



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
Der Covered Bond-Ratingansatz von Standard & Poor's	11
Benchmark-Indizes für deutsche (Bundes-)Länder	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

Autoren: Stefan Rahaus // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Emissionsreigen setzt sich fort ...

Seit der [letzten Ausgabe](#) unserer Wochenpublikation am 28. September haben sich insgesamt zehn Emittenten mit einem Gesamtvolumen von EUR 8,85 Mrd. auf das Parkett des EUR-Benchmarksegments gewagt. Dabei war eine regionale Verteilung rund um den Globus gegeben: Noch Ende des III. Quartals platzierte die Slovenska Sportitelna (Ticker: SLOSPO; vgl. [NORD/LB Issuer View](#)) ihre zweite Benchmark in diesem Jahr (EUR 500 Mio.) bei ms +35bp (Guidance: ms +35bp area) mit einer Laufzeit von 5,5 Jahren und wählte dafür ein grünes ESG-Format. Die Bid-to-Cover-Ratio lag bei 1,1x und wir sahen eine Neuemissionsprämie (NIP) im zweistelligen Bereich. Gleich zu Beginn des IV. Quartals, am 04. Oktober, debütierte mit der UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia (Ticker: UNICZ) ebenfalls ein Emittent aus Osteuropa. Der fünfjährige Bond über EUR 500 Mio. wurde bei einer Guidance von ms +55bp area vermarktet und dort auch final gepreist, die Bid-to-Cover-Ratio lag bei 1,0x. Am selben Tag zeigten sich noch zwei Non-EWR Banken am Markt: Die DBS Bank (Ticker: DBSSP; vgl. [NORD/LB Issuer View](#)) aus Singapur begab einen EUR 750 Mio. großen Bond mit der bei Investoren aktuell offenkundig Anklang findenden Laufzeit von drei Jahren bei ms +17bp (Guidance: ms +19 area; Bid-to-Cover-Ratio: 1,3x) und war damit der einzige Emittent an diesem Tag, der seinen finalen Spread in der Vermarktung einengen konnte. Allerdings beobachteten wir auch hier eine recht generöse NIP von ca. 8bp. Die kanadische Bank of Montreal (Ticker: BMO) hingegen beließ für ihren frischen vierjährigen Bond den finalen Spread auf dem Niveau der Guidance (ms +17bp area) und wählte mit einem Umfang von EUR 1,0 Mrd. offensichtlich die Option „Volumen vor Preis“ (NIP ca. 6bp) und hat damit in 2022 bereits EUR 5,5 Mrd. bei Investoren eingesammelt. Anleger, die ihren Fokus auf Core-Europa haben, konnten am 05. und 06. Oktober zum Zuge kommen: Am Mittwoch begab die französische Caisse de Refinancement de l'Habitat (Ticker: CRH) ihren ersten Covered Bond seit April 2020 und konnte für den Deal im Volumen von EUR 1,85 Mrd. (Laufzeit: 5,5 Jahre) bei einem Spread von ms +10bp (Guidance: ms +12bp area) ein Orderbuch in Höhe von EUR 2,1 Mrd. generieren. Aus Deutschland zeigte sich am vergangenen Donnerstag die Commerzbank mit einem neuen Hypothekendarlehenpfandbrief (EUR 750 Mio.; 6,0y). Die Emission startete bei einer anfänglichen Guidance von ms +8bp area und wurde final bei ms +6bp gepreist (Orderbuch: EUR 1,5 Mrd.; Bid-to-Cover-Ratio: 1,5x). Die NIP sahen wir für diese Transaktion bei 4-5bp. Den ersten öffentlich-besicherten Covered Bond in diesem Quartal durften wir diesen Montag aus Frankreich begrüßen: Die Caisse Française de Financement Local (Ticker: CAFFIL) brachte EUR 1,0 Mrd. mit einer langen sechsjährigen Laufzeit bei ms +11bp an den Markt (Guidance: ms +13bp area; Orderbuch: EUR 1,3 Mrd.; NIP: 3-4bp). Der Bond ist seit dem Inkrafttreten der neuen EU Covered Bond-Richtlinie am 08. Juli 2022 erst die dritte europäische Emission, die mit einer Hard Bullet-Fälligkeitsstruktur ausgestattet ist. Einen weiteren öffentlich-besicherten Titel begab am gestrigen Dienstag die Landesbank Baden-Württemberg (Ticker: LBBW) und traf mit zwei Jahren Laufzeit eindeutig den Geschmack der Investoren. Bei einer anfänglichen Guidance von ms -6bp area konnte der finale Emissions-spread für den EUR 1,0 Mrd. großen Pfandbrief mit einem Orderbuch von EUR 5,2 Mrd. bei ms -12bp festgelegt werden.

... und kurze Laufzeiten bleiben gefragt

Neben der LBBW kamen am gestrigen Dienstag noch die Belfius Bank aus Belgien (Ticker: CCBGBB) mit einem fünfjährigen und die Banque Postale aus Frankreich (Ticker: LPBSFH) mit einem langen siebenjährigen Covered Bond an den Markt. Die CCBGBB konnte ihre gedeckte Anleihe (EUR 500 Mio.; WNG; Guidance: ms +10 area) mit einem Buch in Höhe von EUR 1,25 Mrd. EUR bei final ms +7bp platzieren (Bid-to-Cover-Ratio: 2,5x). Die Präferenz von Investoren für kürzere Laufzeiten ließ sich gestern erneut an der Bid-to-Cover-Ratio der langen siebenjährigen Transaktion der LPBSFH festmachen: Bei einem Buch von EUR 1,5 Mrd. wurden EUR 1,0 Mrd. begeben, die Ratio von 1,5x war damit die schwächste des gestrigen Tages. Der endgültige Emissionsspread lag bei ms +13bp nach einer anfänglichen Guidance von ms +15bp area.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Belfius Bank	BE	11.10.	BE0002892736	5.0y	0.50bn	ms +7bp	AAA/ - /AAA	-
La Banque Postale	FR	11.10.	FR001400DC98	7.3y	1.00bn	ms +13bp	- / - / AAA	-
LBBW	DE	11.10.	DE000LB381U7	2.0y	1.00bn	ms -12bp	- / Aaa / -	-
CAFFIL	FR	10.10.	FR001400DAI6	6.3y	1.00bn	ms +11bp	- / Aaa / AA+	-
Commerzbank	DE	06.10.	DE000CZ43ZF4	6.0y	0.75bn	ms +6bp	- / Aaa / -	-
CRH	FR	05.10.	FR001400D5T9	5.5y	1.85bn	ms +10bp	AAA / Aaa / -	-
Bank of Montreal	CA	04.10.	XS2544624112	4.0y	1.00bn	ms +17bp	AAA / Aaa / -	-
DBS Bank	SG	04.10.	XS2541853532	3.0y	0.75bn	ms +17bp	AAA / Aaa / -	-
UniCredit CZ & SK	CZ	04.10.	XS2541314584	5.0y	0.50bn	ms +55bp	- / Aa2 / -	-
Slovenska Sporitelna	SK	28.09.	SK4000021820	5.5y	0.50bn	ms +35bp	- / Aaa / -	X

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

EUR-Benchmarksegment: Emissionsvolumen summiert sich auf EUR 167,1 Mrd.

Bisher wurden im Jahr 2022 EUR 167,1 Mrd. an EUR-Benchmarks emittiert und wir erwarten durchaus noch weitere frische Bonds im nennenswerten Umfang, so dass schließlich ein Gesamtvolumen von mindestens EUR 184 Mrd. in 2022 zu Buche stehen sollte. Rückblickend haben die Primärmarktaktivitäten im III. Quartal dem Primärmarkt in 2022 einen merklichen Schub gegeben. Es wurden insgesamt EUR 41,2 Mrd. platziert. Diese Zahl ist auch deshalb bemerkenswert, weil der Zeitraum 01. Juli bis 30. September 2022 die – in diesem Jahr kurze – Sommerpause miteinschließt. Aus dem saisonalen Muster sticht hier vor allem der August hervor, welcher mit EUR 14,75 Mrd. einen Rekordwert hervorbrachte. Das Umfeld am Primär- und am Sekundärmarkt war auch bei gedeckten Bankanleihen von einer nennenswerten Volatilität geprägt. Gleichwohl zeigte sich das Covered Bond-Segment vergleichsweise robust im Hinblick auf Spreadausweitungen am Sekundärmarkt oder in Bezug auf erforderliche Neuemissionsprämien auf der Primärmarktseite. Rauslaufende Spreads waren nicht zuletzt eine Folge des hohen Angebots, wenngleich – zumindest phasenweise – auch ein erhöhtes Maß an Unsicherheit für Ausweitungsbewegungen verantwortlich war. Die bestehende Präsenz des Eurosystems am Primärmarkt (EZB-Orderquote zuletzt konstant bei 20%) sowie am Sekundärmarkt sorgte auch für eine gewisse Stabilisierung. Wesentliche Stütze waren dabei auch die Reinvestitionsanforderungen im Kontext des CBPP3. Allein im Zeitraum Januar bis September 2022 standen Fälligkeiten von nahezu EUR 36 Mrd. zu Buche. Rückblickend auf die vergangenen zwei Handelswochen kann durchaus konstatiert werden, dass sich das Umfeld im Vergleich zu den ersten Septemberwochen spürbar eingetrübt hat. Dies kommt vereinzelt auch durch die Kennziffern „Orderbuchgröße“, „Überzeichnungsquote“, „Einengung zwischen Guidance und finalelem Pricing“ wie auch die „Höhe der Neuemissionsprämie“ zum Ausdruck.

Sekundärmarkt: Auch hier werden Investoren selektiver

Die Einschätzung selektiver agierender Investoren ist auch für den Sekundärmarkt gültig. Weiterhin gefragt bleiben beispielsweise kurze Laufzeiten bis Fälligkeit 2026. Das allgemeine Sentiment wird außerdem durch übergreifende Unsicherheiten belastet. Zu nennen sind hier beispielsweise die Entwicklungen in Großbritannien. Ebenso Hinweise von offizieller Seite mit Blick auf Finanzstabilitätsrisiken aufgrund der höheren Zinsen – so z.B. zuletzt von Seiten der Australischen Notenbank – würden wir in diesem Kontext exemplarisch hervorheben. Insbesondere ausgehend von der Markttechnik am Primärmarkt erwarten wir Richtung Jahresende eher Ausweitungsdruk für den Sekundärmarkt.

HSBC erwägt Verkauf der HSBC Bank Canada

Wie u.a. die Nachrichtenagentur Bloomberg berichtete, erwägt die HSBC Gruppe den Verkauf ihrer kanadischen Tochter HSBC Bank Canada. Analog des Verkaufs der französischen HSBC France SA soll der Schritt zu einer Optimierung und Neuausrichtung der HSBC Bankengruppe beitragen, befindet sich allerdings in einem sehr frühen Stadium. Die HSBC Bank Canada hat aktuell zwei EUR-Benchmarkanleihen ausstehen, die von Moody's mit Aaa und von Fitch mit AAA bewertet sind. Fitch hatte seine Einschätzung erst jüngst am 06. Oktober 2022 bestätigt. Maßgeblich für die Spreadentwicklung der beiden ausstehenden Bonds wird auch sein, wie die Kreditqualität aber auch die hinter der Akquisition der HSBC Bank Canada stehende Strategie des übernehmenden Instituts im Detail ausgestaltet sind.

EBA-Bericht sieht Abwärtsrisiken für Banken durch Überhitzung der Immobilienmärkte

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat gestern einen thematischen Vermerk über die Engagements der EU-Banken im Bereich Wohnimmobilien veröffentlicht. Die EU-Banken meldeten demzufolge mehr als EUR 4.100 Mrd. an durch Wohnimmobilien besicherten Krediten und Darlehen. Dies entspricht einem Drittel aller Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen. Die hohen Zuwachsraten der Immobilienpreise in den letzten Jahren lassen nun bei der EBA aufgrund gestiegener Zinsen und einem langsameren Wirtschaftswachstum die Sorge vor einer Überhitzung und erheblichen Preisrückgängen aufkommen. Begründet werden die Bedenken mit dem massiv verschlechterten makroökonomischen Umfeld, welches speziell Haushalte mit geringem Einkommen und hoher Verschuldung vor Herausforderungen auch bei der Bedienung ihrer Hypothekenschulden stellen könnte. Die EBA sieht aktuell noch keine eingetretenen Risiken, da Banken bei der Kreditvergabe vorsichtige Standards innerhalb eines verbesserten aufsichtsrechtlichen Rahmens angewandt hätten. Das Niveau der Abwärtsrisiken nähme jedoch zu und die EBA fordert die Banken auf, die Entwicklungen des Marktes und ihrer Immobilienportfolios genau zu beobachten, um anstehende Ausfälle frühzeitig zu erkennen und rechtzeitig sowie angemessen Vorsorge für Kreditverluste zu betreiben.

Moody's: Gestiegene Wahrscheinlichkeit für einen Abschwung am Immobilienmarkt und...

Auch die Ratingagentur Moody's hebt in einem aktuellen Sector Report zum europäischen Häusermarkt die zunehmende Gefahr eines Rückgangs von Immobilienpreisen nach mehreren Jahren des Wachstums hervor. Stark ansteigende Zinssätze und der wirtschaftliche Abschwung könnten nach Auffassung von Moody's zu einer breit angelegten Neubewertung von Wohnimmobilienpreisen führen. Zinssätze für Wohnbaudarlehen haben sich demnach seit Anfang des Jahres in einigen Ländern mehr als verdoppelt, was zu einer verringerten Nachfrage nach Wohnimmobilien und zu einem Rückgang der Preise führen würde.

... Zahlungsdienstfähigkeit der privaten Haushalte im Fokus

Aufgrund der steigenden Lebenshaltungskosten und sinkenden Ersparnissen der privaten Haushalte sollte die Erschwinglichkeit von Immobilien bzw. eine sich verschlechternde Kapitaldienstfähigkeit der privaten Haushalte trotz eines Rückgangs der Hauspreise als Herausforderung bestehen bleiben. Ebenso belasteten hohe Preis-zu-Miete- und Preis-zu-Einkommen-Quoten, insbesondere in den Niederlanden, Deutschland und Portugal. Länder mit einem hohen Anteil an variablen oder nur kurzfristig fixen Zinssätzen wie Schweden oder Großbritannien könnten sich ebenfalls der Gefahr einer größeren Korrektur ausgesetzt sehen. Aufgrund der seit 2008 deutlich verbesserten Kapitalausstattung europäischer Banken sehen die Ratingexperten von Moody's europäische Banken jedoch durchaus in der Lage, auch einen starken Rückgang der Immobilienpreise zu bewältigen. Dieser Ansicht würden wir uns auch im Hinblick auf Covered Bonds bzw. den zugrundeliegenden Deckungsstöcken anschließen. Ausreichende Bewertungsreserven aufgrund der Wertsteigerungen der letzten Jahre sowie regulatorische Vorgaben hinsichtlich Beleihungswert und Bewertungsvorschriften sollten die Pools bei Marktpreiserückgängen von Immobilien im nennenswerten Umfang schützen. Auch in Bezug auf die Ausführungen seitens der EBA ist diese Sichtweise nach unserer Auffassung vertretbar. Dennoch erscheint der Hinweis der EBA auf ein genaues Monitoring und angemessene Vorhersage genauso wenig fehl am Platze, wie die Hinweise von Moody's auf die Risikofaktoren an den europäischen Immobilienmärkten.

(Erneutes) Debüt der UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia (Ticker: UNICZ)

Die in Prag ansässige UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia ist eine 100%ige Tochter der global systemrelevanten UniCredit Group SpA und hatte bereits im Jahr 2013 einen Covered Bond über EUR 800 Mio. emittiert, der 2018 fällig wurde. Insofern kann die Emission vom 04. Oktober über EUR 500 Mio. mit einer Laufzeit von fünf Jahren durchaus als erneutes Debüt bezeichnet werden. Die mittelgroße Universalbank ist mit einer Bilanzsumme in Höhe von EUR 38,6 Mrd. EUR per 30. Juni 2022 die viertgrößte Bank in Tschechien. Aufgrund der Änderungen des Covered Bond-Gesetzes der Tschechischen Republik wurde das Covered Bond-Programm der UNICZ erst am 19. September 2022 von Moody's um eine Stufe von Aa3 auf Aa2 heraufgestuft. Die Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie in Tschechien erlaubt den lizenzierten Banken die Emission von „European Covered Bonds (Premium)“. Tschechische Covered Bonds sind grundsätzlich EZB-repofähig, können allerdings nicht im Rahmen des CBPP3-Programms angekauft werden, da die Tschechische Republik nicht der Eurozone angehört. Die Covered Bonds der UNICZ profitieren außerdem von einem Risikogewicht von 10% gemäß CRR und eignen sich unseres Erachtens als Level 1-Assets im Kontext des LCR-Managements. Gemäß der Investorenpräsentation umfasst der Deckungspool Assets in Höhe von CZK 156,5 Mrd. (ca. EUR 6,3 Mrd.) und setzt sich aus wohnwirtschaftlichen und gewerblichen Darlehen in der Tschechischen Republik und in der Slowakei zusammen, die folglich auch sowohl in EUR als auch in CZK denominated sind. Die UNICZ hat sich zu einer Übersicherungsquote von 10% verpflichtet. Erneut zeigen sich die Vorteile, welche die Umsetzung der Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie mit sich bringt und wir begrüßen die Verbreiterung der Investitionsmöglichkeiten für Anleger. Wir erwarten, dass weitere Emittenten dem Beispiel der UNICZ mit öffentlichen Platzierungen folgen werden, insbesondere wenn diejenigen Teile des jeweiligen Cover Pools, die aktuell für einbehaltene Anleihen belegt sind (zum Beispiel zur Besicherung hereingekommener TLTRO III-Refinanzierung), frei werden.

vdp begrüßt Novelle der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV)

Am Freitag vergangener Woche veröffentlichte die BaFin die Novelle der Beleihungswertermittlungsverordnung ([Link](#)). Sie ist Teil der Pfandbriefrechtlichen Änderungsverordnung der BaFin vom 04. Oktober 2022, die zusätzlich eine neue Pfandbrief-Meldeverordnung und eine neue Pfandbrief-Barwert-Verordnung beinhaltet. Die neuen Regelungen dienen der (weiteren) Umsetzung der Covered-Bond-Richtlinie und der Anpassung an den geänderten Artikel 129 der Kapitaladäquanzverordnung (CRR) sowie einer Anpassung an aktuelle Marktentwicklungen. Die angepasste Beleihungswertermittlungsverordnung umfasst u.a. eine Anhebung der Kleindarlehengrenze von EUR 400.000 auf EUR 600.000, bis zu der Verfahrenserleichterungen nach §24 BelWertV bei der Beleihungswertermittlung in Anspruch genommen werden können und trägt damit der allgemeinen Immobilienpreisentwicklung Rechnung. Weiterhin wird die Nutzung computergestützter statistischer Verfahren bei der Wertermittlung zugelassen und damit regulatorisch verankert. Die während der COVID-19-Pandemie zugelassene Videobesichtigung als Ersatz für eine Besichtigung vor Ort wird in der Novelle dauerhaft verstetigt, allerdings muss ein Abschlag von 5% berücksichtigt werden und die Restnutzungsdauer der Immobilie mindestens 40 Jahre betragen. Die Mindestkapitalisierungszinssätze werden dynamisiert und damit an die aktuelle Zinsentwicklung gekoppelt, nachdem zuvor ein starres Modell von 5% bei Wohnimmobilien und 6% bei Gewerbeimmobilien vorgegeben war. Zukünftig gelten Ober- und Untergrenzen, die sich nach der Verzinsung der 30-jährigen Bundesanleihe an einem bestimmten Stichtag zuzüglich eines Risikozuschlags richten. Aktuell gilt ein Zinsrahmen zwischen 3,5% und 5,5% für Wohnimmobilien und 4,5% und 6,5% für Gewerbeimmobilien. Hat sich die Rendite der 30-jährigen Bundesanleihe zum 30. November eines Jahres um mehr als 0,5 Prozentpunkte gegenüber dem letzten Fixing verändert, wird der Mindestkapitalisierungszins zum 01. Januar des Folgejahres entsprechend angepasst. Daneben wird zwecks Anpassung an Artikel 129 Absatz 3 CRR ein mindestens jährlicher Rhythmus für die Überwachungspflicht nach §26 BelWertV eingeführt. Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) begrüßt die Änderungen, sieht jedoch auch Optimierungsbedarf. Kritisch gesehen wird, dass die BelWertV-Novelle keine Übergangsfristen vorsieht, da Umstellungen der IT nicht von einem auf den anderen Tag gewährleistet werden können. Weiterhin wird bei der Ermittlung des Mindestkapitalisierungszinssatzes das Stichtagsprinzip kritisiert, da volatile Zinssprünge zu unsachgemäßen Ergebnissen führen können. Der vdp hätte sich an dieser Stelle eine längerfristige Durchschnittsbetrachtung gewünscht und sieht auch die zehnjährige Bundesrendite besser korreliert mit den Kreditlaufzeiten der Immobilienfinanzierung. Positiv gesehen werden die Erleichterungen aufgrund der Anhebung der Kleindarlehengrenze sowie die nun dauerhaft verankerte Option der Videobesichtigung. Die Möglichkeit zur Nutzung statistischer Verfahren wird ebenfalls ausdrücklich begrüßt, als nicht sachgerecht empfunden vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt jedoch die implementierte Stichprobenkontrolle durch das Sachwertverfahren. Er sieht die datenbasierte Vergleichswertermittlung der Sachwertermittlung als methodisch weit überlegen an.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

PEPP-Reinvestitionen – TPI in weiter Ferne?

In einem zweimonatlichen Turnus veröffentlicht die EZB Daten zu den Reinvestitionen im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Nachdem wir bereits in einer vorherigen [Ausgabe](#) ausführlich auf die Reinvestitionen eingegangen sind, möchten wir Ihnen den neuesten Datenkranz nicht vorenthalten. Zur Erinnerung: In den Monaten Juni und Juli reinvestierte die EZB fällig gewordene Wertpapiere aus Deutschland und den Niederlanden (zusammen EUR 17,7 Mrd.) nahezu vollständig in Spanien, Italien, Griechenland und Portugal (zusammen EUR 17,3 Mrd.). Hieraus schlussfolgerten wir, dass die „erste Verteidigungslinie“ – wie die EZB die PEPP-Reinvestitionen selbst nennt – erkennbar aktiv sei. Angesichts der Spannungen vor und nach der Wahl in Italien und den daraus resultierenden Marktreaktionen auf die italienischen Staatsanleihen, hätte der ein oder andere Marktteilnehmer sicherlich erwartet, dass die EZB im Hintergrund aktiv sei, um den im Fokus stehenden Spread zu deutschen Staatsanleihen in Schach zu halten. Der Spread der zehnjährigen Papiere notiert seitdem um die 250bp herum – ein Niveau, das im Juni noch zu einer Sondersitzung der EZB geführt hatte. Eine andere Sprache sprechen allerdings die jüngst veröffentlichten Daten: Hieraus ist klar erkennbar, dass die EZB derzeit die völlige Flexibilität der Reinvestitionen nicht ausnutzt, um die Renditen hoch verschuldeter Staaten zu stützen. In Summe kam es in den Peripheriestaaten sogar zu Bestandsreduktionen (EUR -2,2 Mrd.). Lediglich in Richtung Portugal kam es zu positiven Nettoankäufen von gerade einmal EUR 177 Mio. Das Portfolio deutscher Anleihen verringerte sich indes um weitere EUR 3,1 Mrd. Handelte es sich daher in den Monaten Juni und Juli lediglich um eine „Atmung im Portfolio“? Vielleicht. Mit dem geringen Datenumfang fällt es uns zumindest schwer, Gegenteiliges zu behaupten. Fest steht: Die EZB hätte – wenn sie wollte – deutlich mehr in die Peripherie reinvestieren können, als sie es getan hat. Die Aktivierung des Transmission Protection Instruments (TPI) sehen wir jedenfalls in weiter Ferne, wenn die Flexibilität der PEPP-Reinvestitionen nicht genutzt wird bzw. werden muss. Im Gegenteil: Fällig gewordene Anleihen aus den Peripheriestaaten werden nicht einmal vollumfänglich dort reinvestiert. Hintergrund könnte die gleichzeitige Bekämpfung der Inflation sein: Diese lag im September in der Eurozone bei 10,0% Y/Y und setzt die Notenbanker weiter unter Druck.

Public Sector Nettoankäufe im Rahmen des PEPP in ausgewählten Staaten (EUR Mio.)

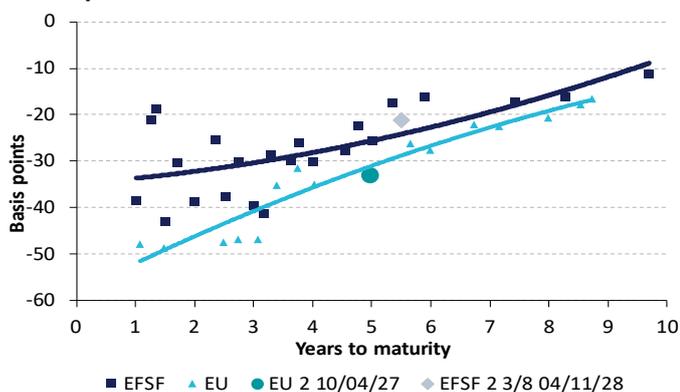
Country	Net purchases Aug 22 – Sep 22	Net purchases June 22 – July 22	Cumulative net purchases at end-September 22
Germany	-3.060	-14.279	395.153
Netherlands	128	-3.383	82.869
Spain	-200	5.914	196.176
Italy	-1.243	9.762	287.821
Greece	-888	1.089	38.877
Portugal	177	514	35.492

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

Anleihen im Fokus: EFSF vs. EU

In diesem Abschnitt möchten wir einen detaillierten Blick auf die kürzlich begebenen Anleihen zweier E-Supras werfen. Zum einen auf die EU 2 10/04/27 und zum anderen auf die EFSF 2 3/8 04/11/28. Die Europäische Union emittierte die Anleihe am 13.09.2022 mit einem Volumen von EUR 7 Mrd. zu ms -28bp. Der Kupon beträgt 2% und fällig wird die Anleihe zum 04.10.2027. Das Interesse der Investoren war – wie üblich für die Anleihen des Emittenten – sehr groß und kam durch ein Orderbuch in Höhe von EUR 60 Mrd. zum Ausdruck. Der Bond der EFSF kam letzte Woche am 04.10.2022 zu ms -19bp. Das ausstehende Volumen beträgt EUR 3,5 Mrd. und der Kupon 2,375%. Endfällig wird diese am 11.04.2028. Auch bei diesem Bond kam es zu einer vielfachen Überzeichnung im Rahmen der Vermarktungsphase. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 15 Mrd. Interessant ist der aktuelle ASW-Spread: Während die Anleihe der Europäischen Union bei einem Spread von -33bp notiert, befindet sich der ASW-Spread der EFSF bei -21bp (Datenabruf am 10.10.2022). Dies spiegelt auch die aktuellen Kurven der jeweiligen Emittenten wider: Die Kurve der Europäischen Union liegt unterhalb der Kurve des EFSF. Die Gründe hierfür sind zum einen die unterschiedlichen Ratings und zum anderen verschiedene Haftungsformen. Die EU verfügt über die Bestnoten der Ratingagenturen Fitch und Moody's. S&P hat ein AA+ Rating vergeben. Die EFSF weist hingegen ein Aaa Rating der Agentur Moody's auf, wohingegen Fitch sowie S&P ein AA Rating vergeben. Die Haftung des EFSF ist erklärungsbedürftig: In seiner derzeitigen Form besteht sie seit dem 28. Juni 2013 (EFSF v2.2). Nahm ein Mitglied Hilfen des EFSF in Anspruch, fiel dieser für künftige Emissionen aus der Haftung. Die Garantien eines jeden Mitglieds beträgt bis zu 165% des eigenen Anteils, der nach Höhe der EZB-Einlage und entsprechend dem Haftungsaustritt von Griechenland, Irland und Portugal bestimmt wird. Es ist keine Liquiditätsreserve mehr notwendig, stattdessen werden Liquiditätstests vor bevorstehendem Schuldendienst durchgeföhrt. Wesentlich ist hierbei, dass die Garantie nicht gesamtschuldnerisch ist. Die EU verfügt hingegen über eine Maintenance Obligation. Das Parlament, der Rat und die Kommission stellen dabei sicher, dass „die Finanzmittel zur Verfügung stehen, die es ihr ermöglichen, ihren rechtlichen Verpflichtungen gegenüber Dritten nachzukommen“ (Art. 323, Vertrag über die Arbeitsweise der EU [AEUV]). Da hier auch der Europäische Rat als Organ, in dem die Staats- und Regierungschefs zusammentreffen, explizit benannt wird, besteht hier u.E. implizit eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten.

ASW-Spreads*



Bonds im Detail

	EU 2 10/04/27	EFSF 2 3/8 04/11/28
Issue Date	13.09.2022	04.10.2022
Volume	EUR 7 Mrd.	EUR 3,5 Mrd.
Order Book	EUR 60 Mrd.	EUR 15 Mrd.
Maturity	04.10.2027	11.04.2028
Coupon	2%	2,375%
Issue Spread	ms -28bp	ms -19bp
ASW-Spread*	-33bp	-21bp

Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre; ausstehendes Volumen mind. EUR 0,5 Mrd.

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

* Datenabruf am 10.10.2022

Primärmarkt

Nach unserer kurzen Publikationspause haben wir einiges nachzuholen: Angefangen mit dem Land Bremen (Ticker: BREMEN). EUR 500 Mio. wechselten bei einer Laufzeit von zehn Jahren zu ms -14bp den Besitzer. Die Guidance lag bei ms -13bp area, konnte im Rahmen der Vermarktungsphase jedoch um einen Basispunkt einengen. Das Orderbuch betrug EUR 1 Mrd. Auch die KfW (Ticker: KFW) war erneut am Kapitalmarkt aktiv: Mit einer siebenjährigen Anleihe wurden EUR 4 Mrd. zu ms -30bp erfolgreich eingesammelt. Das Orderbuch war mit EUR 12,5 Mrd. mehrfach überzeichnet und gegenüber der Guidance war die Einengung um einen Basispunkt möglich. Nächster an der Reihe war die französische SFIL (Ticker: SFILFR). Die Anleihe weist eine Laufzeit von zehn Jahren und ein Volumen in Höhe von EUR 500 Mio. auf. Angesichts des Orderbuchs von EUR 460 Mio. war keine Einengung gegenüber der Guidance von OAT +40bp möglich. Seitens der Inter-American Investment Corporation (Ticker: IDBINV) wurde bekannt gegeben, dass derzeit Investorengespräche stattfinden. Es wird erwartet, dass in naher Zukunft eine Sustainability Anleihe im EUR-Benchmarkformat folgen wird. Als Nächstes folgte die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (Ticker: EFSF), nachdem im Vorfeld ein RfP an ausgewählte Banken versendet wurde. Details zu der Emission können der vorherigen Seite entnommen werden. Mit einem Green Bond (7Y) im Schlepptau ging die Autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) auf die Investoren zu. EUR 500 Mio. wechselten zu SPGB +23bp den Besitzer. Dies entsprach auch der Guidance. Bleiben wir bei unseren „Beyond Bundesländern“: Auch die Flämische Gemeinschaft (Ticker: FLEMSH) zeigte sich am Primärmarkt. Insgesamt EUR 2 Mrd. wurden anhand einer Dual Tranche eingesammelt. Dies umfasste eine Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 750 Mio. (Guidance: OLO +40bp area; Orderbuch: EUR 1,2 Mrd.) zu OLO +40bp sowie einen Sustainability Bond mit 20-jähriger Laufzeit (Guidance: OLO +37bp area; Orderbuch: EUR 1,75 Mrd.) zu OLO +36bp. Die Europäische Investitionsbank entschied sich hingegen für einen Tap. Die EIB 3% 10/14/33 wurde um EUR 1 Mrd. zu ms -5bp aufgestockt. Bleiben wir bei Europa: Die Europäische Union (Ticker: EU) sammelte – nach Versenden eines RfPs – neues Geld für die Macro-Financial Assistance (MFA) und das NGEU-Programm ein. Hierzu wurde die EU 1.625% 12/04/29 zu ms -21bp um EUR 5 Mrd. getappt (Guidance: ms -20bp area, Orderbuch: EUR 13,9 Mrd.) und eine neue Anleihe mit 20-jähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 6 Mrd. zu ms +32bp emittiert (Guidance: ms +34bp area; Orderbuch: EUR 26 Mrd.). Interessantes Detail: Für die MFA werden EUR 2 Mrd. aus der 20-jährigen Anleihe verwendet, die restlichen Beträgen fließen vollumfänglich in das NGEU-Programm. Mandatierungen wurden ebenfalls bekanntgegeben: Einerseits von den französischen Agencies AFD (Sustainability Bond, 10Y) und CDC (Sustainability, 5Y) sowie andererseits von der spanischen ADIF-Alta Velocidad (Green Bond, 7/10Y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	10.10.	EU000A3K4DV0	20.0y	6.00bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AA+	-
FLEMSH	BE	04.10.	BE0002889716	20.3y	1.25bn	ms +55bp	AA / - / -	X
FLEMSH	BE	04.10.	BE0002890722	10.0y	0.75bn	ms +3bp	AA / - / -	-
MADRID	ES	03.10.	ES00001010J0	7.0y	0.50bn	ms +9bp	BBB / - / A-	X
EFSE	SNAT	03.10.	EU000A2SCAE8	5.5y	3.50bn	ms -19bp	AA / Aaa / AA	-
SFILFR	FR	28.09.	FR001400D211	10.0y	0.50bn	ms +5bp	- / Aa3 / AA	-
KFW	DE	27.09.	DE000A30VM78	7.3y	4.00bn	ms -30bp	- / Aaa / AAA	-
BREMEN	DE	27.09.	DE000A3E5V96	10.0y	0.50bn	ms -14bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Der Covered Bond-Ratingansatz von Standard & Poor's

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

Standard & Poor's Ratingansatz für Covered Bonds

Dieser Beitrag unserer Wochenpublikation dient der schematischen Vorstellung des Ratingansatzes, den Standard & Poor's (S&P) für die Bewertung von Covered Bonds verwendet. S&P zählt mit DBRS, Fitch und Moody's zu den vier „External Credit Assessment Institutions“ (ECAI), welche im Rahmen des „[Eurosystem Credit Assessment Framework](#)“ (ECAF) aufgeführt werden.

Prozess in vier Stufen

Der Ratingprozess von S&P wird in vier Phasen untergliedert:

- i) Analyse emittentenspezifischer Faktoren (z.B. gesetzliche, regulatorische, operationelle und administrative Risiken) → kann Covered Bond-Rating über Emittentenrating (Issuer Credit Rating, ICR) liegen?
- ii) Festlegung des RRL (Reference Rating Level) auf Basis der anzuwendenden Abwicklungsmechanismen → Bail-in ja/nein?
- iii) Ermittlung des maximal möglichen Ratings auf Basis der Jurisdiktion und des Cover Pools → externe Supportwahrscheinlichkeit (z. B. Staat, Zentralbank)? Qualität des Cover Pools (Erwarteter Verlust, Übersicherung, Liquidität)?
- iv) Kombination der Ergebnisse und Einfluss zusätzlicher Faktoren (z.B. Kontrahenten- und Länderrisiko) → finales Rating

ICR bildet Ratinguntergrenze

Die Bonität des Emittenten ist ein essentieller Faktor in der Analyse, da das jeweilige Institut sowohl die primäre Quelle für Zahlungen an die Covered Bond Gläubiger darstellt als auch das Management des Cover Pools übernimmt und damit ALMM-Risiken, Kreditqualität und Übersicherung signifikant beeinflussen kann. Das Emittentenrating wird somit als Untergrenze für das Covered Bond Rating angesehen. Davon ausgehend wird zunächst ermittelt, ob grundsätzlich ein Uplift über dem ICR gewährt werden kann. Hierfür müssen u.a. gesetzliche oder vertragliche Regelungen vorliegen, welche die Separierung der Deckungswerte zum Vorteil der Covered Bond Gläubiger garantieren.

Abwicklungsmechanismus definiert RRL

Sollte grundsätzlich ein Uplift möglich sein, wird im nächsten Schritt der RRL festgelegt. Hierzu wird geprüft, ob die Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) oder eine vergleichbare Regelung anwendbar ist, die es dem Emittenten erlaubt, weiterhin Zahlungen an die Covered Bond Gläubiger zu leisten, obwohl Senior Unsecured Papiere ausgefallen sind. In diesem Fall wird der RRL als der höhere Wert von:

- i) dem ICR/Resolution Counterparty Rating (RCR; sofern anwendbar)
- ii) dem adjustierten ICR + 1 bis 2 Notches (abhängig von der systemischen Bedeutung der Covered Bonds)

definiert. In Jurisdiktionen, in denen kein entsprechender Abwicklungsmechanismus vorliegt, gleicht der RRL dem ICR.

Wahrscheinlichkeit externer Unterstützung

Als nächster Schritt wird die Wahrscheinlichkeit öffentlicher Unterstützung in der jeweiligen Jurisdiktion eingeschätzt, durch die im Extremfall eine Liquidierung von Deckungswerten vermieden werden soll. Sie kann sowohl von der Regierung als auch von der Zentralbank oder indirekten Interventionen ausgehen. Zur Einschätzung werden (i) die Covered Bond Gesetzgebung, (ii) die systemische Bedeutung der Covered Bonds in ihrem Markt und (iii) die Kreditfähigkeit des Staates bewertet. Die Einschätzung kann vier verschiedene Ausprägungen von „Weak“ bis „Very Strong“ einnehmen, wobei der Gesamtwert auf der schwächsten Einzeleinschätzung der drei Kriterien basiert. Anschließend kann ein Uplift von 0 bis 3 Notches über dem RRL gewährt werden, wodurch das Jurisdiktions-unterstützte Rating (JRL; Jurisdiction-Supported Rating Level) definiert wird.

Cover Pool-Faktoren

Auf Basis des JRL wird folgend ein weiteres Notching vorgenommen, welches die Übersicherung im Cover Pool berücksichtigt und untersucht, inwieweit diese Kreditrisiken und Refinanzierungskosten abdeckt. Hierzu wird nicht nur die Höhe zusätzlicher Übersicherung betrachtet, sondern auch die Liquiditätsbedingungen. Für Assets mit einem aktiven Sekundärmarkt kann ein Uplift von bis zu vier Notches erfolgen, Programme mit weniger liquiden Assets erhalten maximal zwei Notches.

Abzüge für Liquiditätsrisiken und freiwillige Übersicherung

Die Form der Zusicherung der Übersicherung spielt eine wichtige Rolle. So erfolgt für rein freiwillig gehaltene Übersicherung grundsätzlich ein Abzug von einem Notch. Eine öffentliche Zusicherung bedingt ebenso einen Abzug von einem Notch, falls der Support in der Jurisdiktion lediglich als „Weak“ eingeschätzt wird. Bei gesetzlichen und vertraglichen Zusicherungen gibt es generell keinen Abzug. Ein weiterer Abzug i.H.v. einem Notch kann vorgenommen werden, sollte es keine Liquiditätsreserve von mindestens sechs Monaten geben. Diese kann sowohl in Liquiditätslinien als auch in strukturellen Maßnahmen (z.B. Soft Bullet oder CPT) bestehen. Emittenten aus der Eurozone, deren Covereds ein Rating oberhalb des Foreign Currency Ratings des jeweiligen Staates aufweisen, sind von dem Liquiditätsabzug ausgenommen, da das Liquiditätsrisiko in dem Cap über dem Staatsrating berücksichtigt wird.

Berücksichtigung weiterer Faktoren

In einem letzten Schritt werden die vorherigen Ergebnisse kombiniert und weitere Einflussfaktoren berücksichtigt, um schließlich das finale Covered Bond Rating zu bestimmen. Hierbei sind insbesondere Kontrahentenrisiken sowie Länderrisiken zu nennen. Bezüglich des Länderrisikos gibt es dabei (für Programme mit Assets aus nur einer Jurisdiktion) im Gegensatz zu anderen Agenturen kein generelles Country Ceiling, sondern es findet ein Notching über dem Foreign Currency Rating des jeweiligen Staates statt, das von der Sensitivität der Cover Assets zum Sovereign Default abhängt. Wird dieses Risiko als „High“ angesehen, ist ein maximaler Uplift von zwei Notches möglich. Liegt die Einschätzung bei „Moderate“ beträgt der maximale Uplift grundsätzlich vier Notches, kann jedoch auf bis zu sechs Notches erhöht werden, wenn zusätzliche Kriterien erfüllt werden (bspw. darf kein Refinanzierungsrisiko bestehen). Covered Bonds, die ein aus Sovereign Default-Risiken resultierendes Refinanzierungsrisiko aufweisen, das nicht voll mitigiert wird, unterliegen einer besonderen Beschränkung. Hier kann ein maximaler Uplift von vier Notches gewährt werden, wobei zusätzlich zwischen Emittenten in und außerhalb der Eurozone differenziert wird.

Gesamtlift von bis zu 7 Notches möglich

Insgesamt ergibt sich somit in der S&P-Methodik ein maximal möglicher Uplift über dem RRL-Ausgangspunkt von sieben Notches. Zur Erreichung müssen mindestens folgende vier Kriterien erfüllt sein:

- i) der systemische Support wird mit „Very Strong“ bewertet
- ii) die Übersicherung deckt die Kreditrisiken im AAA-Szenario sowie sämtliche Refinanzierungsrisiken komplett ab
- iii) 180 Tage Liquiditätsbedarf muss gedeckt werden (kann z. B. auch durch Laufzeitverlängerungen erfolgen)
- iv) die Übersicherung wird vertraglich oder gesetzlich vorgeschrieben bzw. wird öffentlich zugesichert

Darüber hinaus darf das Rating nicht durch sonstige Faktoren wie Länder- oder Kontrahentenrisiken beschränkt werden.

Notching über dem Ausgangspunkt

	Factor	No. of notches
	Reference rating level	
+	Jurisdictional support	0 – 3
+	Credit enhancement	1 – 4
-	Type of commitment	0 – 1
-	Liquidity scheme	0 – 1
=	Maximum CB rating	

Quelle: Standard & Poor's, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

De-Linking nur ohne ALMM-Risiko

Im Gegensatz zur beschriebenen Vorgehensweise kann ein Covered Bond Rating komplett vom RRL abgekoppelt werden, sodass es ohne einen maximalen Ratinguplift ermittelt werden kann. Hierzu muss das Covered Bond Programm jedoch strukturell vor einem Asset-Liability Mismatch (ALMM) bewahrt werden und die Übersicherung muss gesetzlich oder vertraglich zugesichert sein.

ESG Credit Indicator Report Card: Covered Bonds

Der wachsenden Bedeutung von ESG-Faktoren tragen auch die Ratingexperten von S&P seit längerem Rechnung. Bereits im November 2020 hat S&P eine ESG Industry Scorecard vorgelegt. Im April 2022 hat die Agentur die aktuelle Ausgabe dieser „ESG Credit Indicator Report Card: Covered Bonds“ veröffentlicht. Die ESG-Kreditfaktoren von S&P sollen im Hinblick auf die Relevanz von ESG-Faktoren für die gerateten Covered Bond-Programme das Maß an Transparenz erhöhen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf den Einfluss auf die Bonitätsanalyse. Im Rahmen der im April dieses Jahres vorgelegten Analyse wurde von S&P ein insgesamt begrenzter Einfluss von ESG-Faktoren auf die Ratinganalyse von Covered Bonds konstatiert. Den größten Einfluss macht nach Angaben der Agentur der Faktor „Governance“ geltend. „Sehr begrenzt“ ist dagegen der Einfluss von „Environmental“-Faktoren.

SSA/Public Issuers

Benchmark-Indizes für deutsche (Bundes-)Länder

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

Ankündigung in eigener Sache

Etwas mehr als ein Jahr ist es bereits her: Einige von unseren treuesten Lesern erwarten bereits den Issuer Guide Deutsche Länder 2022, welcher zeitnah erscheinen soll. Wie gehabt wird auch in dieser neunten Ausgabe daher eine relative Einordnung deutscher Länder vor dem Hintergrund konstitutioneller und regulatorischer Rahmenbedingungen vorgenommen werden. Dabei heben wir auch die Unterschiede bezüglich Spreads und Emissionsvolumina vor dem Hintergrund der fundamentalen Entwicklung der Länderfinanzen und -wirtschaft hervor. Hinzu kommt zur differenzierten Betrachtung die Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER) als Emittent von Jumboanleihen ab EUR 1 Mrd. Nach wie vor stellen die 16 deutschen Länder den mit Abstand größten Sub-Sovereign-Markt in Europa dar. Keine andere subnationale Ebene weist ähnlich hohe ausstehende Volumina oder jährliche Emissionsvolumina auf wie das Bundesländersegment. Traditionell charakterisiert durch ein stetiges Neuangebot bei (hoher) relativer Attraktivität zu Bunds, stellt es seit jeher eine interessante Alternative zu Staatsanleihen dar. Folglich gehört es zu den liquidesten, wenngleich nicht unbedingt komplexesten Märkten des europäischen Segments für Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (SSA). In Zukunft – und vor allem nach der Corona-Pandemie – ist allerdings durch das (Wieder)Inkrafttreten der Schuldenbremse ab frühestens 2023 mit rückläufigen Emissionsvolumina zu rechnen.

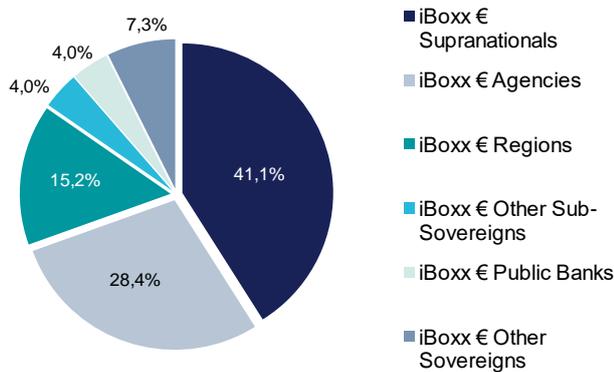
iBoxx € Regions als Benchmark für deutsche Länder?

Bei der Suche nach einem Benchmark-Index für Anleihen deutscher Bundesländer sticht stets der iBoxx € Regions des Datenanbieters Markit hervor. Der Subindex des iBoxx € Sub-Sovereigns bildet mit 203 Anleihen (Stand: September 2022) das Universum von EUR-Anleihen regionaler Gebietskörperschaften ab. Mit einem Indexgewicht von 78,1% (157 Anleihen) dominieren deutsche Bonds dabei den Index. Aus verschiedenen Gründen erachten wir den Index jedoch nicht als optimale Benchmark für Bonds deutscher Bundesländer.

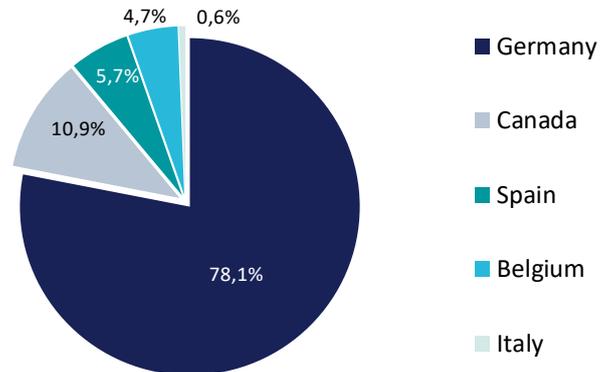
Kriterien zur Emittentenklassifizierung für iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes

Agencies	Emittenten, deren Hauptgeschäftstätigkeit die Wahrnehmung einer Aufgabe ist, die durch eine Gebietskörperschaft unterstützt wird und wettbewerbsneutral ist (z.B. KfW).
Supranationals	Emittenten, deren Eigentümer mehr als ein Staat sind (z.B. EIB).
Public Banks	Emittenten, die sich in öffentlicher Hand befinden und öffentliche Unterstützung erhalten, dabei jedoch gewerbliche Bankdienstleistungen offerieren (z.B. BNG).
Regions	<i>Emittenten, die regionale Gebietskörperschaften darstellen (z.B. Bundesländer) – mit entweder impliziter oder expliziter Garantie und starker Beziehung oder Eigentümerschaft durch den/zum Staat.</i>
Other Sub-Sovereigns	Alle übrigen Anleihen, die als subnational betrachtet werden. Drei Gruppen werden unterschieden: <ol style="list-style-type: none"> 1. Non-Financials: Staatlich unterstützte Emittenten aus einem Nicht-Finanzsektor mit einer expliziten oder starken impliziten Garantie, dessen Rating eng mit dem des Staates korreliert ist und dabei nicht schlechter als 2 Notches unter dessen Bonität liegt. Eine starke implizite Garantie ist durch Markit definiert als ein Emittent, der zu 100% dem Staat oder dem öffentlichen Sektor gehört und seine Schulden in den Staatsschulden konsolidiert sind, oder der Emittent bereits Zugang zu staatlicher Finanzierung oder Finanzierung aus Steuereinnahmen hat. 2. Guaranteed Financials: Emittenten des Privatsektors, die durch Gebietskörperschaften garantiert werden. 3. Staatsgarantierte Anleihen ungarantierter Institute

Sub-Indizes des iBoxx € Sub-Sovereigns nach ausstehenden Volumina



Ländergewichtung innerhalb des iBoxx € Regions



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

Kriterien zur Anleiheauswahl für iBoxx € Sub-Sovereigns Sub-Indizes

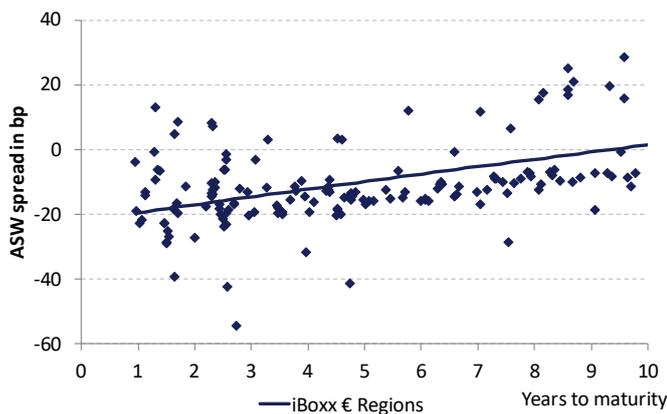
Anleihetyp	Lediglich Anleihen, deren Cashflows jederzeit im Voraus bestimmt werden können, werden in den Markit iBoxx € Indizes berücksichtigt. T-Bills und andere Geldmarktinstrumente werden nicht aufgenommen, die einzige zugelassene Währung ist Euro. Die Herkunft des Emittenten ist irrelevant.
Rating	Alle Anleihen in den Markit iBoxx € Indizes müssen ein Markit iBoxx Rating im Investment Grade aufweisen. Der Ratingansatz der Markit iBoxx Indizes beruht auf dem Durchschnitt der Ratings der drei Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P.
Restlaufzeit	Jede Anleihe, die in einen iBoxx € Index aufgenommen wird, muss am Tag der Festlegung der Indexzusammenstellung eine Mindestrestlaufzeit von einem Jahr aufweisen.
Ausstehendes Volumen	Ausstehendes Volumen i.H.v. mindestens EUR 1,0 Mrd.

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

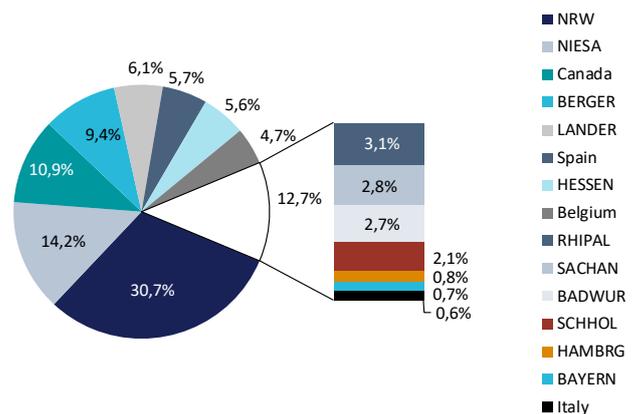
Unterschiedlich hohe Risikoprämien durch Emittenten aus der Peripherie

Die Berücksichtigung kanadischer Provinzen, belgischer, spanischer und italienischer Gemeinden bzw. Regionen führt u.E. zu keiner idealen Abbildung des deutschen Bundesländersegments. Insbesondere aufgrund der Emittenten, die Peripheriestaaten entstammen, sind bei den ASW-Spreads zum Teil deutliche Unterschiede zu Bundesländern erkennbar. Aufgrund von Ratings und Sicherheitsmechanismen sowie Unterschieden bei der fundamentalen Analyse ist das Spreadlevel der Bundesländer deutlich niedriger, als das der Peripherie-Emittenten und macht auf diese Weise den Index weniger vergleichbar.

ASW-Spreads des iBoxx € Regions*



iBoxx € Regions nach Emittenten



* Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre.

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

Gewichtung der Bundesländer spiegelt nicht tatsächlichen Länderanleihenmarkt wider

Die Gewichtung der Länder untereinander im iBoxx € Regions stellt zudem keine Abbildung des tatsächlichen Ländermarktes dar, was in erster Linie auf die von Markt genutzten Kriterien zur Anleiheauswahl für die iBoxx € Sub-Sovereigns-Indizes zurückzuführen ist. Die Kriterien, insbesondere die Fixierung auf Emissionsvolumina von mind. EUR 1,0 Mrd. und festverzinsliche Anleihen, bewirken eine verzerrte Gewichtung der Bundesländer untereinander. So besteht ein großes Angebot an Anleihen mit geringeren Volumina, während z.B. das Saarland bis Oktober 2016 ungeratet war und Bremen bis 2014 ausschließlich Floater emittierte. Generell fehlt bei der Fixierung auf den iBoxx € Regions ein Maßstab für die Performance und die Risikoprämien von Länder-Floatern. Nichtsdestotrotz bildet der iBoxx € Regions nach Ausblendung der enthaltenen Peripherie-Emittenten nahezu exakt die ASW-Spread-Niveaus von Länderanleihen ab.

Kommentar

Aufgrund der Schwächen des iBoxx € Regions verwenden wir in den Analysen im Rahmen unserer Issuer Guides wie gehabt die Gesamtzahl der verfügbaren Länderanleihen zur relativen Betrachtung der einzelnen Bundesländer. Festverzinsliche Bonds analysieren wir daher stets in Relation zu allen Bundesländeranleihen mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. mindestens EUR 500 Mio. Analog dazu betrachten wir ggf. Floater eines Landes in Relation zu sämtlichen Länder-Floatern mit einem ausstehenden Volumen i.H.v. mindestens ebenfalls EUR 500 Mio., sofern keine festverzinslichen Anleihen zur Analyse zur Verfügung stehen. Wir sind in der frohen Erwartung, Ihnen auch dieses Jahr mit dem bevorstehenden Kompendium einen Mehrwert am Markt bieten zu können.

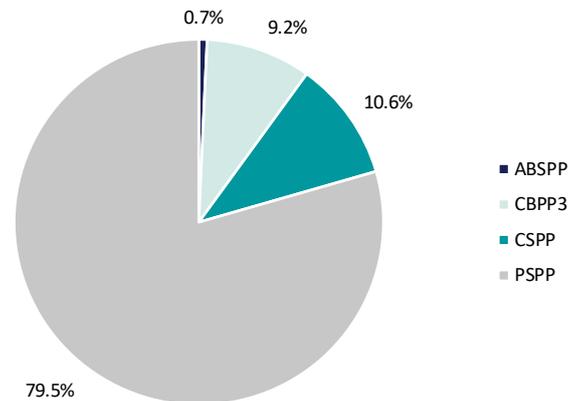
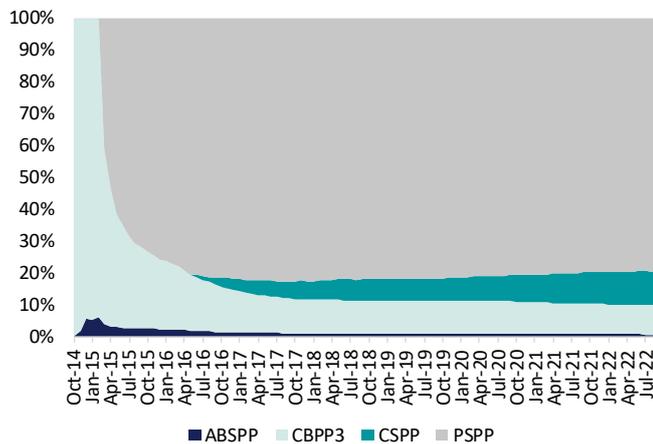
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

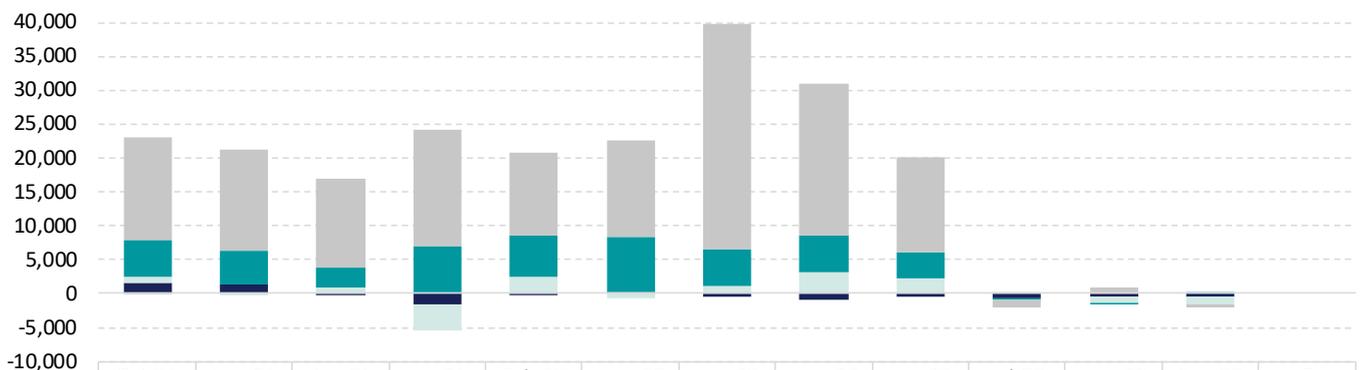
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-22	24,131	301,640	344,558	2,592,400	3,262,729
Sep-22	23,639	300,157	344,388	2,588,118	3,256,302
Δ	-477	-1,210	+164	-315	-1,838

Portfoliostruktur



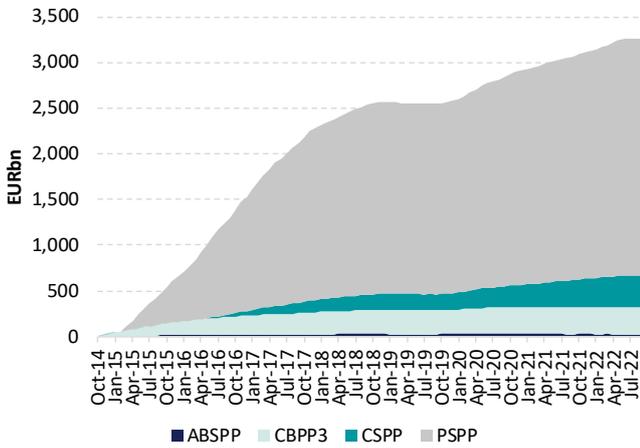
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



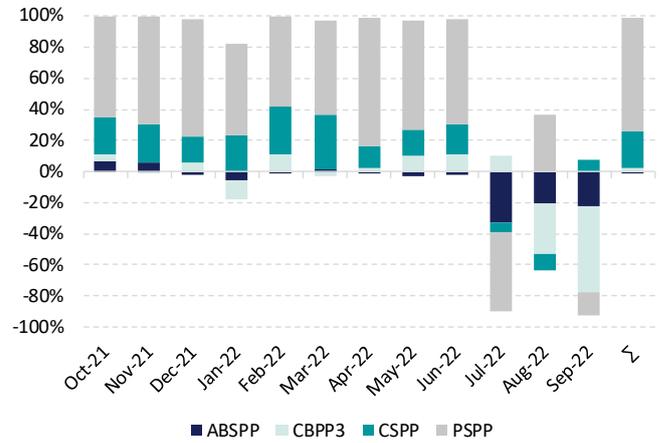
	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Σ
APP	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,722	-1,759	-656	-1,838	207,376
PSPP	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	-1,114	869	-315	155,446
CSPP	5,481	5,142	3,007	6,970	6,272	8,042	5,461	5,366	3,858	-141	-253	164	49,369
CBPP3	1,008	-12	942	-3,761	2,376	-606	1,074	3,247	2,339	217	-787	-1,210	4,827
ABSPP	1,490	1,255	-342	-1,663	-45	321	-376	-824	-399	-721	-485	-477	-2,266

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

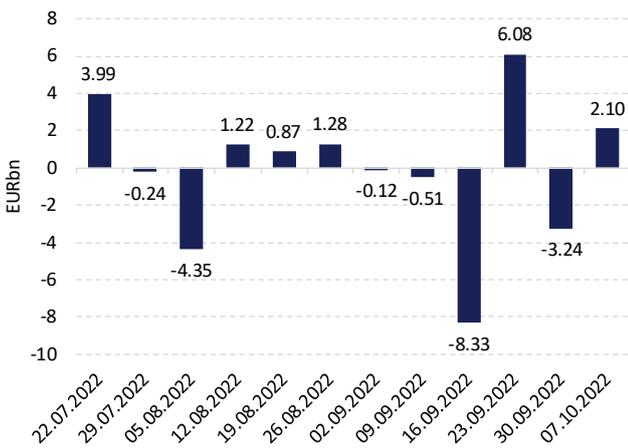
Portfolioentwicklung



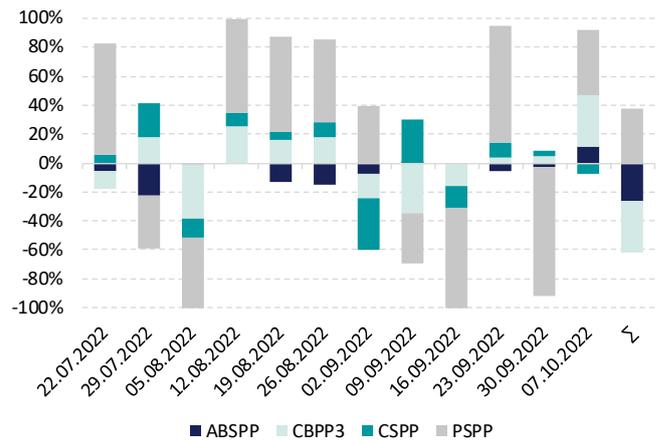
Verteilung der monatlichen Ankäufe



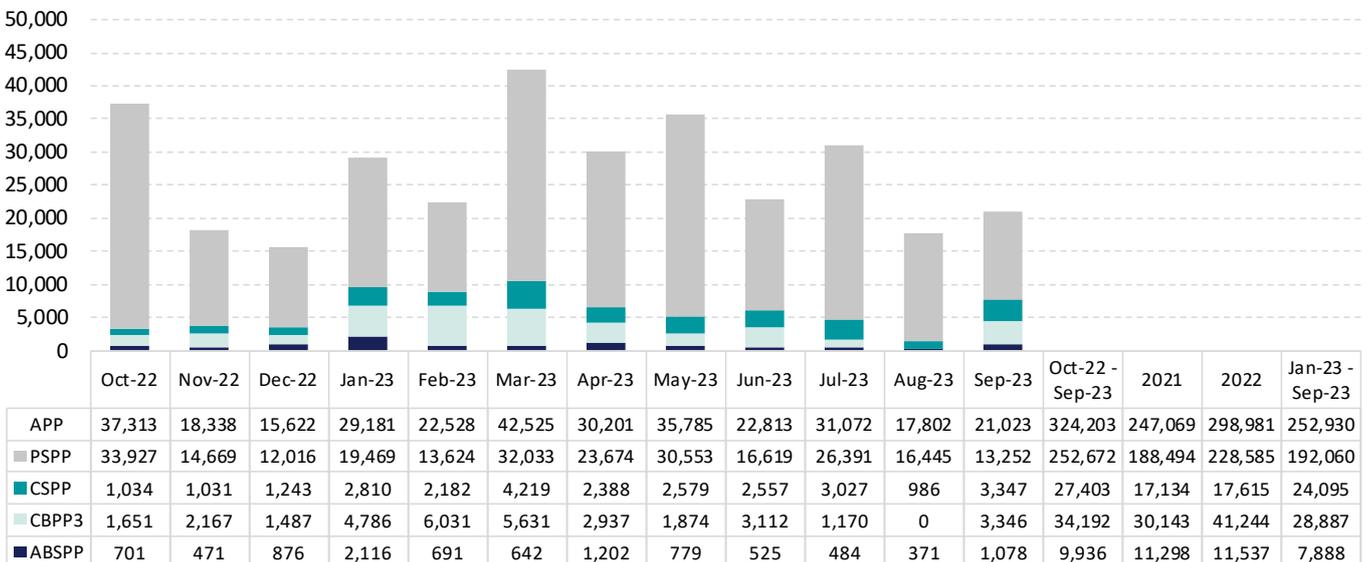
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



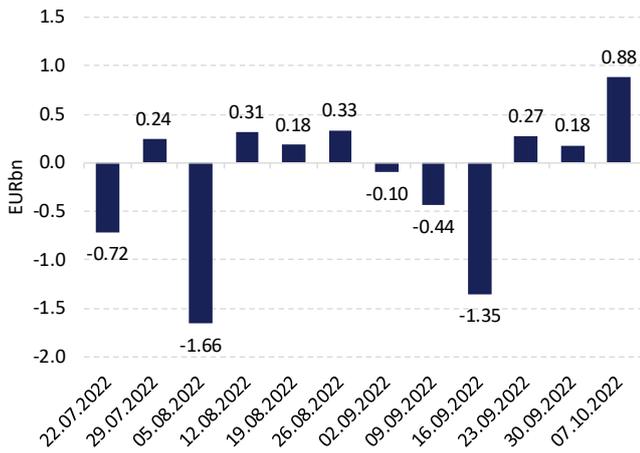
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



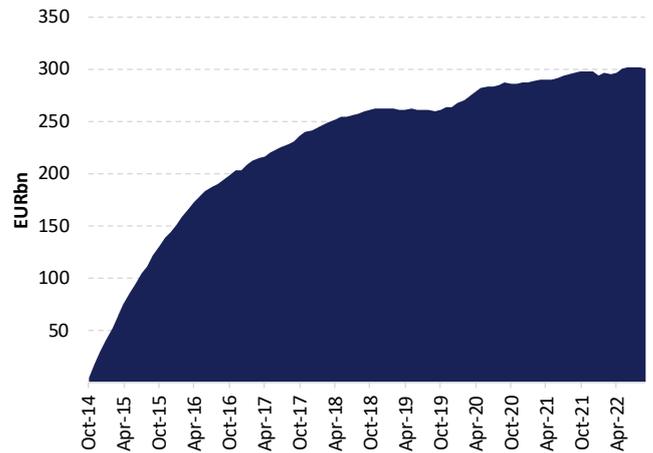
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

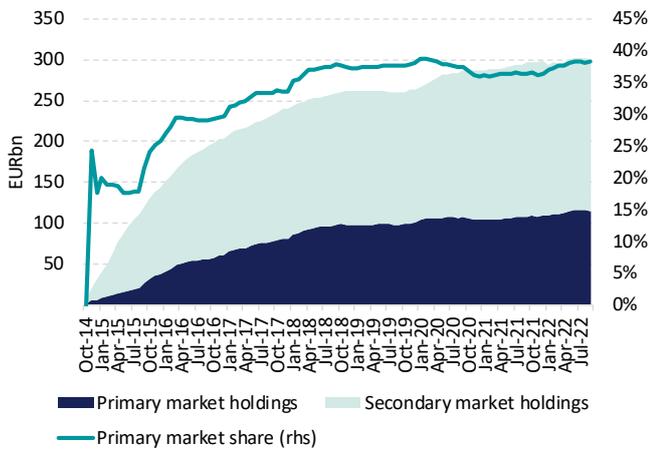
Wöchentliches Ankaufvolumen



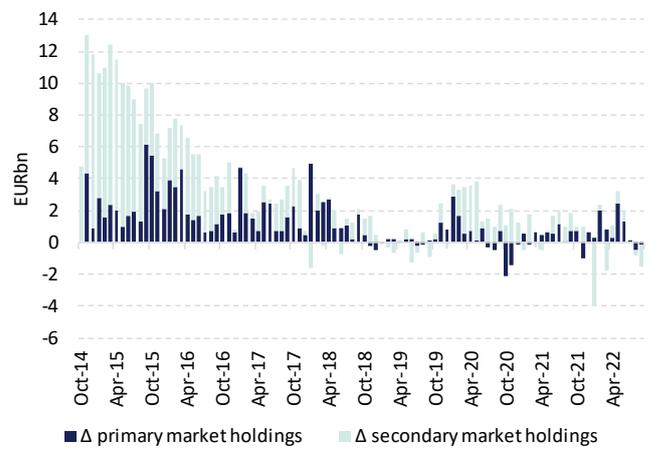
Entwicklung des CBPP3-Volumens



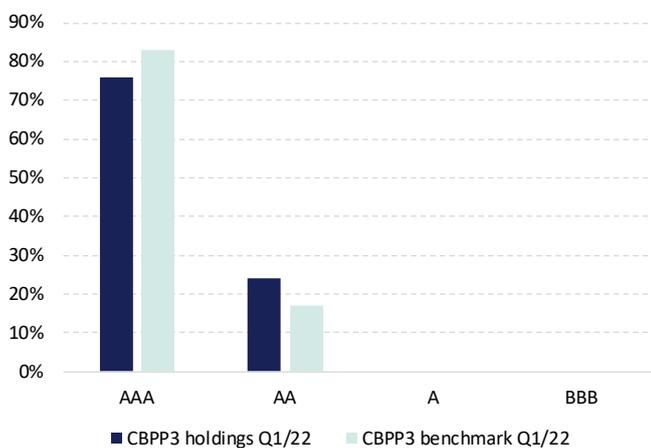
Primär-/Sekundärmarktanteile



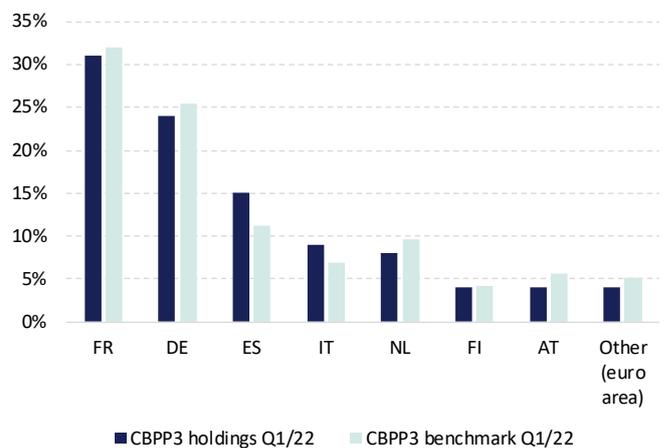
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



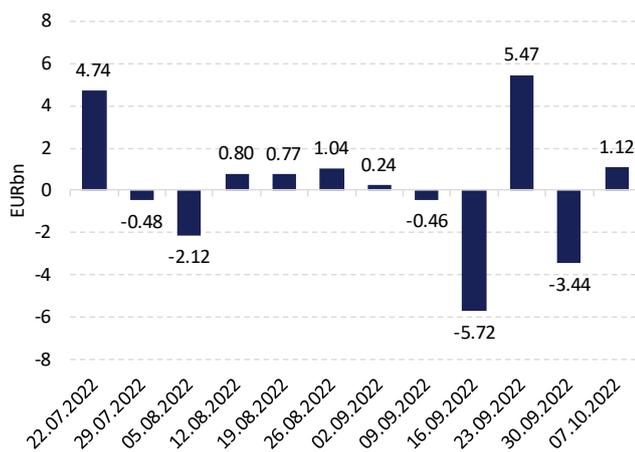
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



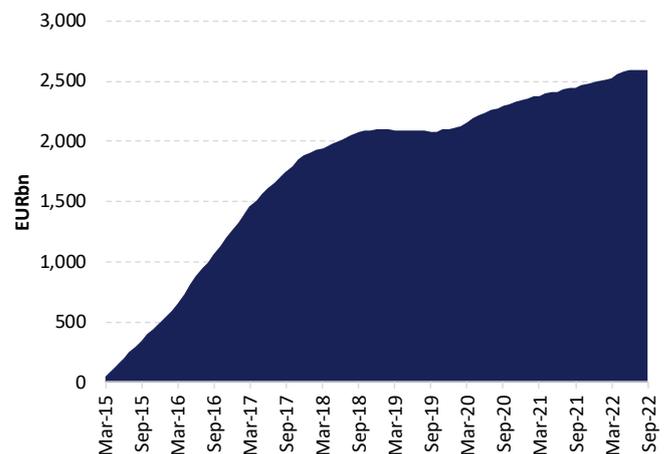
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

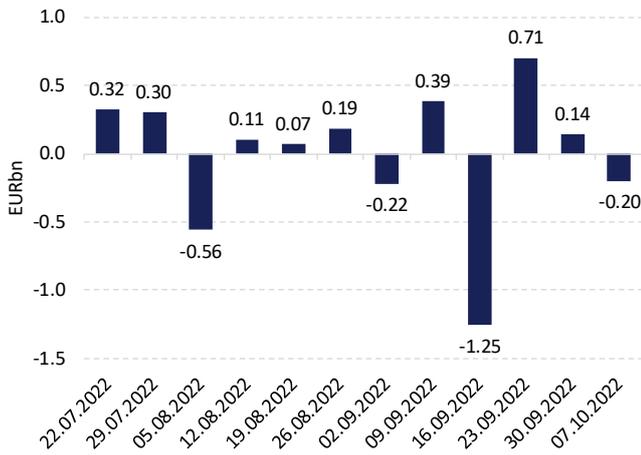
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	76,849	74,108	2,741	7.3	8.2	-0.9
BE	3.4%	92,985	92,246	739	7.5	10.3	-2.8
CY	0.2%	4,398	5,448	-1,050	8.6	9.1	-0.5
DE	24.3%	662,326	667,464	-5,138	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	445	7,132	-6,687	7.7	7.7	0.0
ES	11.0%	318,672	301,927	16,745	7.7	8.2	-0.5
FI	1.7%	43,279	46,509	-3,230	8.2	8.9	-0.7
FR	18.8%	537,438	517,137	20,301	6.7	8.6	-1.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	43,582	42,876	706	8.2	10.5	-2.4
IT	15.7%	443,160	430,143	13,017	7.2	7.9	-0.7
LT	0.5%	5,915	14,654	-8,739	10.4	10.2	0.2
LU	0.3%	3,901	8,340	-4,439	5.8	7.8	-2.0
LV	0.4%	3,863	9,866	-6,003	8.9	9.0	-0.1
MT	0.1%	1,417	2,656	-1,239	11.2	9.6	1.6
NL	5.4%	131,597	148,384	-16,787	7.8	9.6	-1.8
PT	2.2%	55,924	59,261	-3,337	7.2	7.5	-0.3
SI	0.4%	11,052	12,192	-1,140	9.4	9.5	-0.1
SK	1.1%	18,418	28,997	-10,579	7.9	8.4	-0.5
SNAT	10.0%	288,489	274,371	14,118	8.1	9.4	-1.4
Total / Avg.	100.0%	2,743,710	2,743,710	0	7.2	8.5	-1.2

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

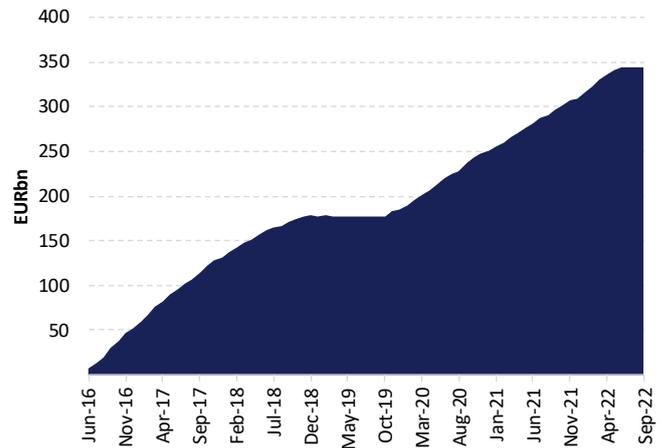
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

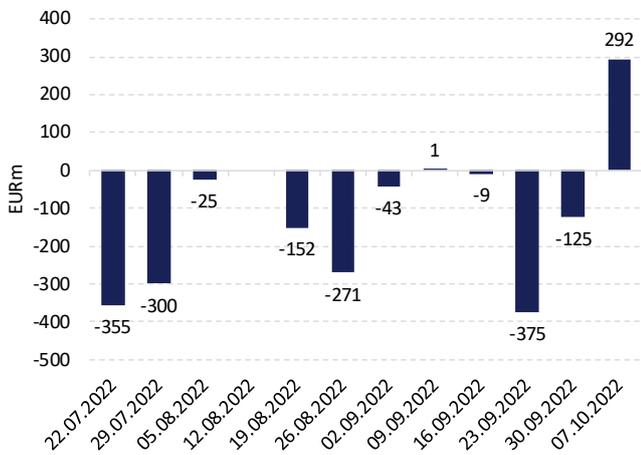


Entwicklung des CSPP-Volumens

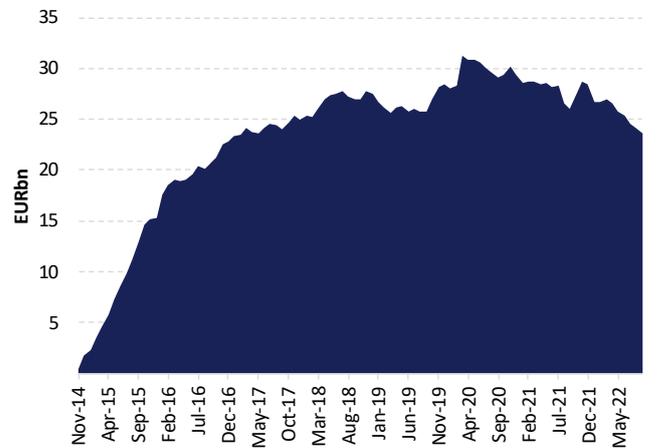


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



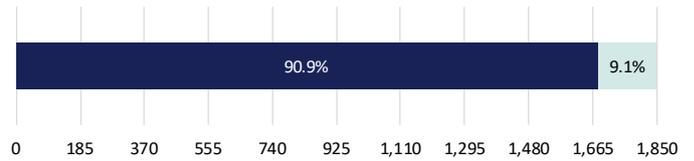
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

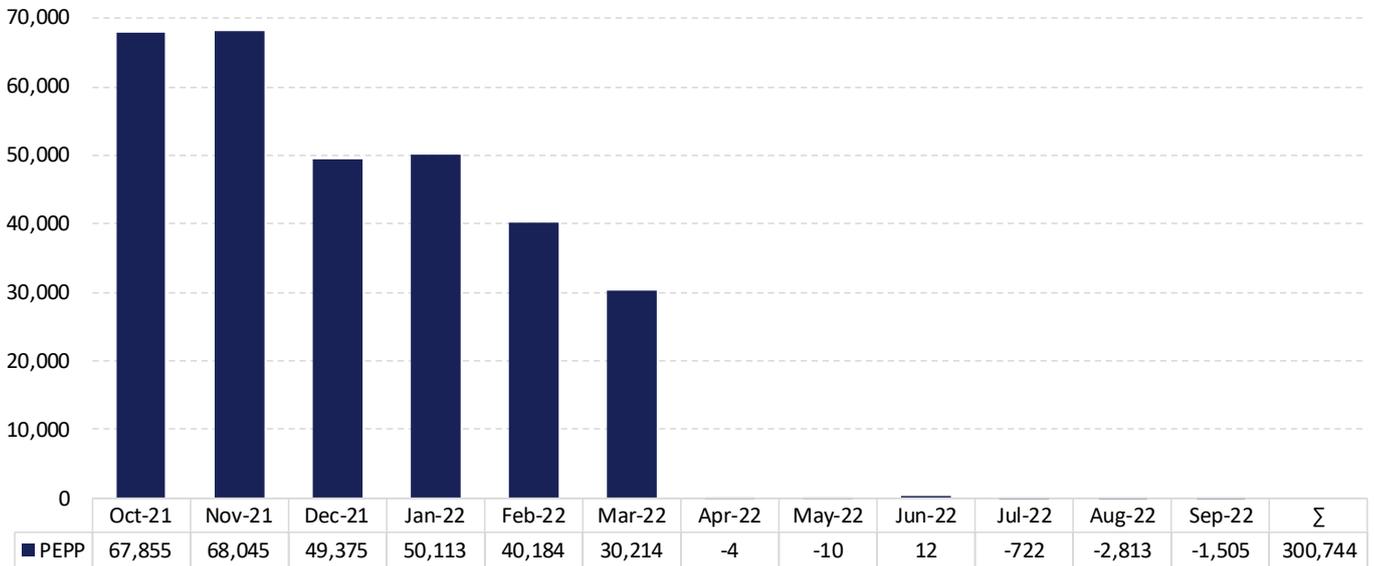
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Aug-22	1,714,539
Sep-22	1,713,035
Δ (net purchases)	-1,505

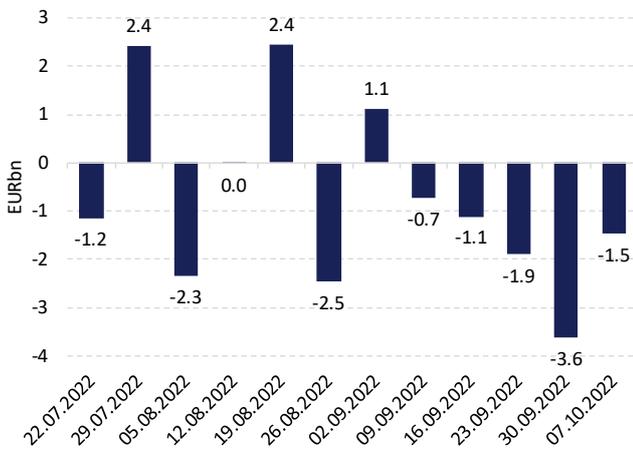
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



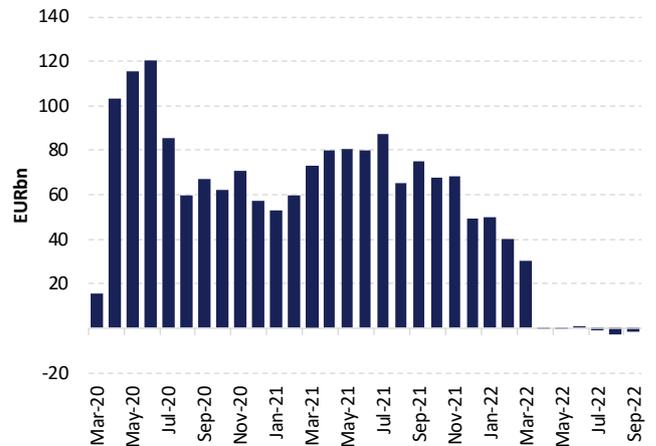
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

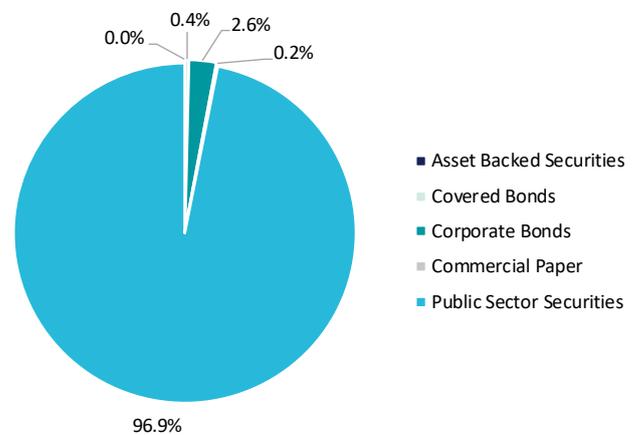
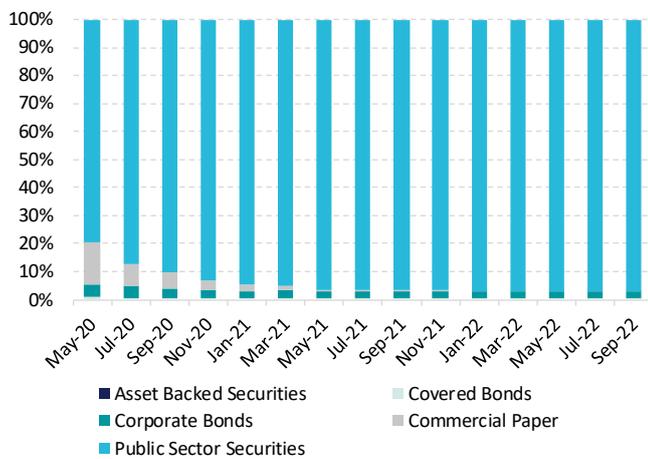


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

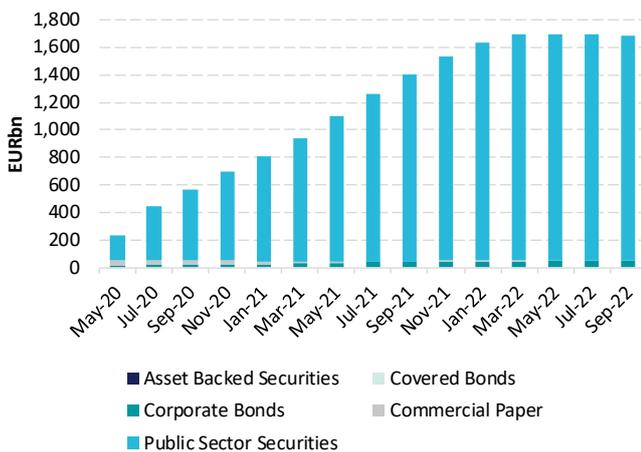
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Jul-22	0	6,062	42,814	3,322	1,639,774	1,691,971
Sep-22	0	6,056	43,233	2,871	1,631,176	1,683,336
Δ (net purchases)	0	0	+453	-450	-4,320	-4,317

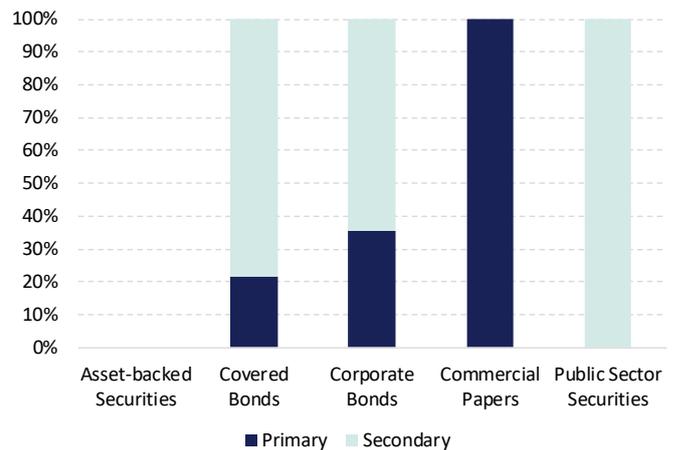
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

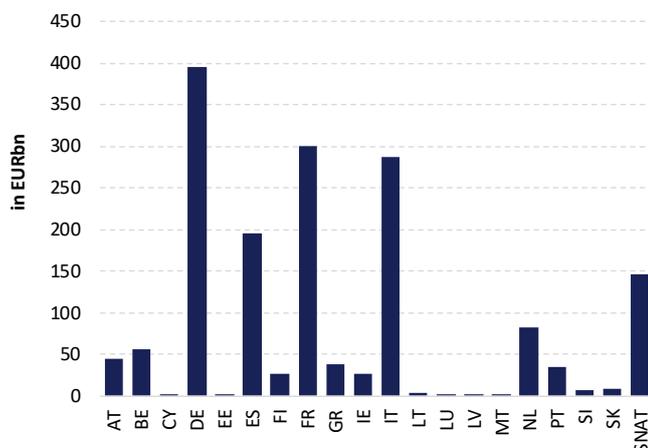
September 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,758	15,407	27,826	2,873	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.6%	64.4%	100.0%	0.0%

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

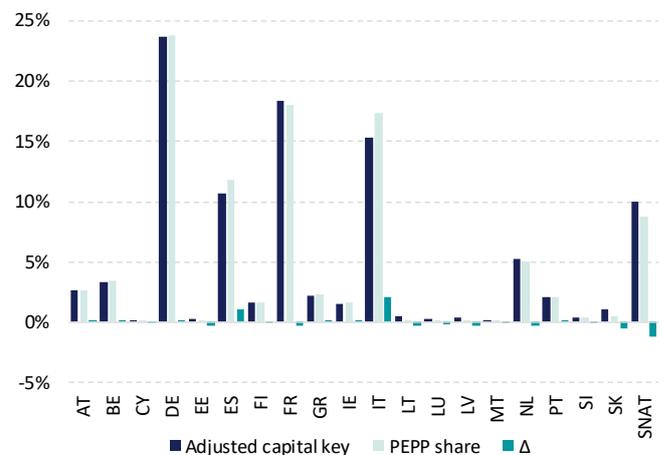
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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	44,120	2.6%	2.7%	0.0%	7.6	7.4	0.3
BE	56,872	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5	-3.2
CY	2,483	0.2%	0.1%	0.0%	8.6	8.0	0.6
DE	395,153	23.7%	23.8%	0.1%	6.8	6.9	-0.1
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.7	6.3	1.4
ES	196,176	10.7%	11.8%	1.1%	7.4	7.4	0.0
FI	26,381	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.9	-0.4
FR	299,737	18.4%	18.0%	-0.3%	7.8	7.8	0.0
GR	38,877	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.3	-0.8
IE	26,328	1.5%	1.6%	0.1%	8.6	10.0	-1.3
IT	287,821	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	7.0	0.3
LT	3,208	0.5%	0.2%	-0.3%	9.9	9.3	0.6
LU	1,879	0.3%	0.1%	-0.2%	6.1	6.9	-0.7
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.2	8.1	0.1
MT	605	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	8.8	2.0
NL	82,869	5.3%	5.0%	-0.3%	7.9	8.6	-0.7
PT	35,492	2.1%	2.1%	0.0%	6.5	7.2	-0.7
SI	6,567	0.4%	0.4%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.4	8.0	0.5
SNAT	145,914	10.0%	8.8%	-1.2%	10.5	8.7	1.8
Total / Avg.	1,660,594	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

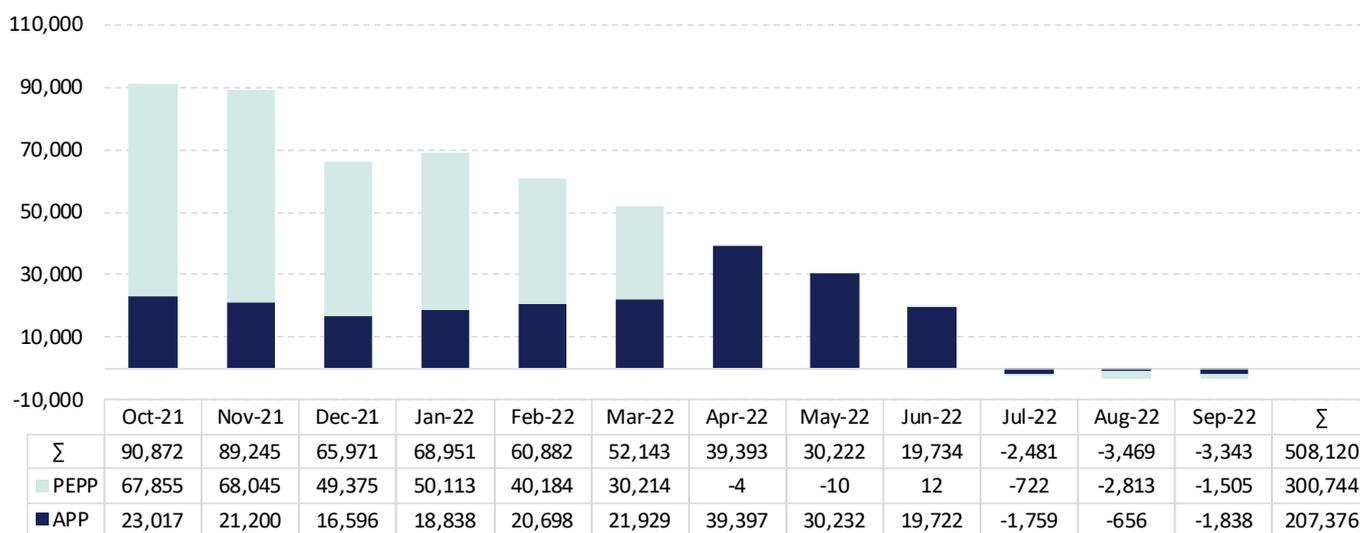
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

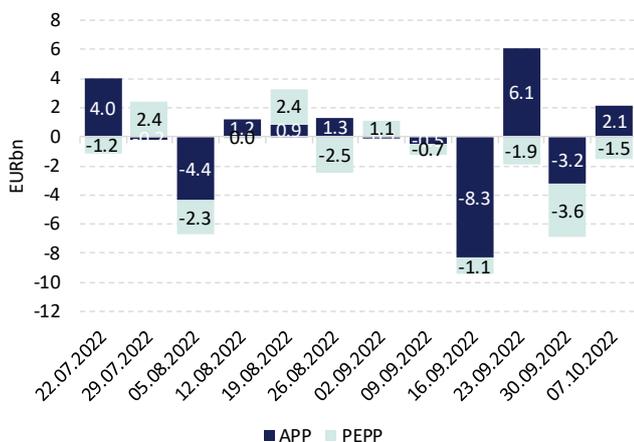
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Aug-22	3,262,729	1,714,539	4,977,268
Sep-22	3,256,302	1,713,035	4,969,337
Δ	-1,838	-1,505	-3,343

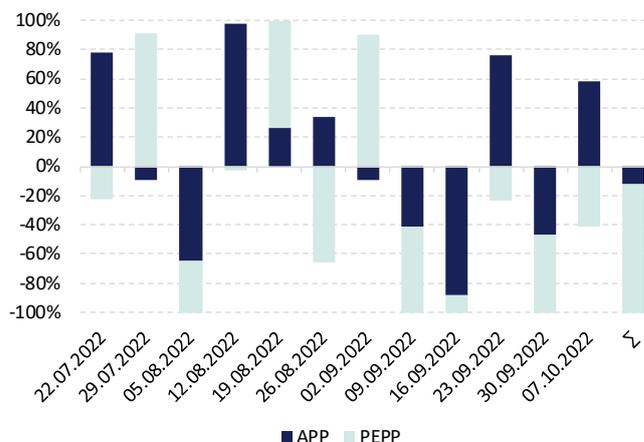
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



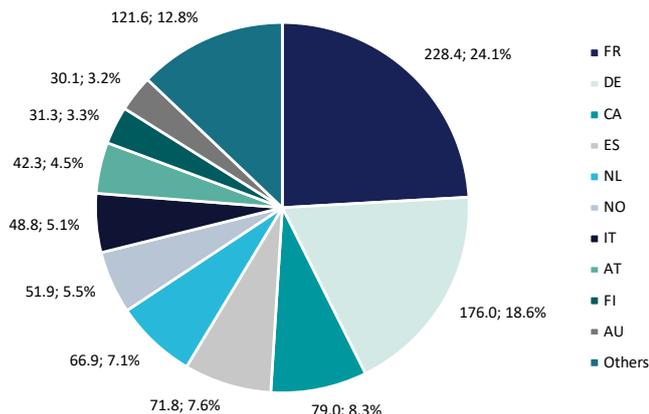
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



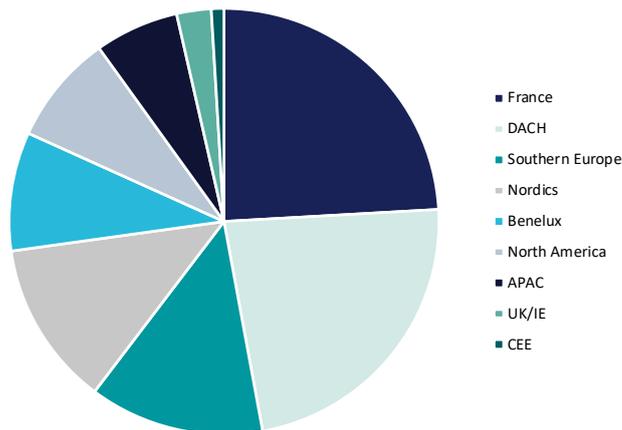
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



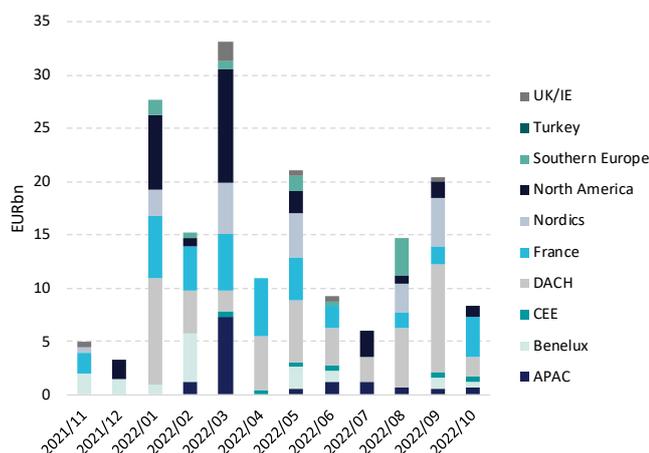
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



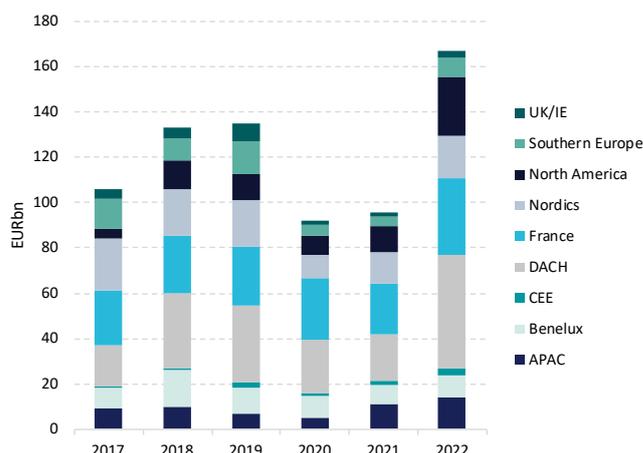
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	228.4	220	14	0.95	10.0	5.4	0.89
2	DE	176.0	251	25	0.64	8.4	4.5	0.60
3	CA	79.0	61	0	1.25	5.7	3.1	0.41
4	ES	71.8	57	5	1.15	11.7	3.7	1.74
5	NL	66.9	69	1	0.91	11.4	7.2	0.78
6	NO	51.9	61	10	0.85	7.3	3.8	0.51
7	IT	48.8	59	2	0.79	9.2	3.9	1.28
8	AT	42.3	75	3	0.56	9.2	5.8	0.77
9	FI	31.3	33	2	0.95	7.6	3.7	0.51
10	AU	30.1	31	0	0.97	8.1	3.9	0.91

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

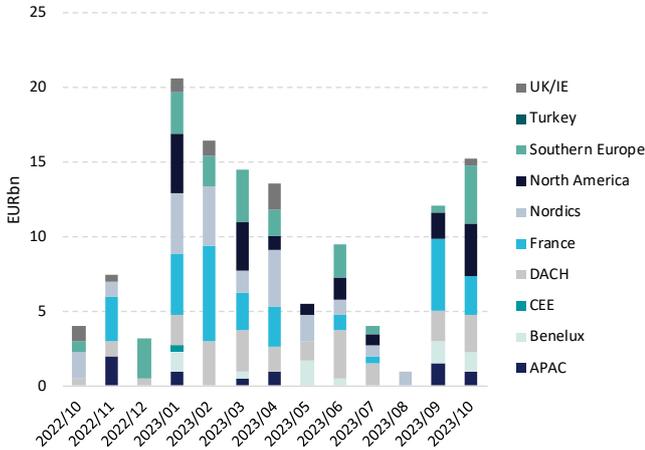


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

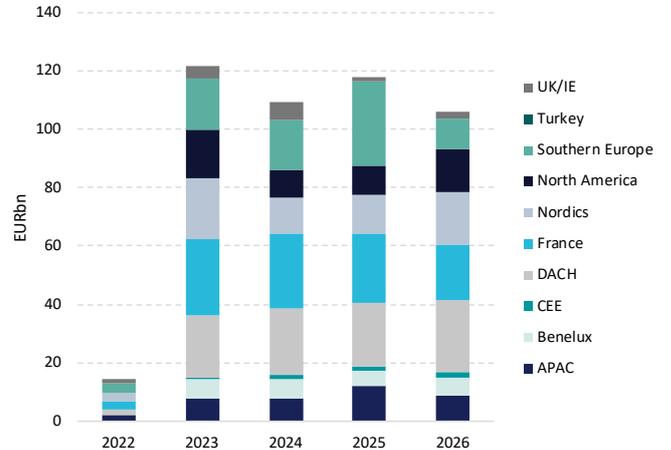


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

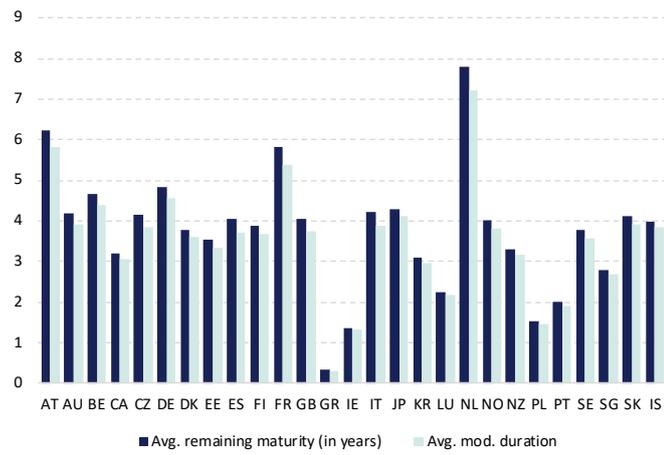
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



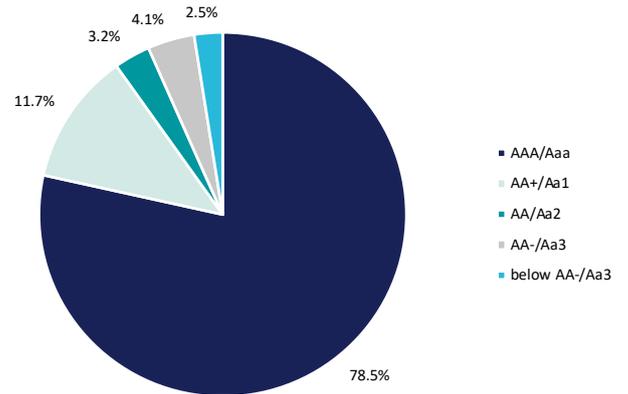
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



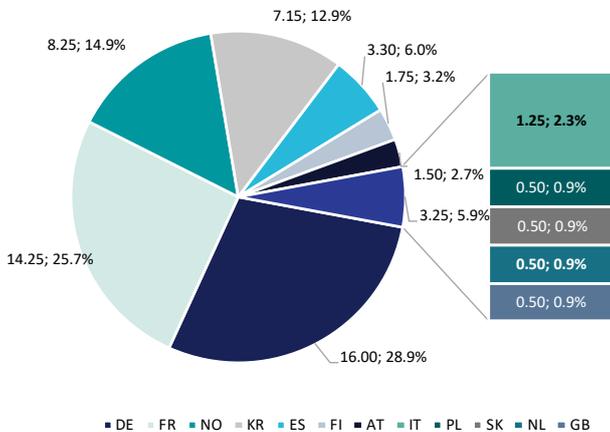
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



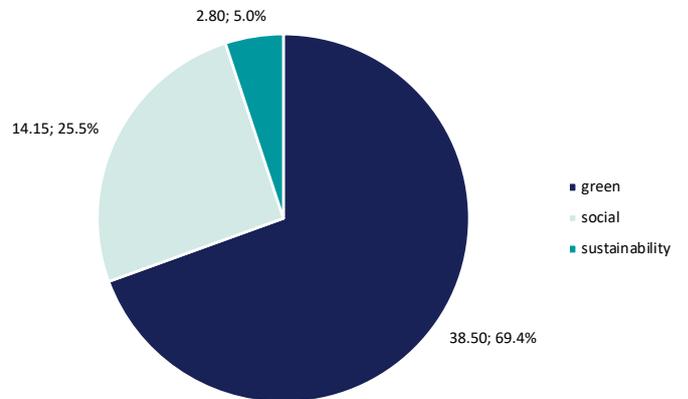
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

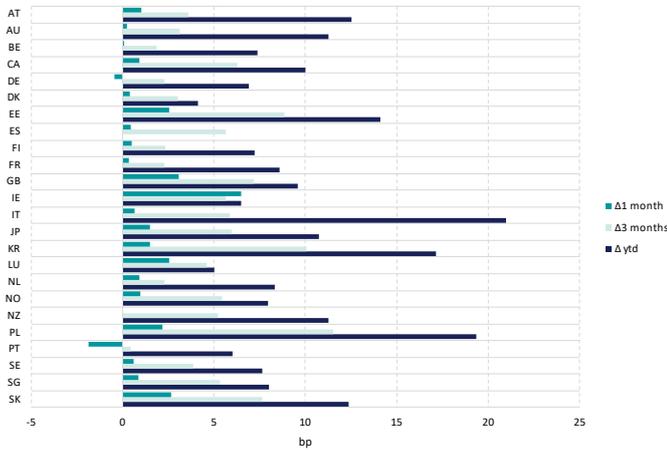


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

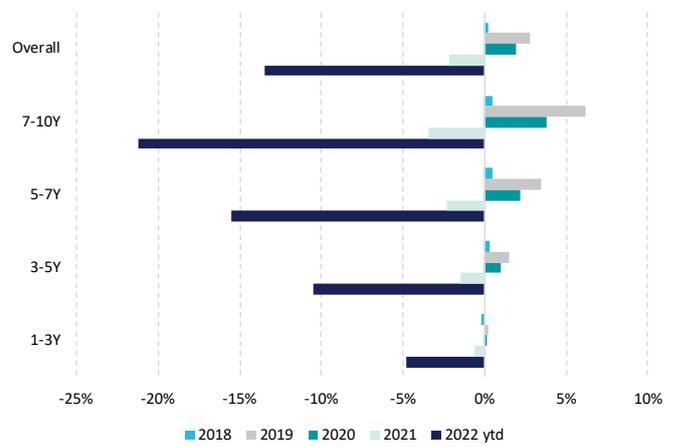


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

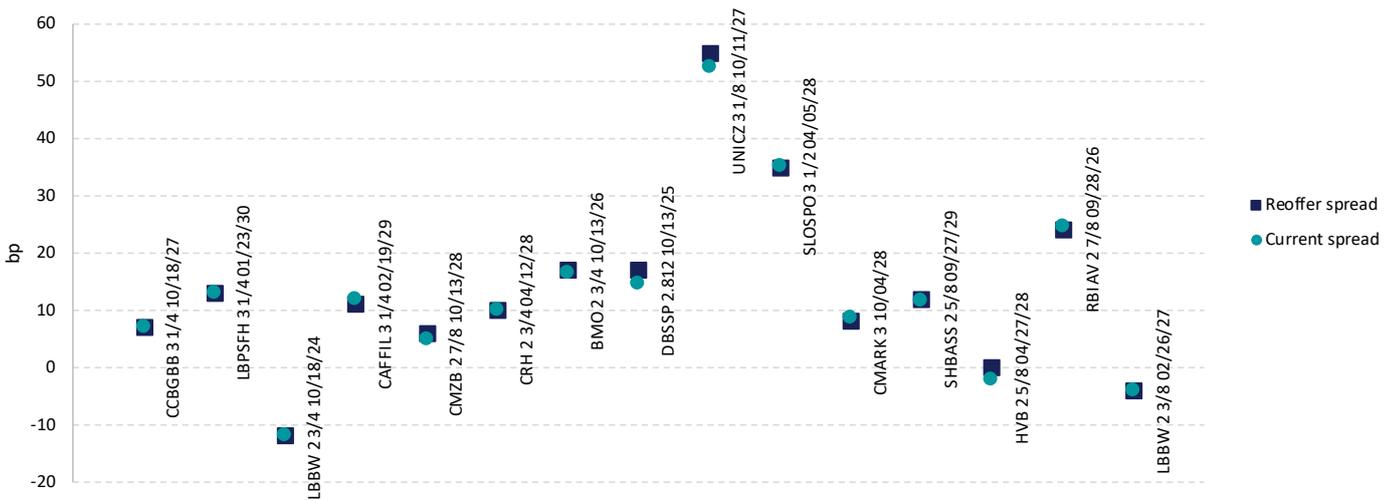
Spreadveränderung nach Land



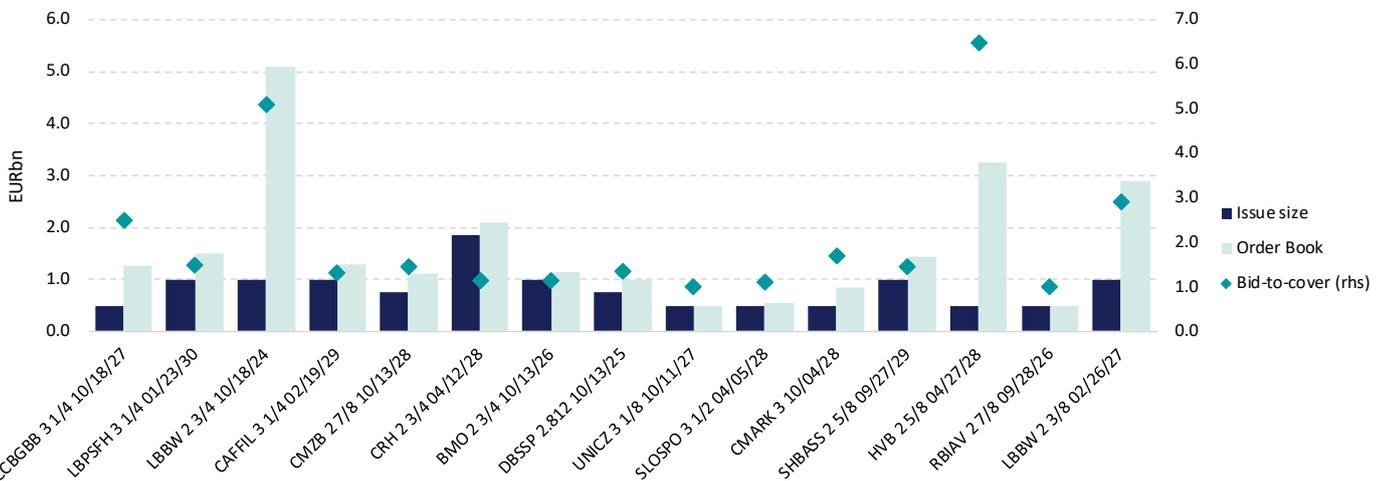
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

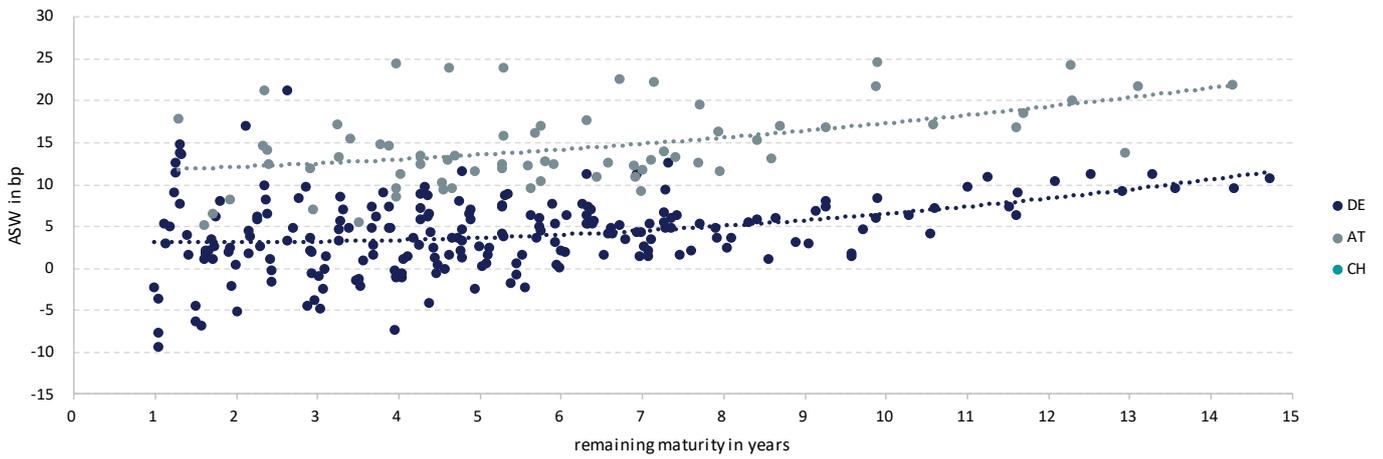


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

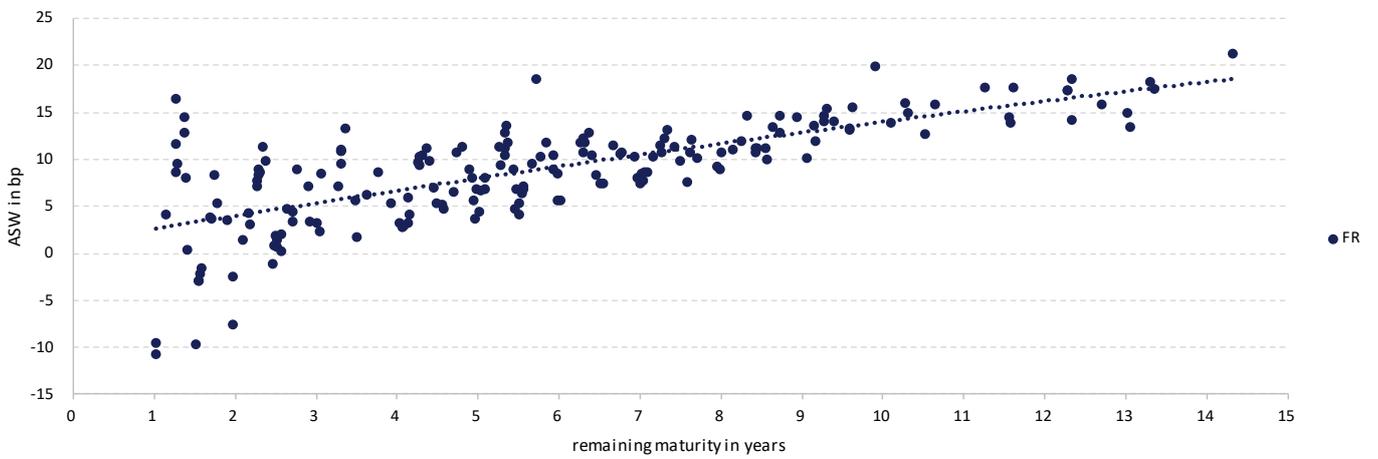


Spreadübersicht¹

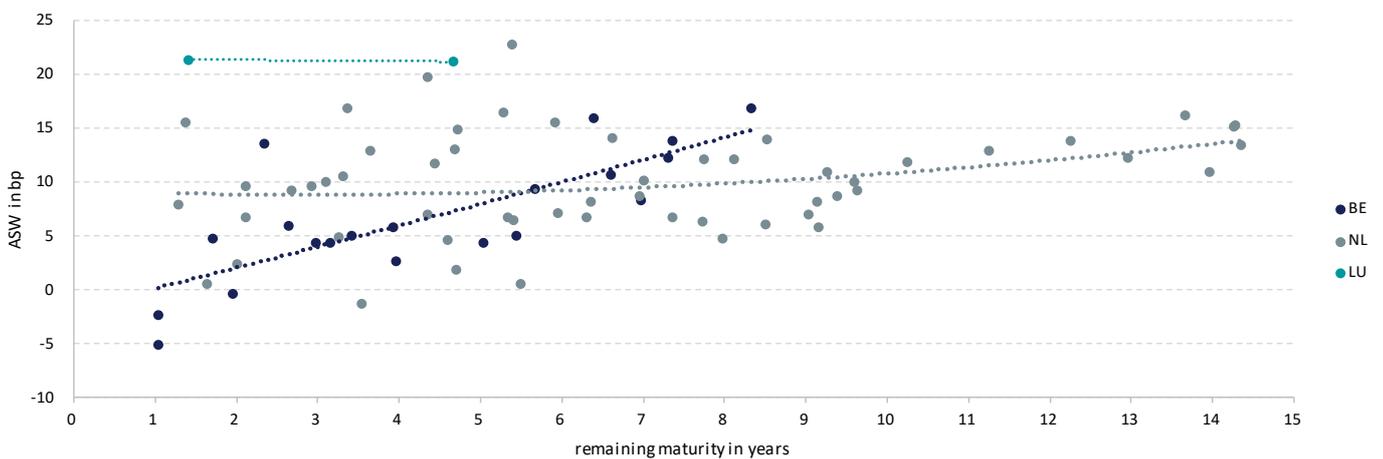
DACH 



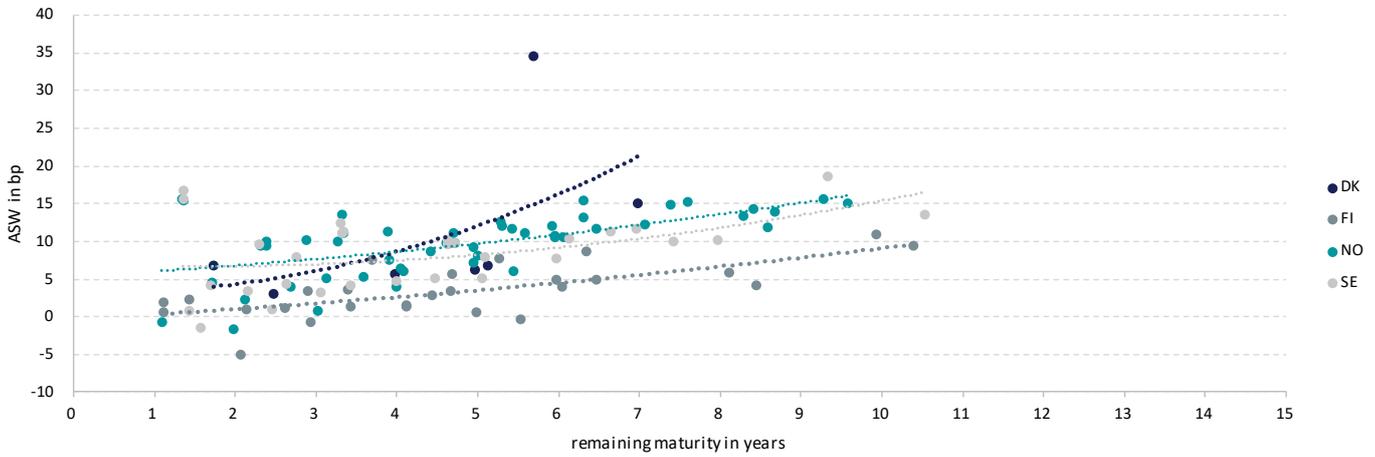
France 



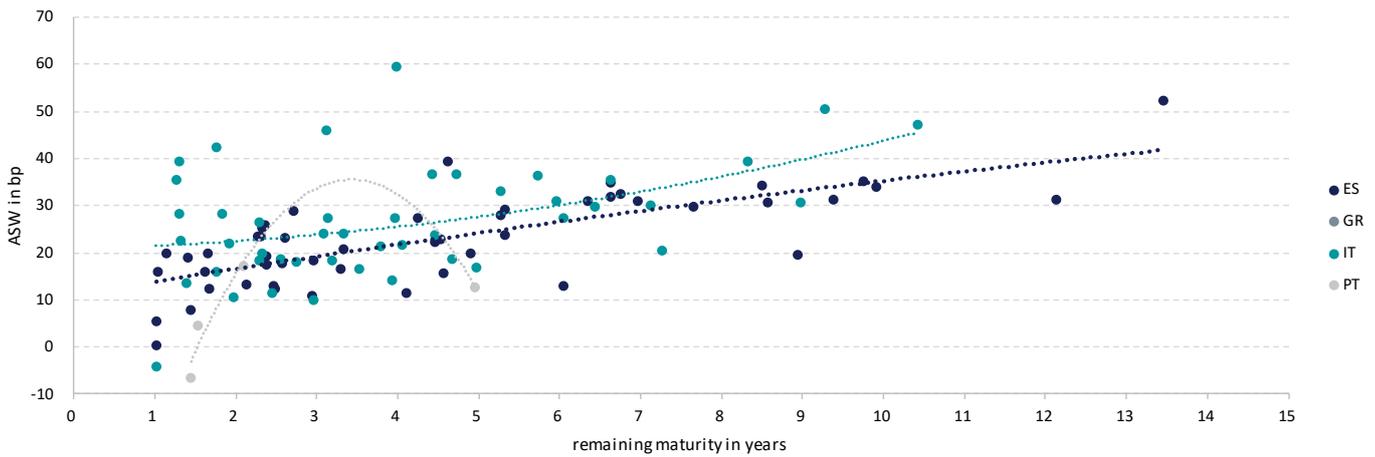
Benelux 



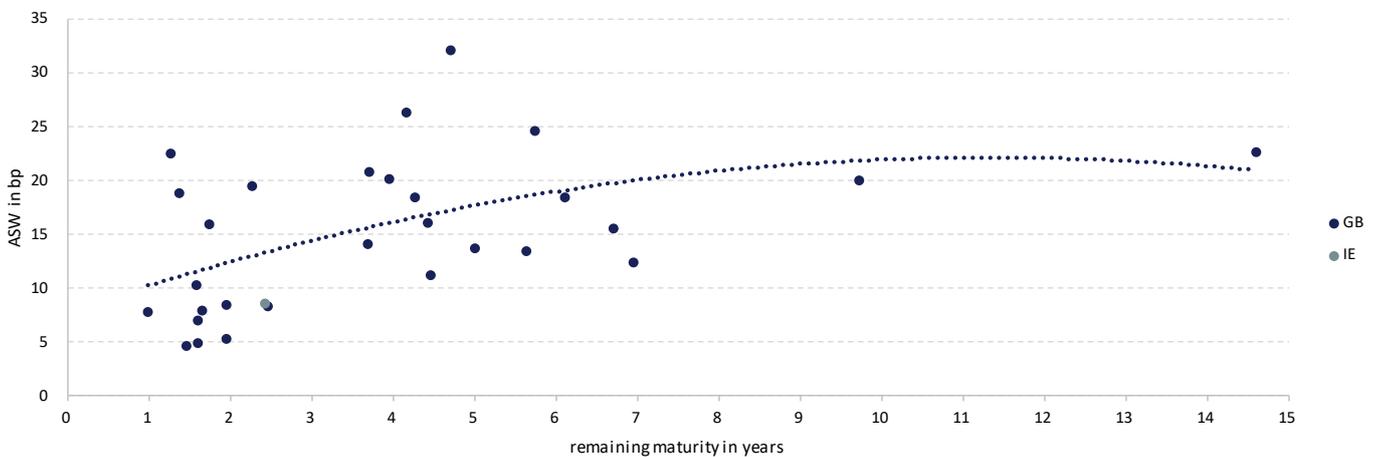
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



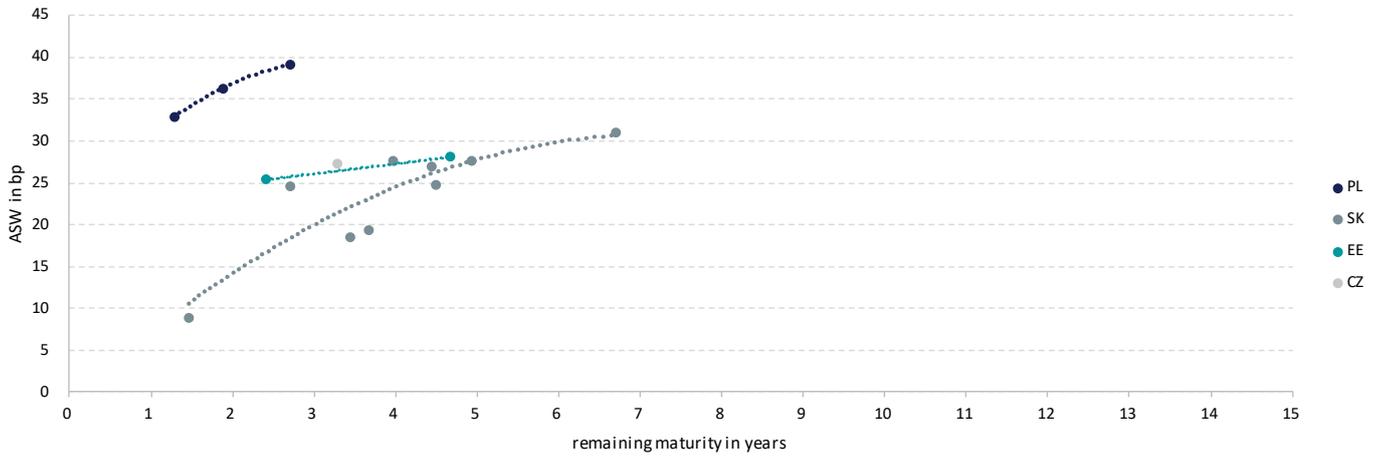
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



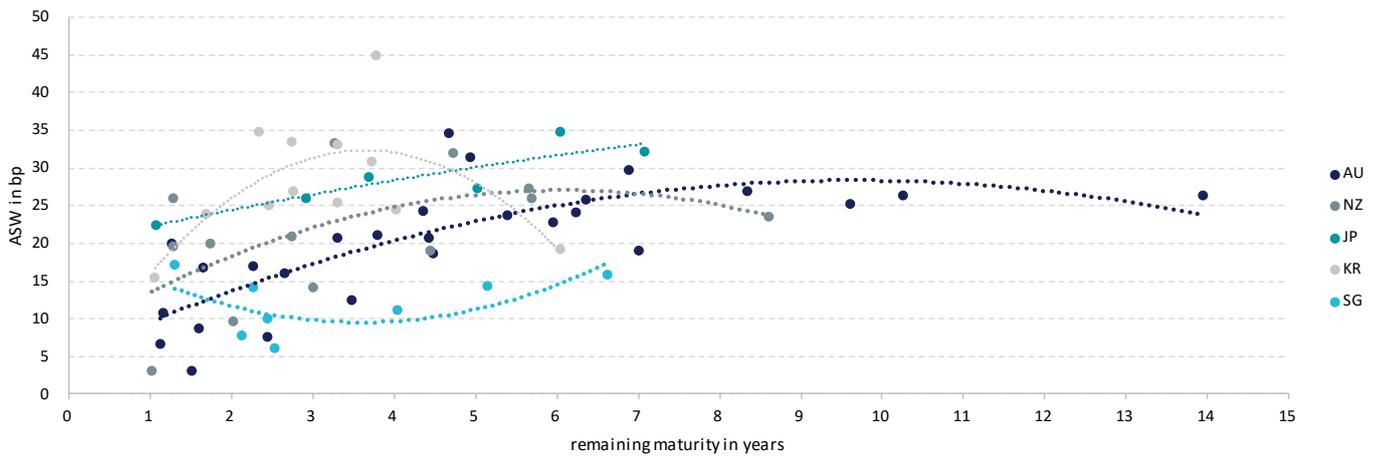
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



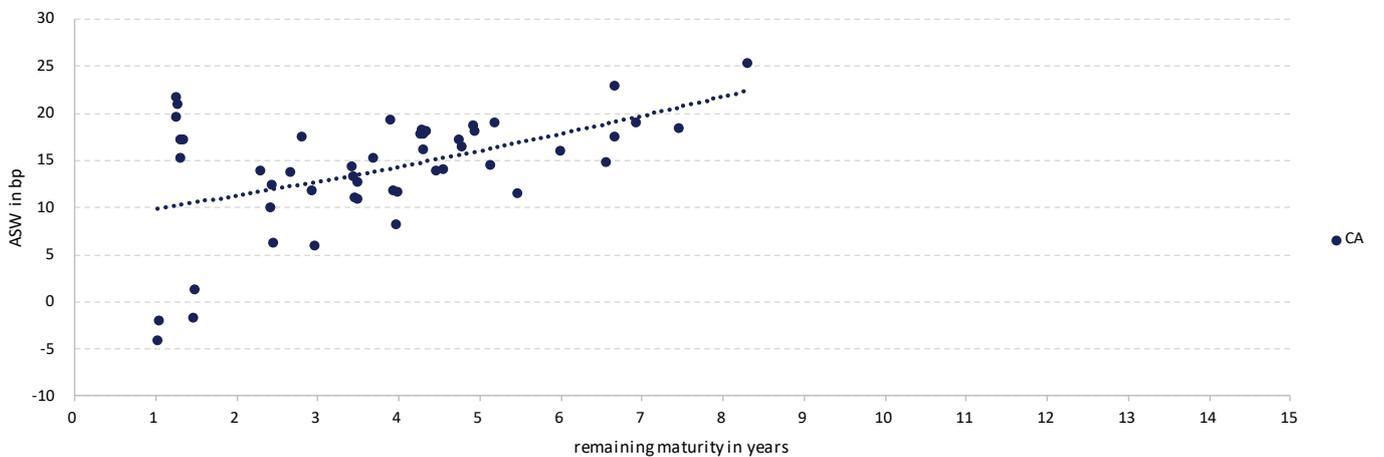
CEE 



APAC 



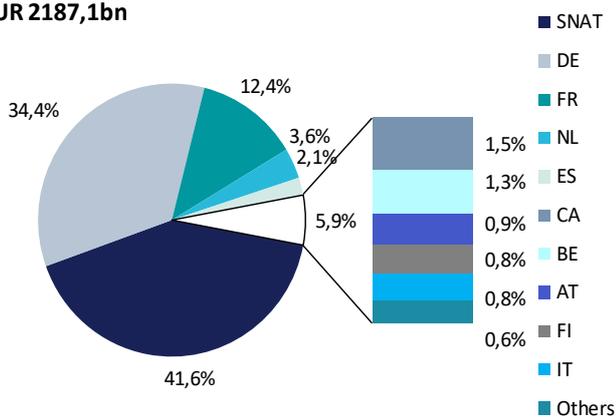
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

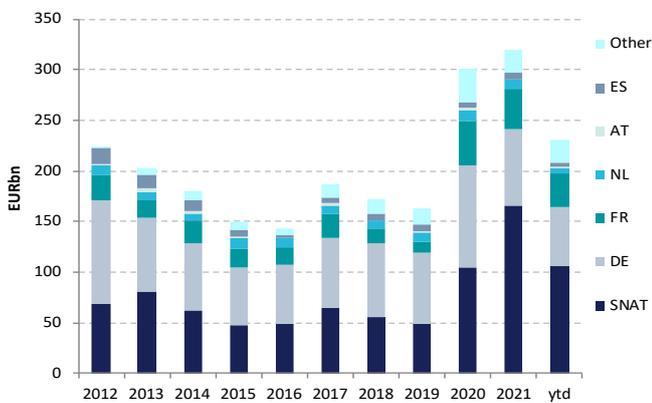
EUR 2187,1bn



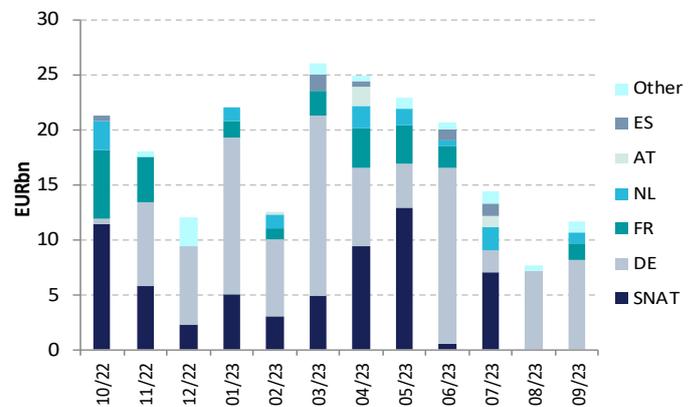
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	909,2	218	4,2	8,1
DE	752,7	562	1,3	6,3
FR	272,0	183	1,5	6,2
NL	78,8	68	1,2	6,5
ES	45,6	60	0,8	4,8
CA	32,6	23	1,4	4,8
BE	27,5	31	0,9	12,0
AT	19,8	23	0,9	4,7
FI	18,2	22	0,8	5,6
IT	16,8	20	0,8	5,0

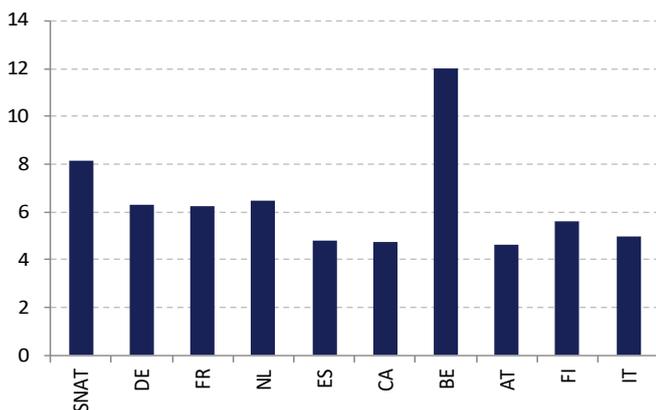
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



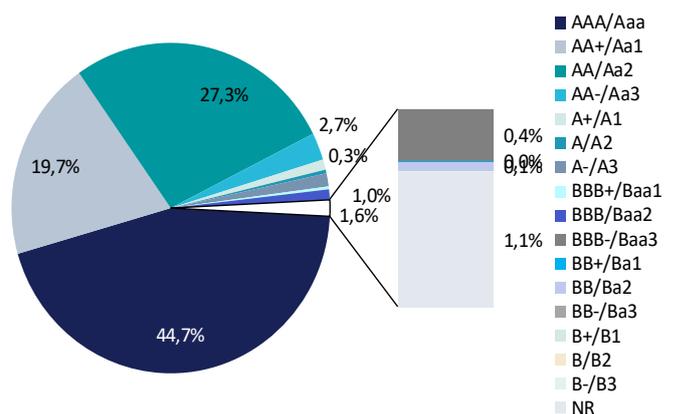
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



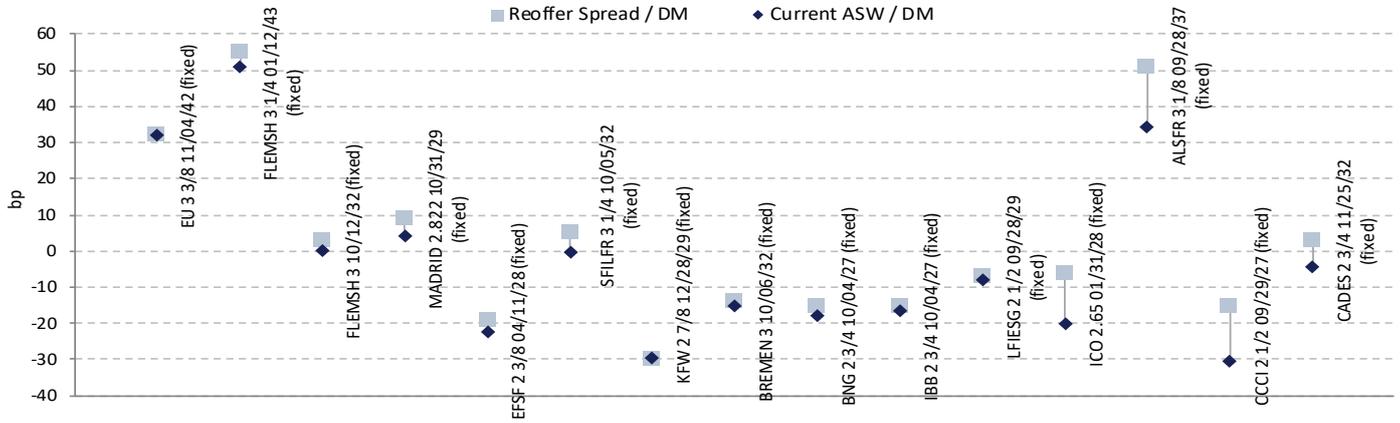
Vol. gew. Modified Duration nach Land



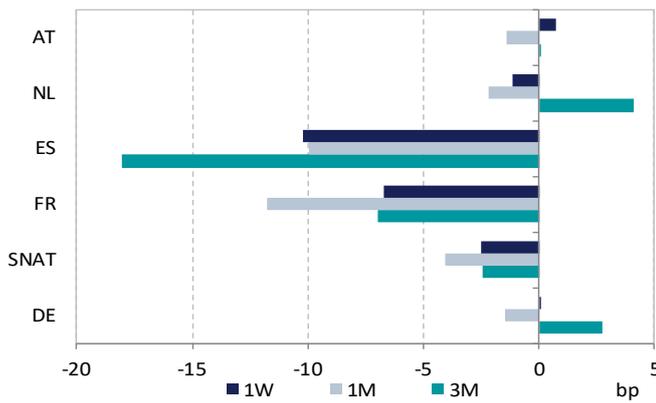
Ratingverteilung (volumengewichtet)



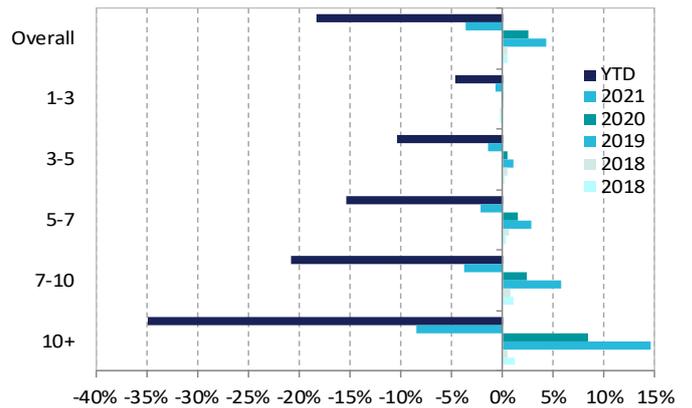
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



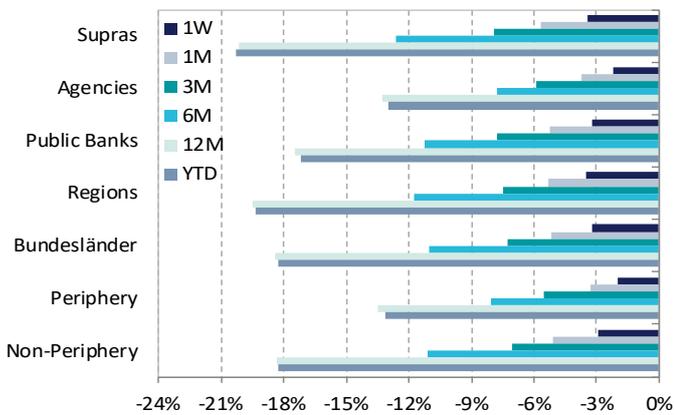
Spreadentwicklung nach Land



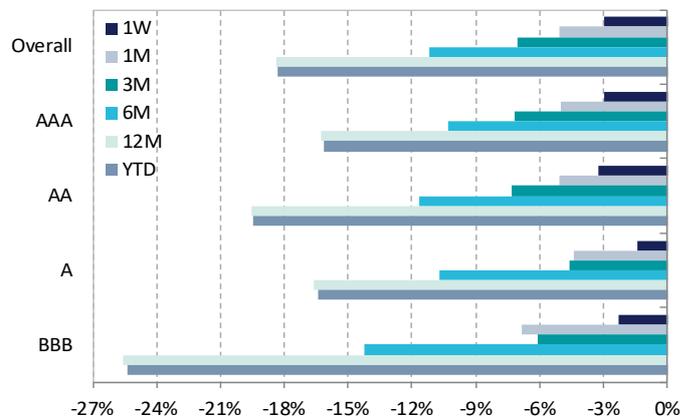
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

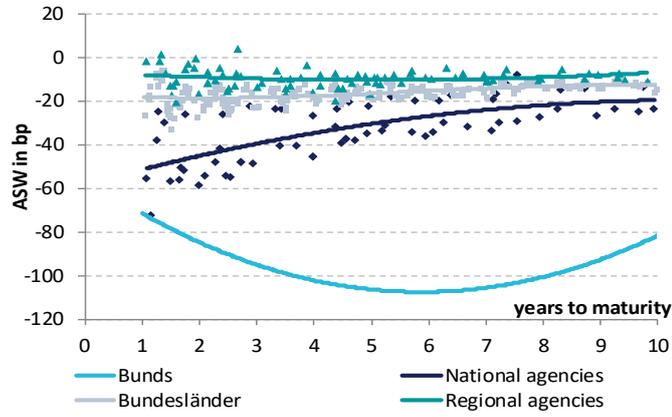


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

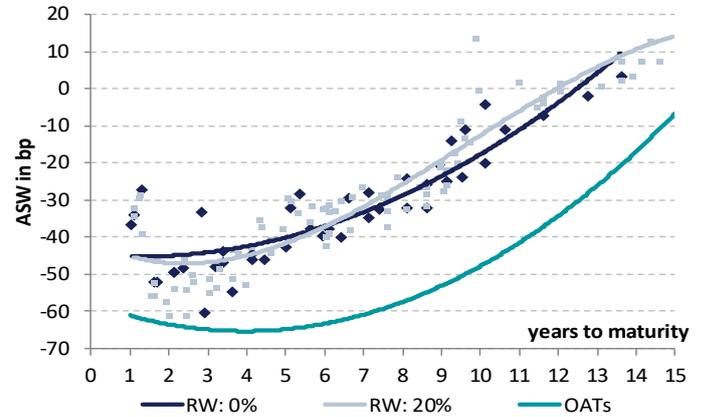


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

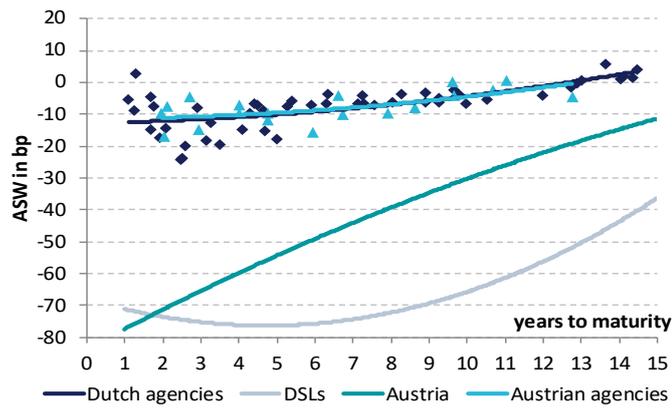
Germany (nach Segmenten)



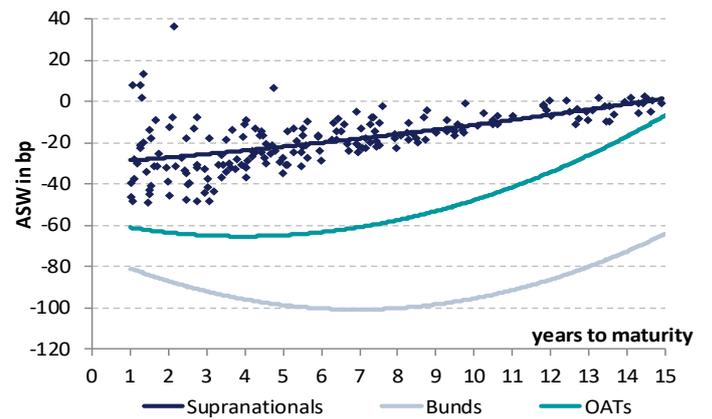
France (nach Risikogewichten)



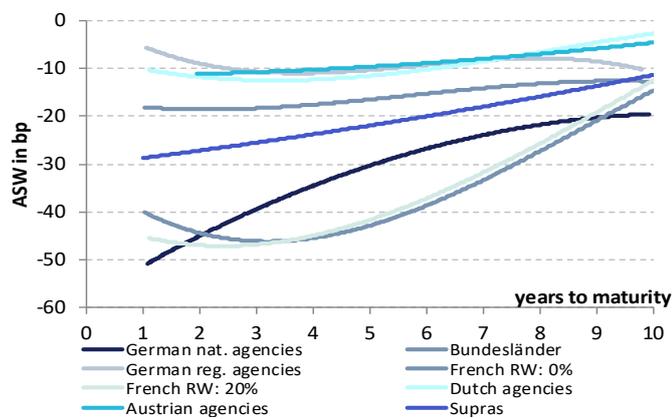
Netherlands & Austria



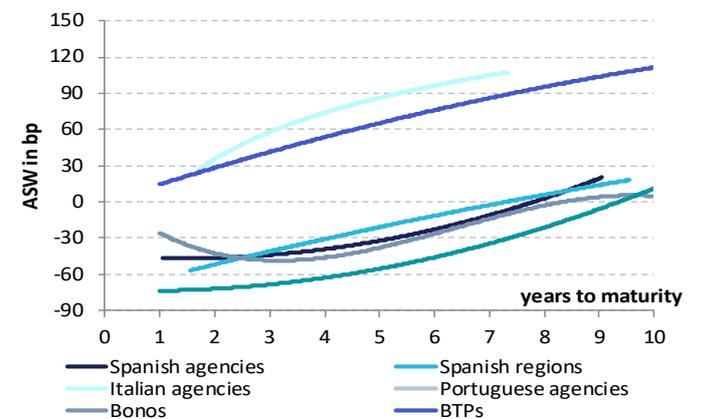
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
30/2022 ♦ 28. September	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Singapur Deutsche Bundesländer: Darf es ein bisschen mehr ESG sein?
29/2022 ♦ 21. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2021 Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
28/2022 ♦ 07. September	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt: Etwas mehr kommt da noch! EZB: PEPP als erste Verteidigungslinie erkennbar aktiv
27/2022 ♦ 31. August	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Zinserhöhungen: Minimum noch +100bp bis Jahresende Fokus Australien: Macquarie zurück im EUR-Benchmarksegment
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

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: Der große Schluck aus der Pulle](#)

[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](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-philipp.hensing@nordlb.de



Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentproduktes dar.

Redaktionsschluss: 12. Oktober 2022 08:44h