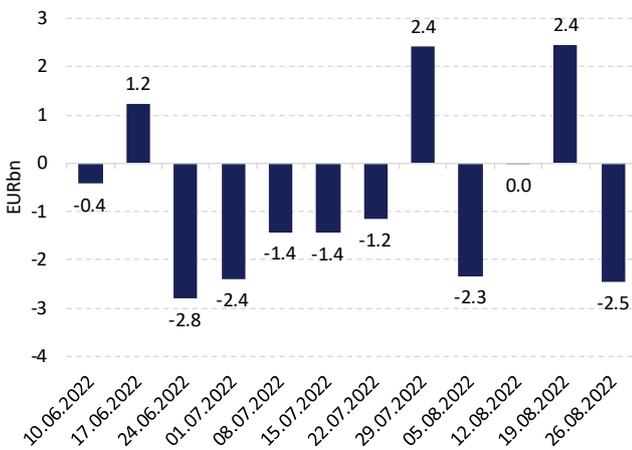
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



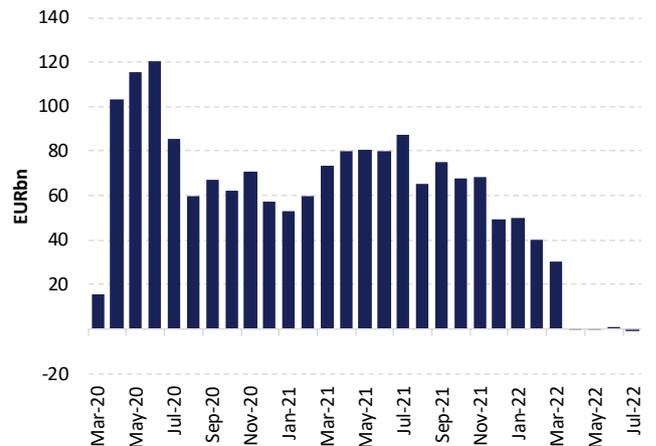
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

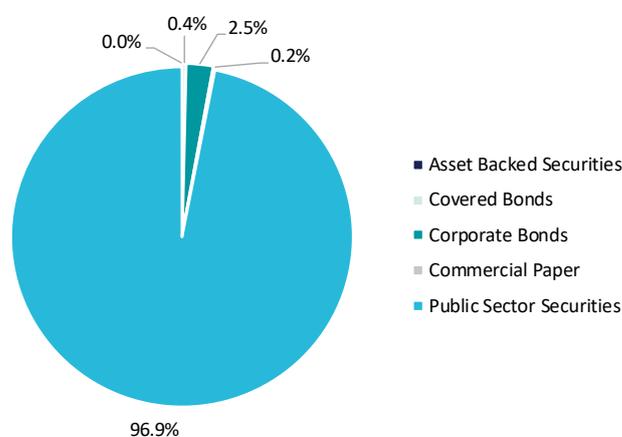
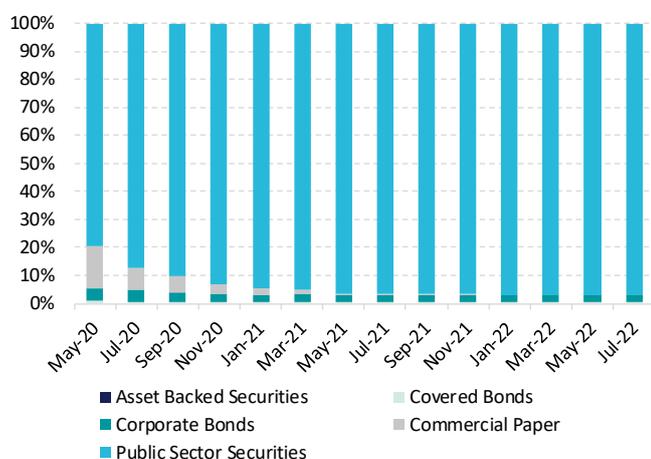


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

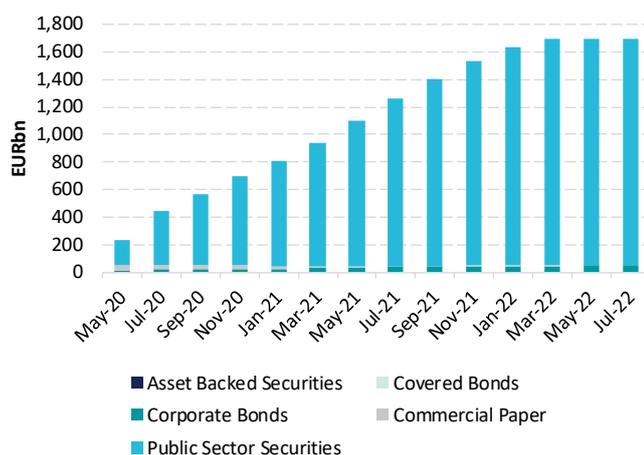
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
May-22	0	6,067	41,825	4,352	1,644,230	1,696,474
Jul-22	0	6,062	42,814	3,322	1,639,774	1,691,971
Δ (net purchases)	0	0	+1,025	-1,029	-705	-709

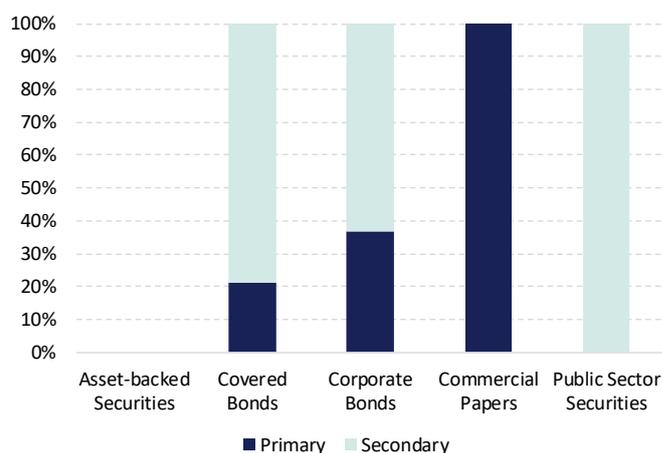
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

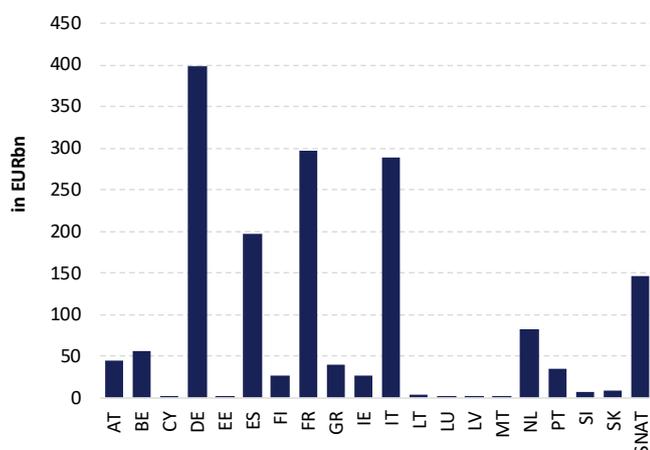
Mai 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,769	15,332	26,493	4,353	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	36.7%	63.3%	100.0%	0.0%

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

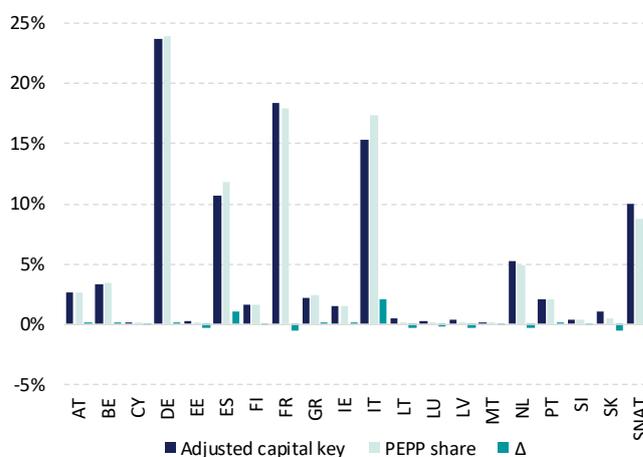
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	44,424	2.6%	2.7%	0.0%	7.7	7.3	0.3
BE	57,057	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.6	-3.2
CY	2,464	0.2%	0.1%	0.0%	8.9	8.2	0.7
DE	398,212	23.7%	23.9%	0.2%	6.6	7.0	-0.3
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.9	6.5	1.4
ES	196,377	10.7%	11.8%	1.1%	7.5	7.4	0.1
FI	27,454	1.7%	1.6%	0.0%	7.1	8.2	-1.2
FR	297,766	18.4%	17.9%	-0.5%	8.0	7.8	0.2
GR	39,765	2.2%	2.4%	0.2%	8.4	9.4	-1.0
IE	26,004	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.7	-0.8
IT	289,065	15.3%	17.4%	2.1%	7.1	7.0	0.1
LT	3,235	0.5%	0.2%	-0.3%	9.9	9.6	0.4
LU	1,865	0.3%	0.1%	-0.2%	6.2	7.0	-0.8
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.4	8.3	0.1
MT	603	0.1%	0.0%	-0.1%	10.9	9.0	2.0
NL	82,741	5.3%	5.0%	-0.3%	7.9	8.7	-0.7
PT	35,315	2.1%	2.1%	0.0%	6.6	7.0	-0.4
SI	6,542	0.4%	0.4%	0.0%	9.0	9.2	-0.2
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.6	8.1	0.5
SNAT	145,953	10.0%	8.8%	-1.2%	10.5	8.7	1.8
Total / Avg.	1,664,955	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6	0.0

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

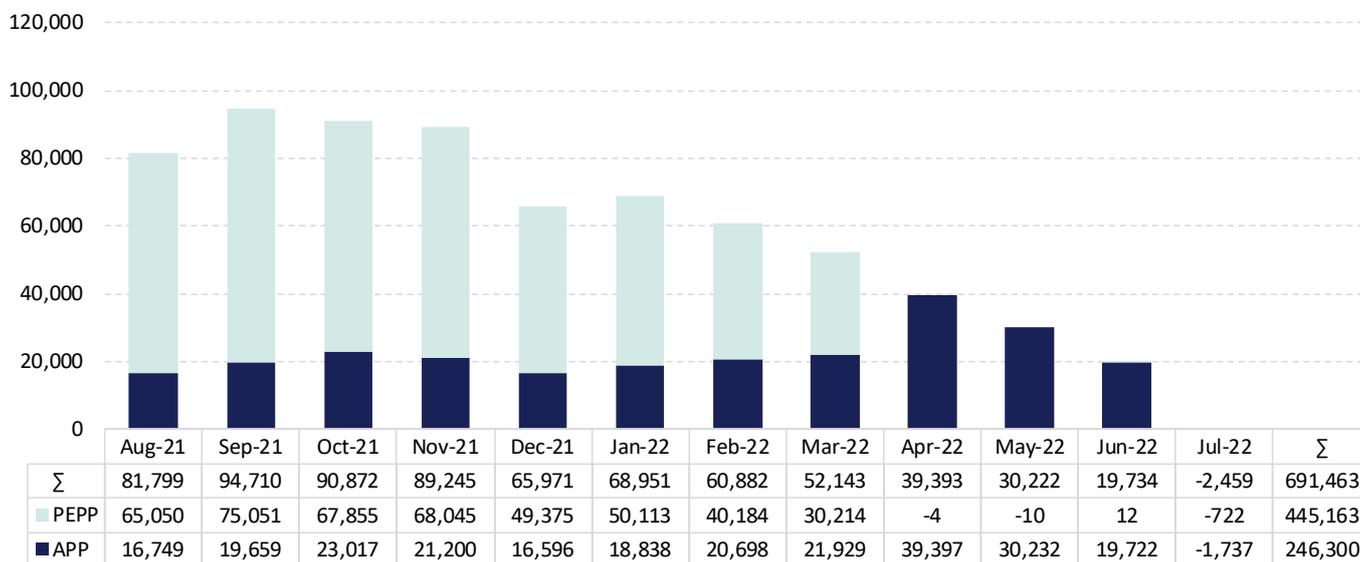
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

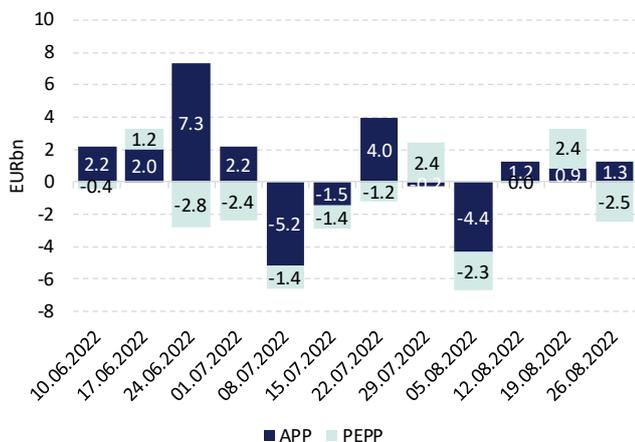
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Jun-22	3,265,144	1,718,074	4,983,218
Jul-22	3,263,407	1,717,352	4,980,759
Δ	-1,737	-722	-2,459

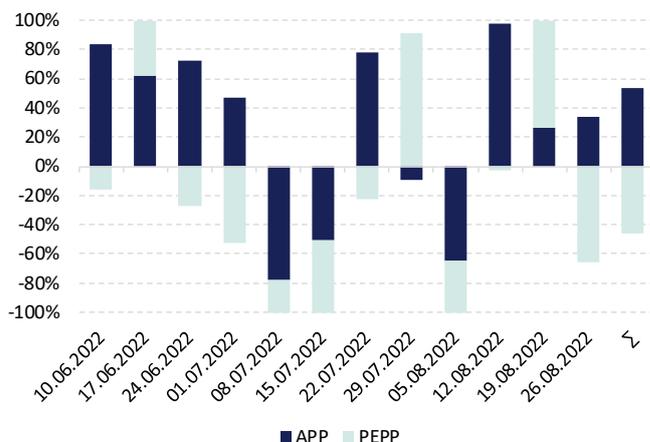
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



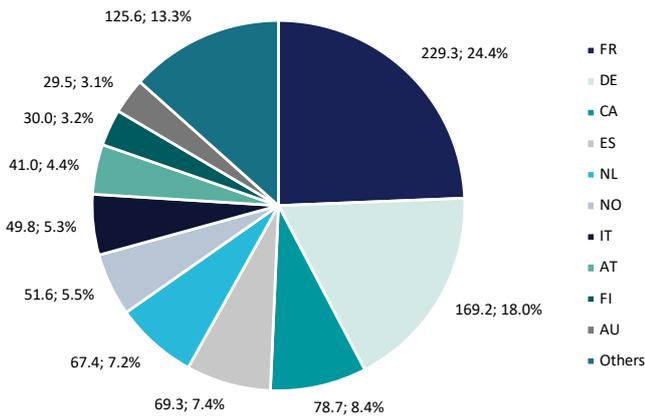
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



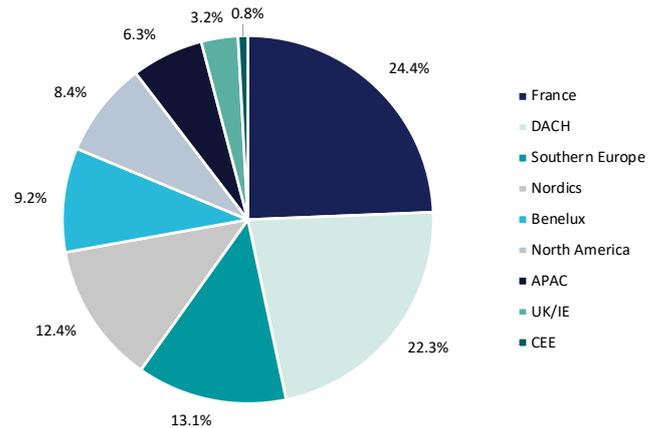
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



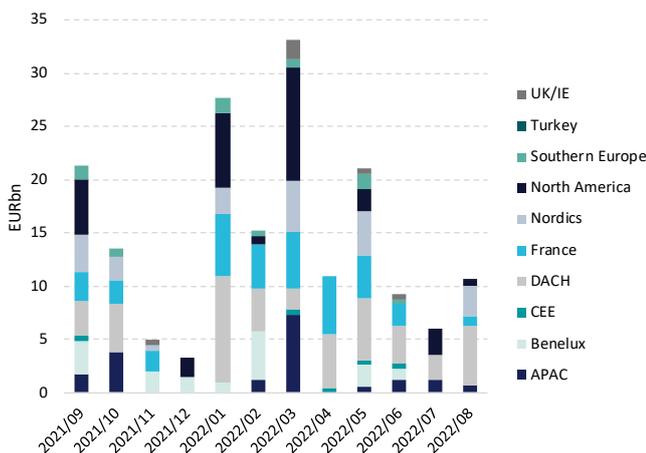
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



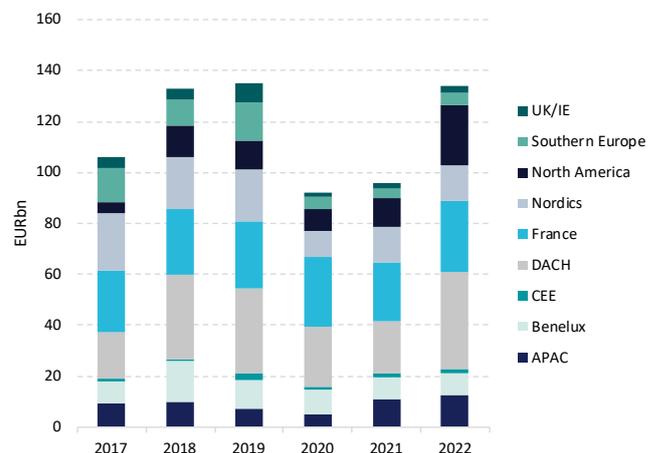
Top-10 Jurisdiktionen

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	229.3	220	14	0.94	10.0	5.4	0.84
2	DE	169.2	244	22	0.63	8.4	4.5	0.51
3	CA	78.7	61	0	1.25	5.8	3.1	0.34
4	ES	69.3	56	5	1.12	11.8	3.7	1.70
5	NL	67.4	69	1	0.91	11.5	7.3	0.79
6	NO	51.6	60	9	0.86	7.4	3.9	0.45
7	IT	49.8	60	2	0.80	9.2	4.0	1.27
8	AT	41.0	73	3	0.56	9.4	5.9	0.69
9	FI	30.0	32	2	0.94	7.7	3.6	0.40
10	AU	29.5	30	0	0.98	8.2	4.0	0.85

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

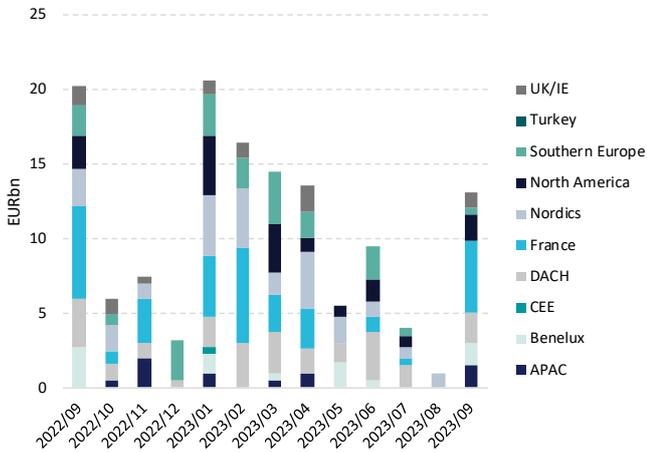


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

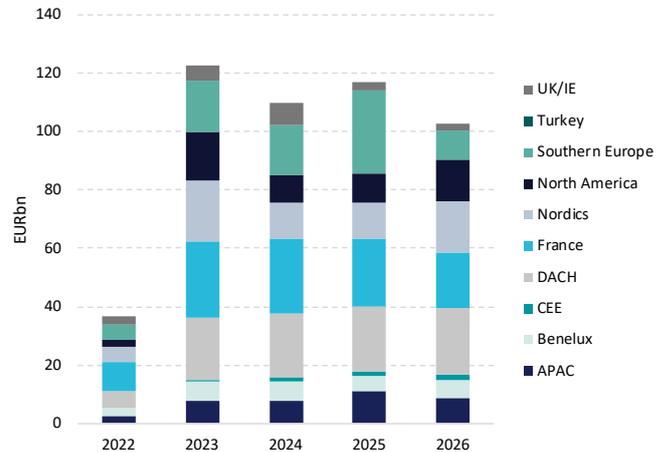


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

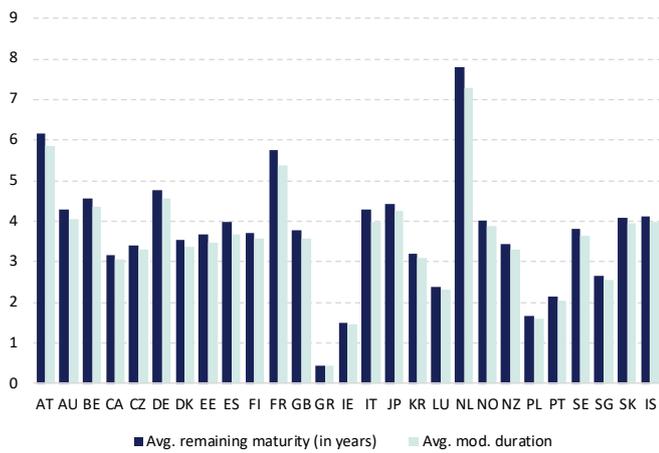
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



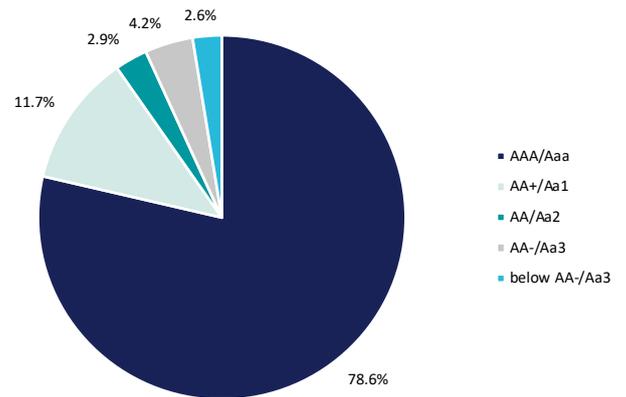
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



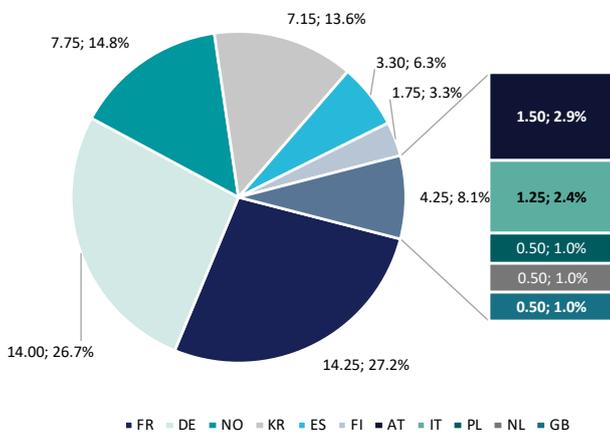
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



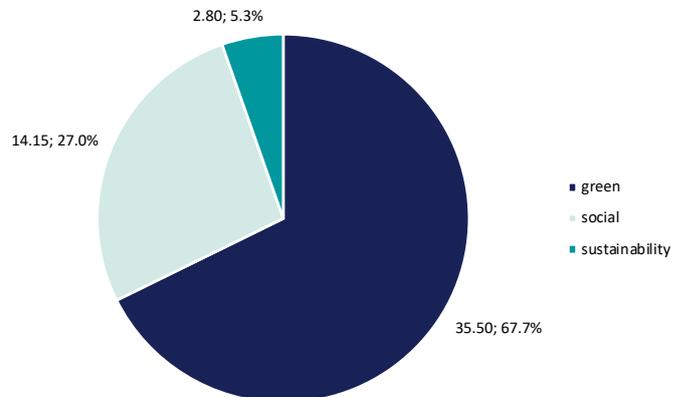
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

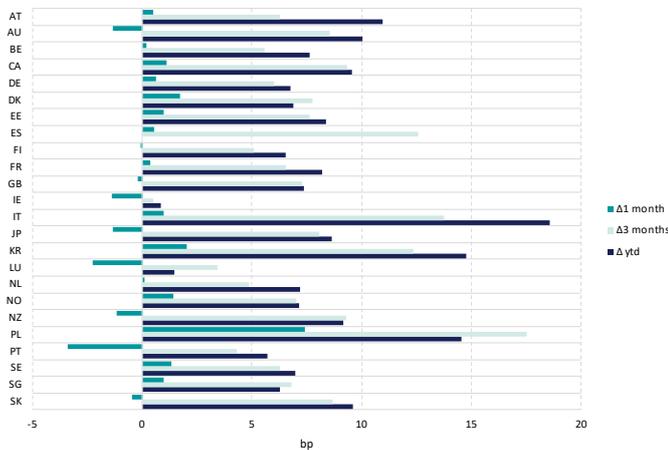


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

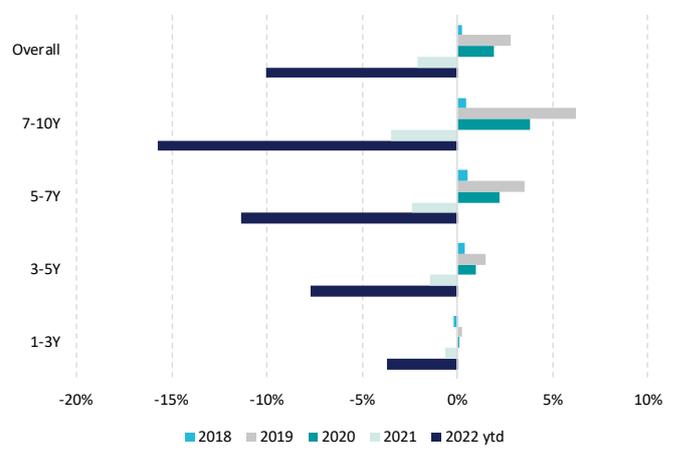


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

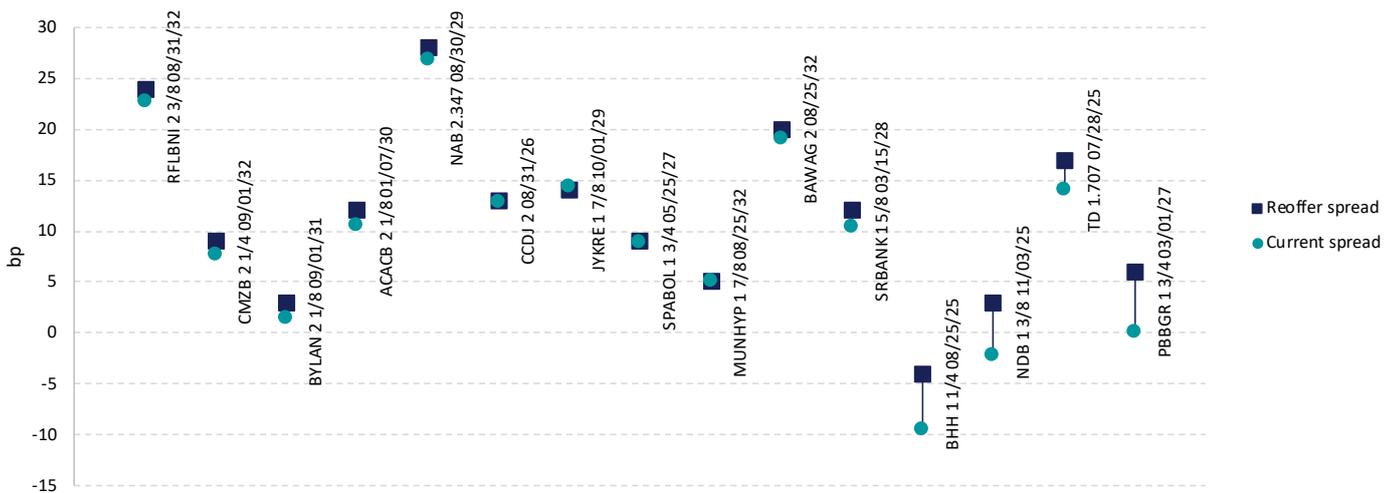
Spreadveränderung nach Land



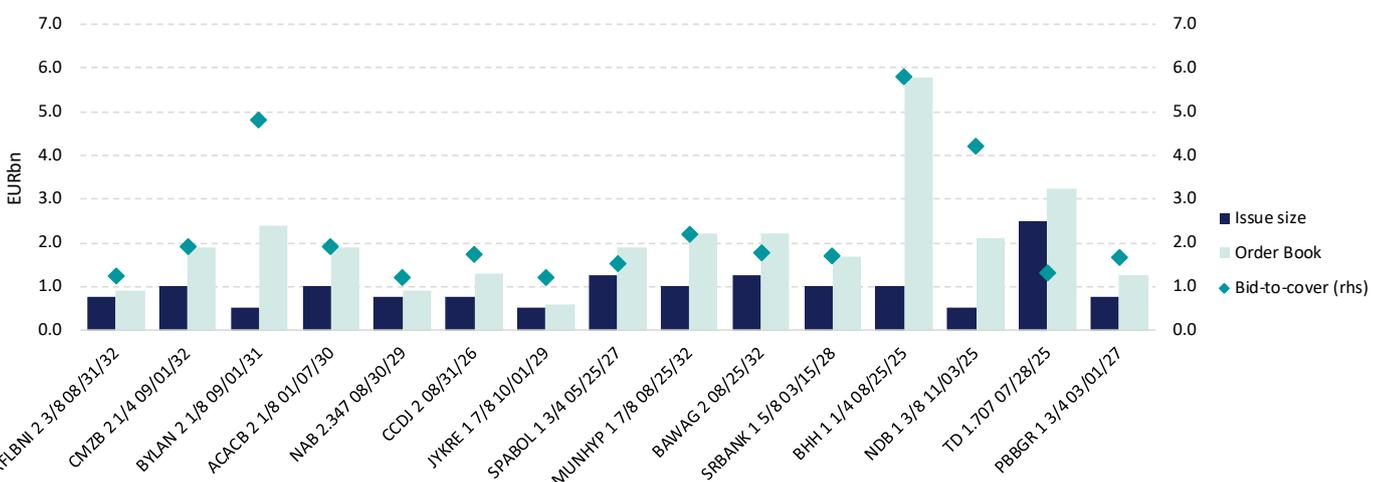
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

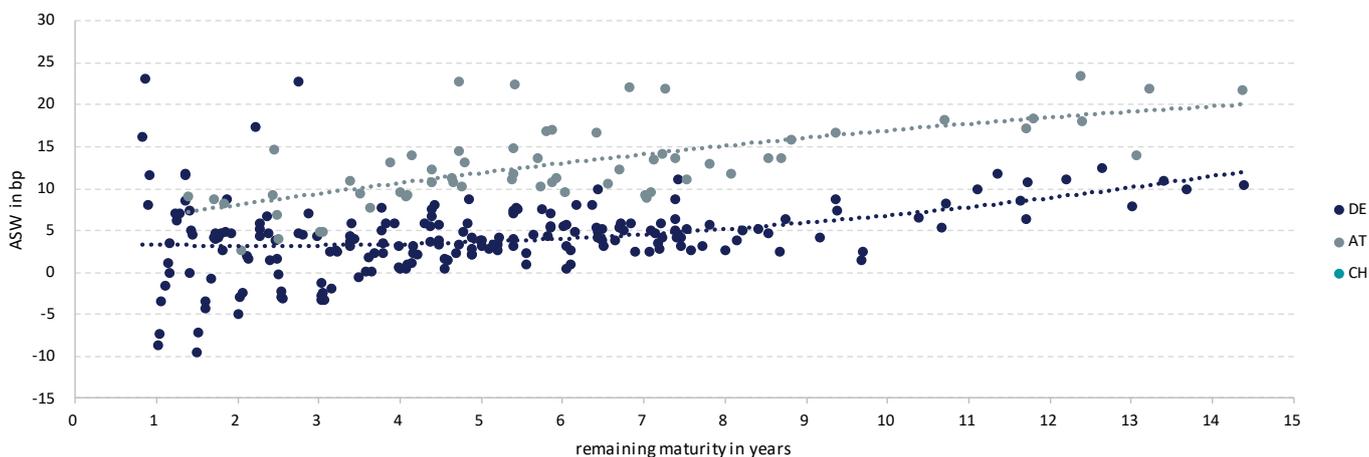


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

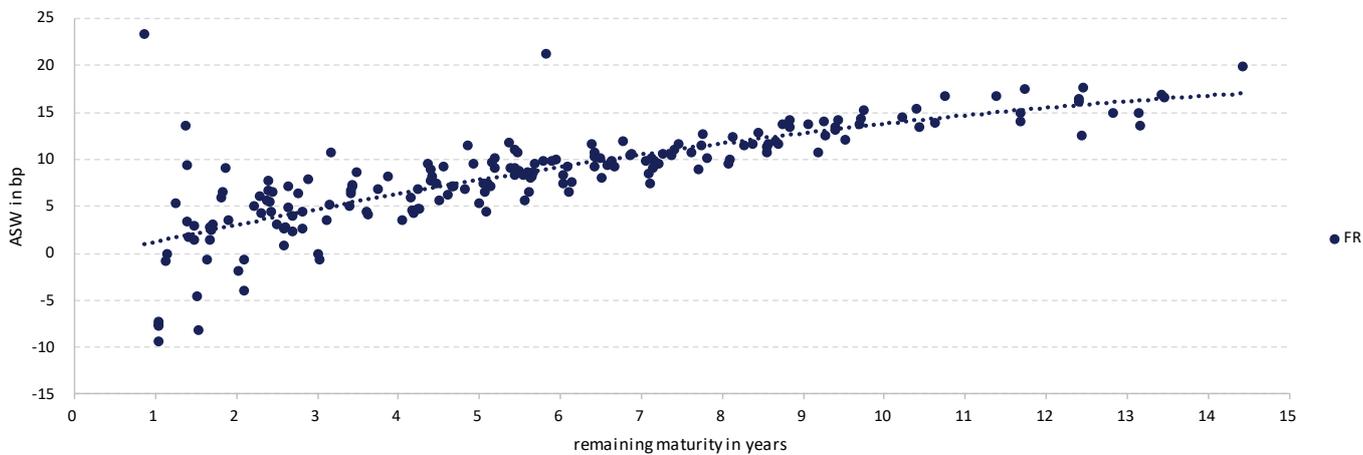


Spreadübersicht¹

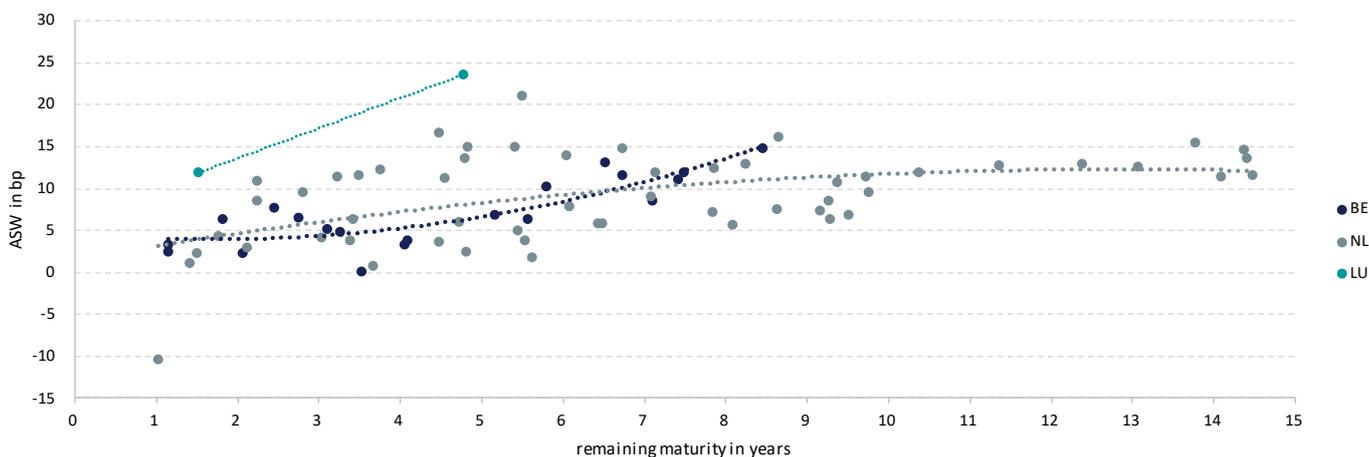
DACH 



France 

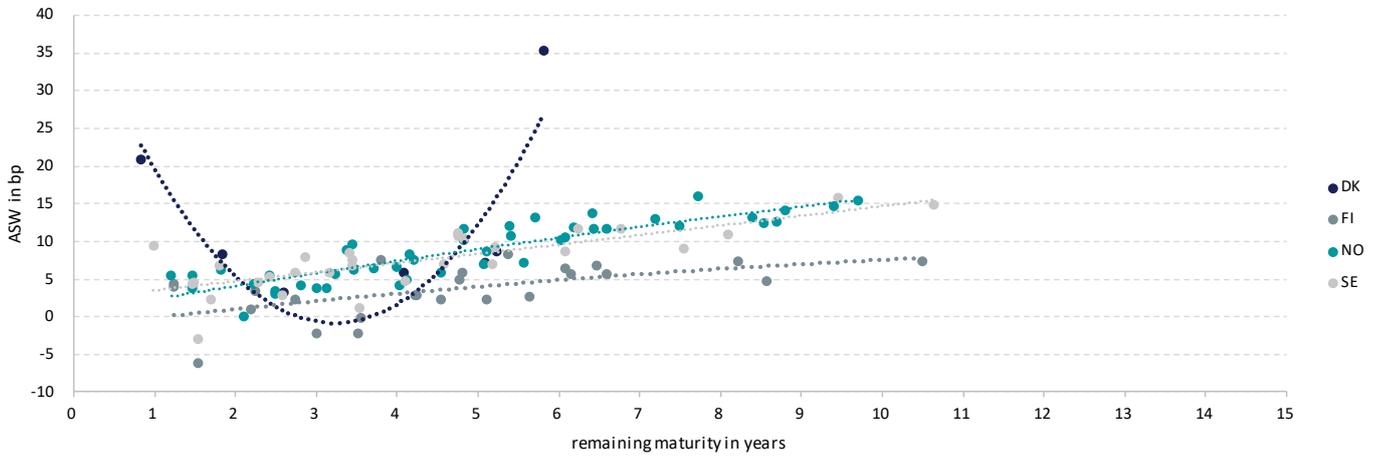


Benelux 

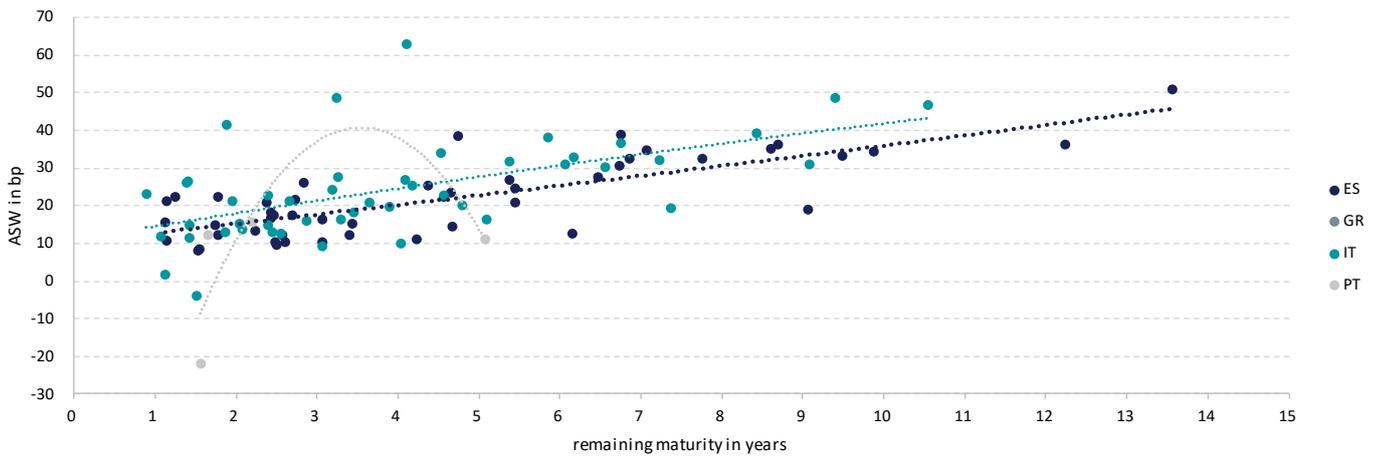


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

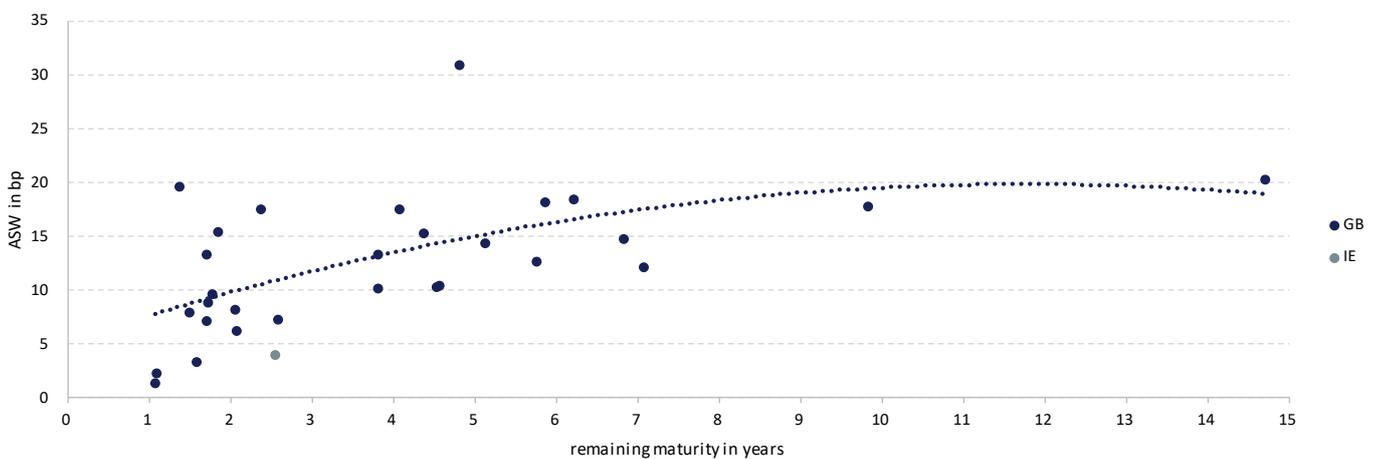
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



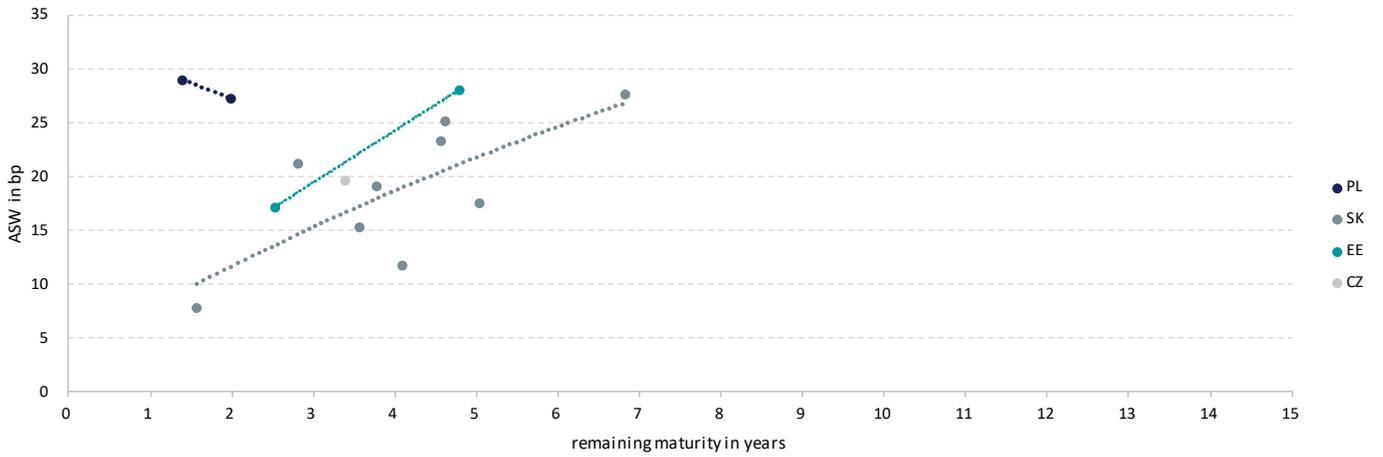
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



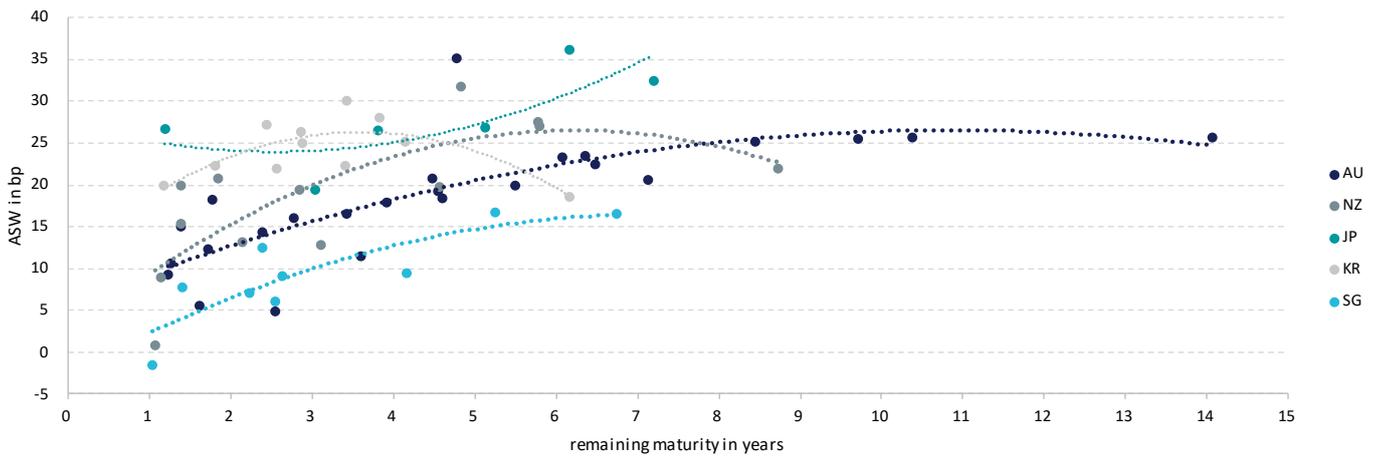
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



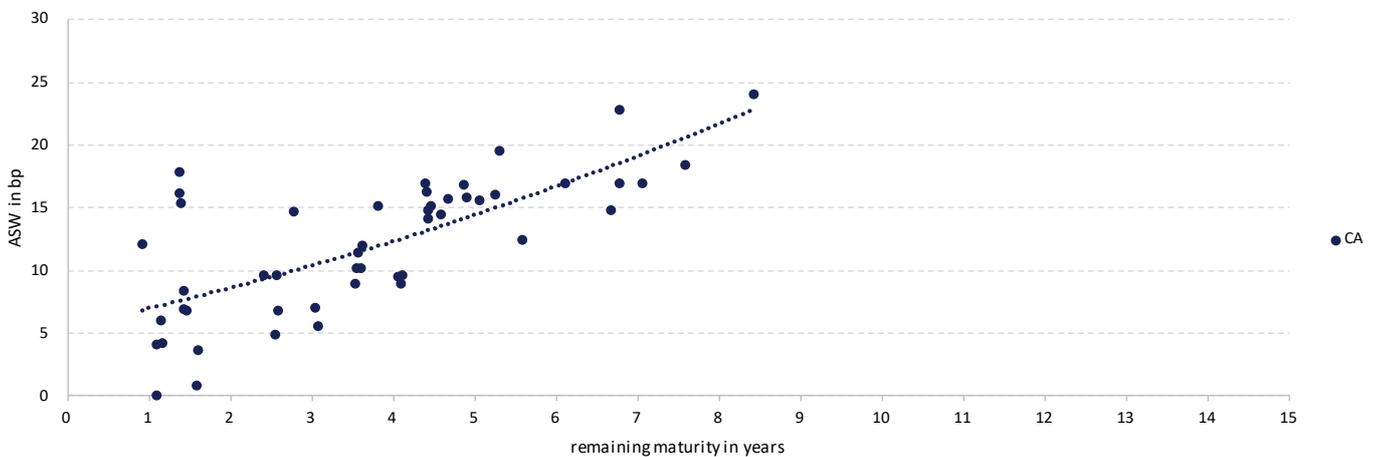
CEE 



APAC 



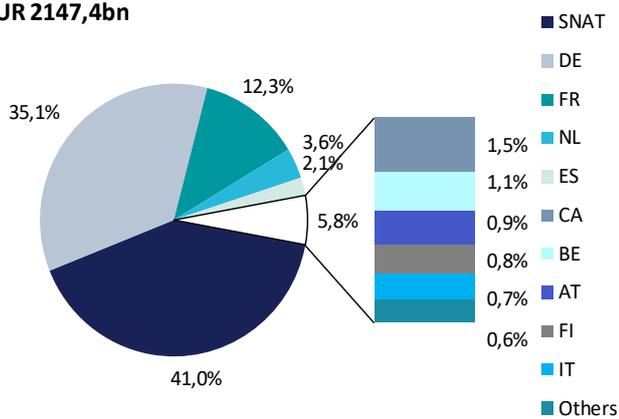
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

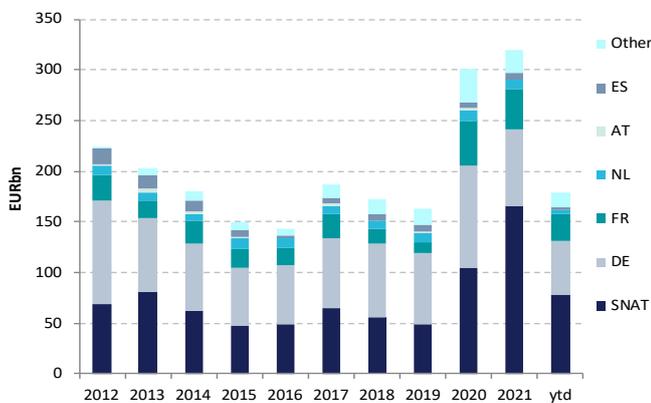
EUR 2147,4bn



Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	881,3	216	4,1	8,2
DE	753,6	565	1,3	6,5
FR	264,6	179	1,5	6,3
NL	77,4	68	1,1	6,6
ES	45,8	59	0,8	4,8
CA	32,6	23	1,4	4,9
BE	24,5	28	0,9	12,4
AT	20,2	23	0,9	4,6
FI	18,2	22	0,8	5,5
IT	16,0	19	0,8	5,1

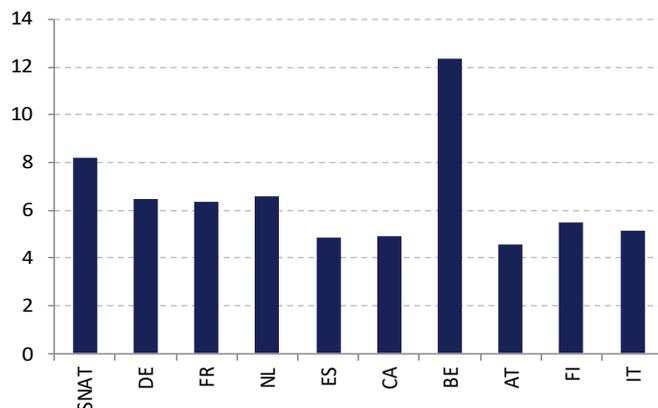
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



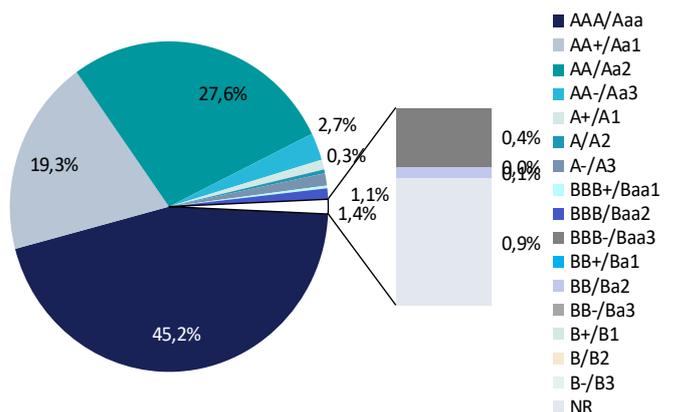
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



Vol. gew. Modified Duration nach Land



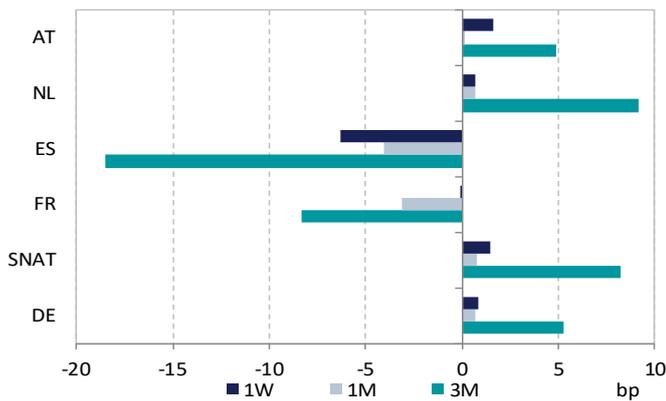
Ratingverteilung (volumengewichtet)



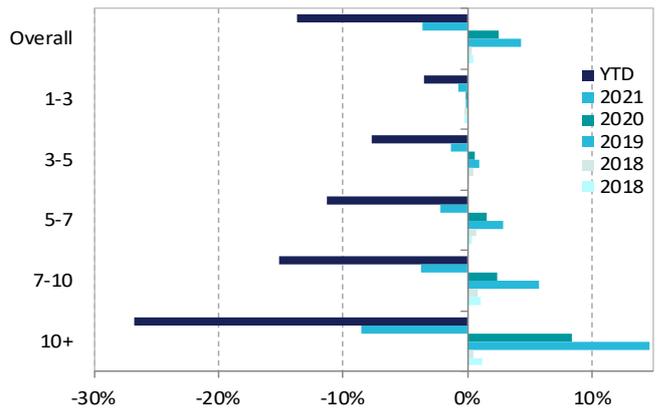
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



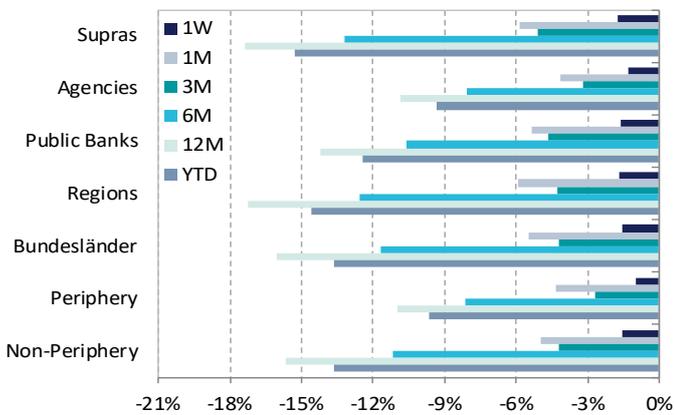
Spreadentwicklung nach Land



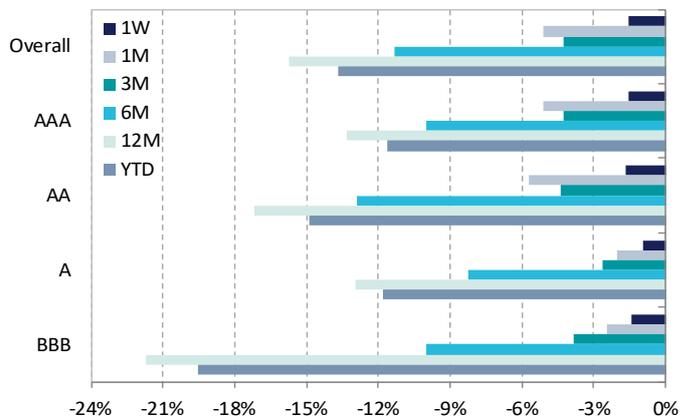
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

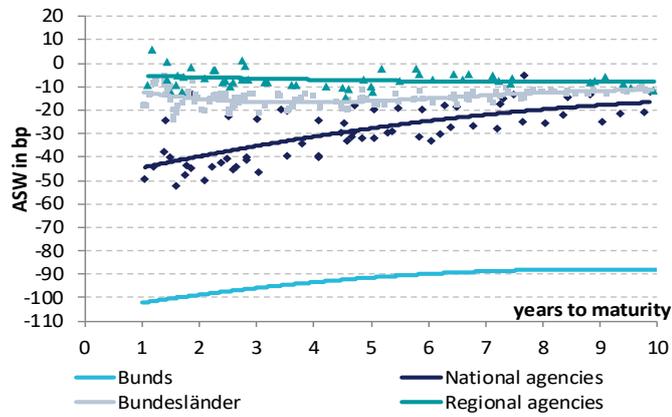


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

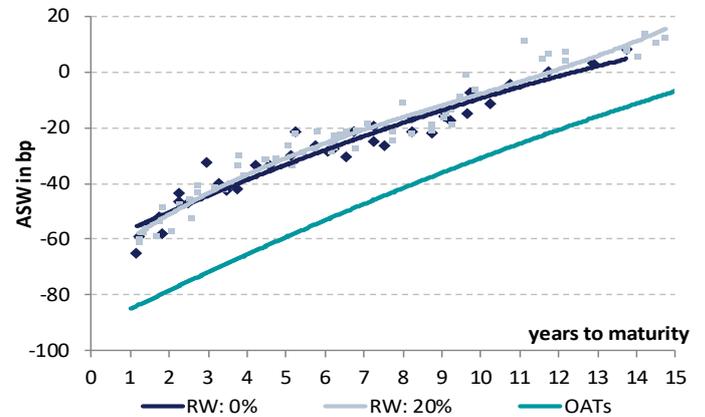


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

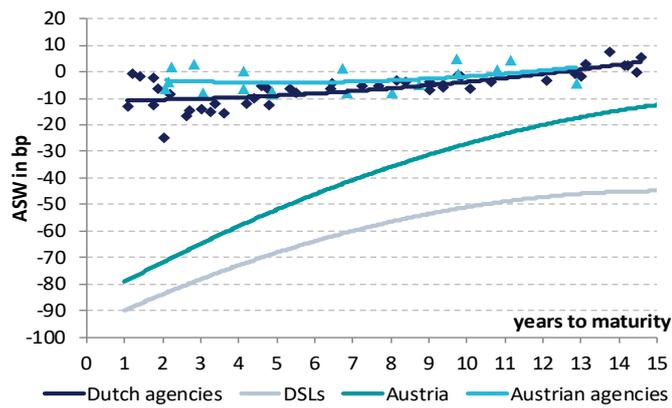
Germany (nach Segmenten)



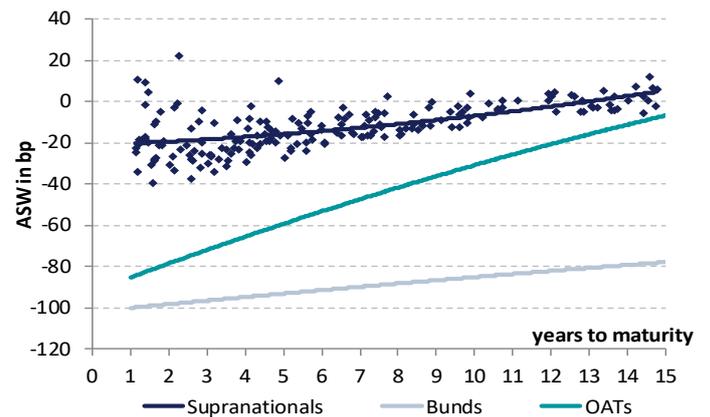
France (nach Risikogewichten)



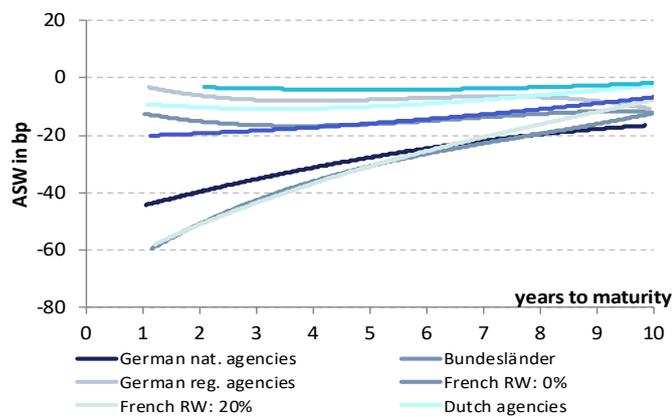
Netherlands & Austria



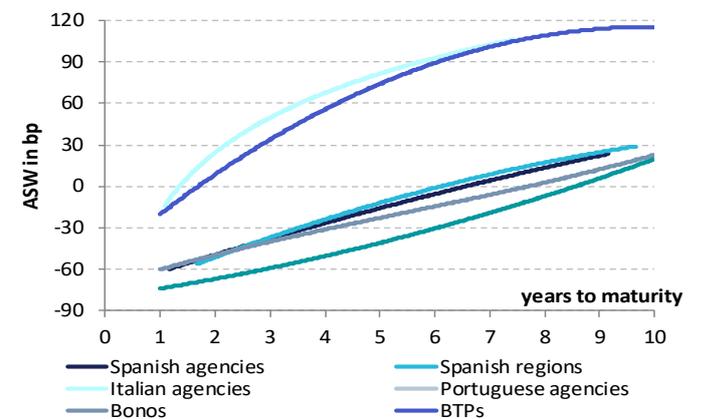
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
26/2022 ♦ 24. August	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2022
25/2022 ♦ 27. Juli	<ul style="list-style-type: none"> EZB und ihre Abkürzungen: Nach OMT und SMP kommt nun TPI Covereds vs. Senior Unsecured
24/2022 ♦ 20. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Ein kurzes Schlaglicht auf das Segment für EUR-Subbenchmarks Deutsche Hypo Immobilienklima: Index sinkt erneut
23/2022 ♦ 13. Juli	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Darf's auch ein bisschen mehr sein?! EBA Report on Asset Encumbrance: Belastung nimmt zu
22/2022 ♦ 06. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2022 Halbzeitstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung
21/2022 ♦ 22. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Green Rail Öpfe der BayernLB Stabilitätsrat zur 25. Sitzung zusammengetreten
20/2022 ♦ 15. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Australien und Neuseeland NGEU: Green Bond Dashboard
19/2022 ♦ 01. Juni	<ul style="list-style-type: none"> EZB: Klopff, klopff – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds
18/2022 ♦ 25. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022 EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022
17/2022 ♦ 18. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022
16/2022 ♦ 11. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
15/2022 ♦ 04. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Schweden ESG-Covered Bonds aus Deutschland: DKB mit begibt Sozialen Pfandbrief als „Berlin Social Housing Bond“ Issuer Guide SSA 2022: Der spanische Agency-Markt
14/2022 ♦ 13. April	<ul style="list-style-type: none"> Erste EZB-Sitzung nach dem Ende des PEPP: (K)Ein Non-Event!? PEPP-Reporting: (K)Ein Nachruf, eher Ankauf interruptus
13/2022 ♦ 06. April	<ul style="list-style-type: none"> Pünktlich zum Quartalswechsel: EZB passt Orderverhalten an Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus Issuer Guide SSA 2022: Der skandinavische Agency-Markt
12/2022 ♦ 30. März	<ul style="list-style-type: none"> Ein Blick auf den Markt für ESG-Covered Bonds Issuer Guide SSA 2022: Der österreichische Agency-Markt

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Covered Bond-Richtlinie: Auswirkungen auf Risikogewichte und LCR-Level](#)

[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 \(jährlich aktualisiert\)](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

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

[Belgische Regionen](#)

[Spanische Regionen im Spotlight](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB legt Kickstart hin – Spurt oder Marathon zum New Normal?](#)

[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](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-philipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente und darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen 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: 31. August 2022 08:43h