



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
EZB-Preview: +75bp und die Frage nach der Zentralbankbilanz	9
EBA Risk Dashboard zeichnet robustes Bild im II. Quartal 2022	12
Deutsche Länder im Überblick	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	20
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	25
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	28
Charts & Figures	
Covered Bonds	29
SSA/Public Issuers	35
Ausgaben im Überblick	38
Publikationen im Überblick	39
Ansprechpartner in der NORD/LB	40

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

Primärmarkt: Acht neue Benchmarks und eine Subbenchmark bestätigen ...

Wie von uns erwartet, setzte sich die rege Emissionstätigkeit auch in den vergangenen fünf Handelstagen fort und es konnten insgesamt EUR 7,0 Mrd. an EUR-Benchmarkanleihen sowie EUR 250 Mio. im EUR-Subbenchmarksegment platziert werden. Alleine am Mittwoch letzter Woche notierten wir vier neue EUR-Benchmarkanleihen, wobei die Commonwealth Bank of Australia (Ticker: CBAAU) als Nicht-EWR-Emittent trotz der mit drei Jahren kürzesten Laufzeit an diesem Tag mit ms +18bp den höchsten Spread bezahlt hat (Guidance: ms +20bp area; Volumen: EUR 1,0 Mrd.; Orderbuch: EUR 1,3 Mrd.; NIP: 6bp). Nach drei Öffentlichen Pfandbriefen begab die Bayerische Landesbank (Ticker: BYLAN) ihren ersten Hypothekenpfandbrief in diesem Jahr und wählte erstmals auch für das Hypothekensegment ein Grünes Format (Laufzeit: 5y; Volumen: EUR 500 Mio.; Orderbuch: EUR 2,4 Mrd.; Spread: ms -3bp; Guidance: ms +2bp area; NIP: 0bp). Ein zweites Mal in 2022 zeigte sich die Hypo Vorarlberg Bank am Markt (Laufzeit: 4,3y; Volumen: EUR 500 Mio.; Orderbuch: EUR 700 Mio.; Spread: ms +16bp; Guidance: ms +18bp area; NIP: 8bp) und erhöhte damit das diesjährige Emissionsvolumen aus Österreich auf insgesamt EUR 13,25 Mrd. (21 Deals). Ebenfalls ein Volumen von EUR 500 Mio. konnte die belgische Argenta Spaarbank (Ticker: ARGSPA) am vergangenen Mittwoch bei ihrem zweiten Marktauftritt in 2022 bei einem Orderbuch von EUR 700 Mio. mit einer Laufzeit von vier Jahren bei Investoren platzieren (Spread: ms +14bp; Guidance: ms +16bp area; NIP: 7bp). Das Gesamtemissionsvolumen aus Belgien in 2022 ist mit bisher EUR 2,5 Mrd. aus vier Deals im Vergleich zu Österreich deutlich geringer. Das EUR-Subbenchmarksegment belebte vergangenen Donnerstag die Landesbank Berlin (Ticker: LBBER) mit ihrem bereits dritten Hypothekenpfandbrief in 2022 (vgl. [NORD/LB Issuer View](#)). Bei dieser von der NORD/LB begleiteten Transaktion konnten EUR 250 Mio. (Orderbuch: EUR 420 Mio.) bei einem Spread vom ms -3bp (Guidance: ms +1bp area) für 4,5 Jahre bei Investoren eingesammelt werden (NIP: 0bp). Die aktuelle Woche wurde von Emittenten aus Deutschland und Frankreich dominiert. Begleiten durfte die NORD/LB dabei am Montag die französische BPCE SFH (Ticker: BPCECB) bei ihrem insgesamt sechsten Marktauftritt in diesem Jahr (vgl. [NORD/LB Issuer View](#)). Mit EUR 1,75 Mrd. Emissionsvolumen (Orderbuch: EUR 2,2 Mrd.; Laufzeit: 5,3y; Spread: ms +13bp; Guidance: ms +15bp area; NIP: 6-7bp) war es die zweitgrößte EUR-Benchmarktransaktion seit Anfang September. Entgegen dem Großteil der Neuemissionen in diesem Jahr wurde die Anleihe im Hard Bullet-Format begeben. Die Deutsche Pfandbriefbank emittierte ebenfalls Montag ihren dritten Bond in diesem Jahr (Laufzeit: 4,3y; Volumen: EUR 500 Mio.; Orderbuch: EUR 750 Mio.; Spread: ms +3bp; Guidance: ms +5bp area; NIP 4bp). Am gestrigen Dienstag bediente die französische Société Générale SFH (Ticker: SOCSFH) mit drei Jahren den kurzen Laufzeitbereich und konnte bei einem Spread von ms +2bp (Guidance: ms +8bp area; NIP: 2bp) ein Orderbuch von über EUR 4 Mrd. generieren. Das Emissionsvolumen wurde auf EUR 1,5 Mrd. festgelegt, womit die SOCSFH in 2022 verteilt über vier Transaktionen insgesamt EUR 5,75 Mrd. einsammeln konnte. Die Berlin Hyp (Ticker: BHH) erhöhte mit ihrem vierten Marktauftritt im laufenden Jahr ihr 2022er Gesamtvolumen auf EUR 3,0 Mrd., wobei der Pfandbrief (5y) gestern ein Volumen von EUR 750 Mio. bei einem finalen Spread vom ms -2bp aufwies (Orderbuch: EUR 1,23 Mrd.; NIP: 3bp).

... das Bild aus den Vorwochen

Das Neuemissionsvolumen bei EUR-Benchmarkanleihen in 2022 beläuft sich aktuell auf EUR 174,1 Mrd. Zusammenfassend bleibt dabei das Bild aus den Vorwochen bestehen. Kurze Laufzeiten aus den Kernländern Deutschland und Frankreich weisen aktuell die höchste Nachfrage bei Investoren auf, was sich recht eindeutig an der Orderbuchgröße, Einengung zur anfänglichen Guidance und NIP festmachen lässt. Emittenten aus Non-EWR-Ländern wie Australien werden aber selbst hier einige Zugeständnisse abverlangt, wie die Transaktion der CBAAU zeigt. In Richtung des mittleren Laufzeitbereichs müssen sich speziell Emittenten aus der sogenannten „zweiten Reihe“ auf die Spreaderwartungen der Investoren zubewegen. Die Nachfrage in der vergangenen Woche zeigte aber, dass sich Neuemissionen auch hier problemlos platzieren lassen. Lange Laufzeiten haben die Emittenten seit Mitte September (DZHYP 9,2y; DB 10y) aufgrund der Fokussierung der Investoren auf das kurze und mittlere Segment gemieden. Kurzfristig scheint sich das allgemeine Marktumfeld ein wenig aufzuhellen und es dürfte spannend werden zu sehen, ob sich der ein oder andere Emittent auch wieder am langen Ende versucht. An entsprechend positiven Tagen können wir uns vorstellen, dass die Risikobereitschaft von Investoren gegeben sein könnte. Allerdings leiten wir aus den technischen Details (Überzeichnung, Orderbuchgröße, NIP) der Neuemissionen der vergangenen Wochen ab, dass die Nachfrageseite einiges an Zugeständnissen beim Preis (sprich: Neuemissionsprämie) erwarten würde.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Societe Generale SFH	FR	18.10.	FR001400DHZ5	3.0y	1.50bn	ms +2bp	AAA / Aaa / -	-
Berlin Hyp	DE	18.10.	DE000BHY0JW5	5.0y	0.75bn	ms -2bp	- / Aaa / -	-
BPCE SFH	FR	17.10.	FR001400DGZ7	5.3y	1.75bn	ms +13bp	- / Aaa / AAA	-
Dt. Pfandbriefbank	DE	17.10.	DE000A30WF27	4.3y	0.50bn	ms +3bp	- / Aa1 / -	-
Argenta Spaarbank	BE	12.10.	BE6338543786	4.0y	0.50bn	ms +14bp	- / - / AAA	-
Bayerische LB	DE	12.10.	DE000BLB6JT9	5.0y	0.50bn	ms -3bp	- / Aaa / -	X
Hypo Vorarlberg Bank	AT	12.10.	AT0000A30ZH4	4.3y	0.50bn	ms +16bp	- / Aaa / -	-
CBA	AU	12.10.	XS2544645117	3.0y	1.00bn	ms +18bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Zeichnet ähnliches Bild wie der Primärmarkt

Die Musik spielt auch hier am kurzen Ende, sowohl was Umsätze als auch Preisentwicklung betrifft. Die Neuemissionen werden aktuell gut aufgenommen und notieren um Reoffer bzw. leicht enger und speziell bei deutschen Namen gibt es wenig Verkaufsdruck, wenn neue Ware an den Markt kommt. Bei APAC-Namen sieht das Bild etwas differenzierter aus, da hier bei Neuemissionen eine höhere NIP gezahlt wird. Damit erscheint Sekundärware zu teuer und wird eher im Tausch gegen die Neuemission zum Verkauf gestellt. Die Underperformance von UK-Covered Bonds ist nach dem politischen Turnaround zunächst zum Stillstand gekommen, wobei der Markt hier als extrem illiquide zu bezeichnen ist. Ein Renditevergleich des neuen zweijährigen Öffentlichen Pfandbriefs der LBBW (Reoffer: ms -12bp, aktuell ca. ms -25bp;) mit der noch 9,1 Jahren laufenden Anleihe der DZHYP von Mitte September (aktuell ca. ms +7bp; Reoffer: ms +7bp) zeigt, dass eine Laufzeitverlängerung von sieben Jahren den Investoren im Moment nur einen Renditeaufschlag von ungefähr 0,55% bringt (3,30% DZHYP 9,1y gegenüber 2,75% LBBW 2y). Auch hier sehen wir neben der allgemeinen Risikoneigung einen Grund für die Präferenz des kurzen Laufzeitsegments. Sollte es, wie oben beschrieben, zu Emissionen am langen Ende kommen und diese entsprechend attraktiv gepreist sein, sehen wir die Möglichkeit, dass sich auch das lange Ende am Sekundärmarkt verbilligen könnte und die Spreadkurven allgemein steiler werden.

S&P legt aktuelle „Covered Bond Insights“ zum deutschen Pfandbriefmarkt vor

Vor wenigen Tagen haben sich die Risikoexperten von Standard & Poor's (S&P) dem deutschen Pfandbriefmarkt gewidmet. Eine der Kernaussagen des „German Covered Bond Market Insights 2022“ bezog sich auf die Auswirkungen der Anpassungen des Pfandbriefgesetzes (mit Wirkung zum 01. Juli 2021 bzw. 08. Juli 2022) auf die Risikobetrachtung. Hierbei wird in der Studie insbesondere die Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung thematisiert. Vor allem für wohnwirtschaftlich-besicherte Programme ergäbe sich hieraus eine Verbesserung möglicher Mismatches beim Fälligkeitsprofil. Grundsätzlich sehen die Autoren das PfandBG weiterhin als eine sehr starke Covered Bond-Gesetzgebung an. Ratinganpassungen gehen aus den Gesetzesänderungen laut S&P nicht hervor. Auch der deutsche Immobilienmarkt war Bestandteil der Analyse. Hier sieht die Agentur eine Abkühlung beim Preiswachstum und begründet dies insbesondere mit steigender Inflation und sinkender Finanzierbarkeit („Affordability“).

Moody's hebt Rating der Deutschen Bank an, in der Konsequenz werden jetzt auch die strukturellen Covered Bonds mit „Aaa“ bewertet

Vergangenen Mittwoch hat die Ratingagentur Moody's alle langfristigen Ratings und Ratingeinschätzungen zur Deutschen Bank um eine Stufe angehoben. Das langfristige Einlagenrating (LT Bank Deposit Rating) stieg von A2 auf A1 und jenes für die unbesicherten Anleihen (LT Senior Unsecured Debt Rating) wurde ebenfalls von A2 auf A1 angehoben. Der Ausblick für das LT Bank Deposit Rating und die LT Senior Unsecured Debt wurde von positiv auf stabil geändert. Zudem wurden auch die Ratings von Nachrängen etc. angehoben. Moody's begründet das Upgrade mit den Fortschritten der Deutschen Bank bei der Erreichung ihrer mittelfristigen Ziele und der verbesserten, wenngleich noch relativ geringen Rentabilität. Die Herausforderungen aus der gestiegenen Inflation dürfte die Deutsche Bank durch die bereits deutlich reduzierte Kostenbasis abfedern und so ihre Ertragskraft verteidigen können, so die Ratingexperten. Die jüngsten Zinserhöhungen führen zudem zur Erwartung einer gestiegenen Rentabilität im Kernkreditgeschäft der Bank. Positiv sieht Moody's auch die gesunkene Abhängigkeit vom Marktfunding bei einer gleichzeitig hohen Qualität der Einlagenbasis. Moody's rechnet damit, dass sich die Kreditausfälle der Bank im unsicheren makroökonomischen Umfeld in Grenzen halten werden, was sich auch im stabilen Ausblick widerspiegelt. Die Heraufstufung des Emittentenratings ist so dann ursächlich für das Upgrade des Ratings der Structured Mortgage Covered Bonds von Aa1 auf Aaa. Dabei blieb die committed Over-Collateralisation (OC; vereinbarte Übersicherung) unverändert bei 15%, die tatsächliche OC zum Berichtszeitpunkt lag laut Moody's bei 68%. Den Timely Payment Indicator für das Programm gibt die Agentur mit „high“ an.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Jan-Phillipp Hensing

Brandenburger Landesregierung kündigt Ausrufung der Notlage bis 2024 an

Die rot-schwarz-grüne Regierung Brandenburgs plant angesichts der Energiekrise ein eigenes Entlastungspaket – den Brandenburg-Pakt. Dieses soll bis 2024 ein Volumen von EUR 2 Mrd. aufweisen und dort unterstützen, wo die Bundesprogramme nicht greifen würden. Ministerpräsident Dietmar Woidke (SPD) geht davon aus, dass sowohl Familien als auch kleine und mittlere Unternehmen, soziale Einrichtungen, aber auch die Brandenburger Verkehrsbetriebe weitere Hilfen benötigen. Zudem sei es der Koalition wichtig, dass Förderungen ebenfalls in den Umbau der Energiestruktur fließen, um auf der einen Seite eine Entlastung der Energiepreise herbeizuführen und auf der anderen Seite eine Verbesserung der Energiesicherheit herzustellen. Zur Erinnerung: Am 29. September hat die Bundesregierung einen über EUR 200 Mrd. schweren Abwehrschirm vorgestellt, um den Folgen der gestiegenen Gas- und Strompreise zu begegnen. Finanziert werden soll der „Doppelwumms“ über den Wirtschaftsstabilisierungsfonds, eine Aussetzung der Schuldenbremse ist zunächst nicht vorgesehen. Das Sondervermögen des Bundes, das zuletzt zur Krisenbewältigung während der Corona-Pandemie aktiviert worden war, soll laut einem aktuellen Gesetzesentwurf mit einer entsprechenden Kreditermächtigung ausgestattet werden. Das Land Brandenburg wählt mit dem Brandenburg-Pakt einen anderen Weg: Mit der (eigentlich) in 2023 wieder in Kraft tretenden Schuldenbremse, dürfte das Land den Haushalt grundsätzlich nicht mit Einnahmen aus Krediten ausgleichen. Ausnahmen definiert der Artikel 103 der Landesverfassung: „Zur Berücksichtigung einer von der Normallage abweichenden negativen konjunkturellen Entwicklung kann von dem in Absatz 1 genannten Grundsatz abgewichen werden. Im Fall von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, kann aufgrund eines Beschlusses des Landtages von dem in Absatz 1 genannten Grundsatz abgewichen werden.“ Von der in Satz 2 genannten Ausnahme möchte die Regierung des Landes Gebrauch machen und hat deshalb dem Landtag empfohlen, angesichts der gegenwärtigen Energiekrise eine Notlage für 2023 und 2024 zu erklären. Dies würde dazu führen, dass das Land Brandenburg in den folgenden zwei Jahren durch eine Erhöhung der Kreditaufnahme öfter auf dem Primärmarkt zu sehen wäre, als bisher angenommen. Allerdings müssen die im Rahmen der Ausnahmeregelungen neu aufgenommenen Schulden mit einem Tilgungsplan verbunden werden. Neben dem Land Brandenburg diskutieren derzeit auch andere Bundesländer über weitere Förderungen auf Länderebene und deren Finanzierung. Beispielsweise berät der Landtag des Saarlands am Donnerstag über einen „Transformationsfonds für den Strukturwandel im Saarland“, welcher ein Volumen von EUR 3 Mrd. aufweisen soll. Aufgrund der leicht unterschiedlichen Implementierung der Schuldenbremse auf Länderebene planen wir für die nahe Zukunft einen gesonderten Artikel, um die Unterschiede in gebührender Länge zu beleuchten.

KfW-ifo-Mittelstandsbarometer: Geschäftsklima abermals gesunken...

Die anhaltende schlechte Nachrichtenlage rund um den Krieg in der Ukraine und die Energiekrise hat dazu beigetragen, dass das mittelständische Geschäftsklima im September weiter abgestürzt ist. Mit einem Verlust von 7,8 Zählern notiert es bei nunmehr -23,9 Saldenpunkten und somit auf dem tiefsten Stand seit 28 Monaten. Beide Komponenten des Geschäftsklimas verschlechterten sich deutlich: Die Geschäftslageurteile fielen um 7,1 Zähler auf -0,1 Saldenpunkte. Im dritten Quartal gaben die Geschäftslageurteile somit insgesamt um 12,4 Zählern nach, was laut der KfW für eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts bereits im Sommer spricht. Die Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate nähern sich immer weiter dem Allzeittief der Anfangszeit der Pandemie: Mit einer Reduktion um 8,3 Zähler beläuft es sich auf -44,1 Saldenpunkten. Die Verschlechterung des Geschäftsklimas erfasste im September alle Hauptwirtschaftsbereiche. Am niedrigsten beläuft sich das Stimmungsniveau im Einzelhandel (-6,5 Zähler auf -30,7 Saldenpunkte) und im Großhandel (-4,3 Zähler auf -30,7 Saldenpunkte). Dies ist darauf zurückzuführen, dass vor allem der Handel Sorge hat, dass die hohen Inflationsraten die Kaufkraft massiv schmälert und Haushalte aus Vorsicht sparsamer bei Konsumententscheidungen vorgehen. Das Verarbeitende Gewerbe ist derzeit mit einer Reduktion um 6,5 Zählern auf -27,7 Saldenpunkte im Mittelfeld anzusiedeln. Am wenigsten schlecht ist das Klima derzeit bei den Dienstleistern (-7,3 Zähler auf -18,8 Saldenpunkte) und im Bau (-6,4 Zähler auf -15,3 Saldenpunkte). Gerade der Bau leidet zunehmend an Preissteigerungen bei Energie und Materialien sowie steigenden Finanzierungskosten. Die Stimmung der Großunternehmen ist ebenfalls in den Sturzflug übergegangen: Nachdem das Niveau im Vormonat knapp die Höhe halten konnte, sank die Stimmung im September um 7,5 Zähler auf -26,0 Saldenpunkte. Ähnlich wie im Mittelstand sanken die Geschäftserwartungen um -10,6 Zähler auf nunmehr -41,4 Saldenpunkte. Die Geschäftslage beurteilen die Großunternehmen mit -7,9 Saldenpunkten weiterhin schlechter. Vergleicht man die Wirtschaftsbereiche der Großunternehmen, ist die Stimmung im Bau – relativ gesehen – am höchsten (-9,5 Zähler auf -18,3 Saldenpunkte), wobei alle Branchen erhebliche Rückgänge gegenüber dem Vormonat verbuchen.

... ähnliches Bild zeichnet die KfW-ifo-Kredithürde

Mittelständische Unternehmen spüren gegenüber dem Vorquartal ein deutlich restriktiveres Bankenverhalten, so die KfW-ifo-Kredithürde. Insgesamt gaben 27,9% der befragten und in Kreditverhandlungen stehenden Mittelständler an, dass sie das Verhalten der Bank als restriktiv einstufen. Das sind 7,1 Prozentpunkte mehr als im Vorquartal. Seit Einführung der neuen Befragungsmethodik im Jahr 2017 erreichte die Kredithürde damit ein neues Rekordhoch. Aufgeteilt nach Wirtschaftsbereichen klagten Dienstleister am häufigsten über ein spürbar restriktiveres Bankenverhalten mit 33,2%, gefolgt vom Verarbeitenden Gewerbe (27,7%). Mit etwas Abstand folgen die Bereiche Bauhauptgewerbe (18,3%), Großhandel (17,3%) und Einzelhandel (17,2%). „Angesichts der drohenden Rezession, der massiven Energieverteuerung und steigender Zinsen war mit mehr Vorsicht seitens der Banken und einer Eintrübung der Finanzierungsbedingungen zu rechnen“, so Dr. Fritzi Köhler-Geib, Chefvolkswirtin der KfW. Die Kredithürde für Großunternehmen sank hingegen im dritten Quartal 2022 um 2,3 Prozentpunkte auf 11,2%, wodurch sich der traditionelle Vorteil der großen Unternehmen beim Finanzierungszugang deutlich ausweitete. In beiden Größenklassen sei allerdings der Anteil der Unternehmen, die überhaupt Kreditverhandlungen führen mit 20,3% der Mittelständler und 29,9% der Großunternehmen unter dem längerfristigen Durchschnitt.

Primärmarkt

In dieser Handelswoche wurde für ESG-Nachschub gesorgt: Insgesamt vier Emittenten konnten wir aus unserer Coverage ausfindig machen, die Anleihen im Nachhaltigkeitsformat begeben haben. Starten wir aber wie gewohnt chronologisch: In der letzten Ausgabe haben wir bereits drei Mandatierungen kommentiert, die allesamt kurze Zeit später auf den Monitoren vorzufinden waren. Angefangen bei der französischen Entwicklungsbank Agence française de développement (Ticker: AGFRNC): Für den Sustainability Bond mit zehnjähriger Laufzeit wurden die Orderbücher bei einer Guidance von OAT +55bp area geöffnet. Als Benchmark diente die Interpolation der FRTR 2% 11/25/32 und FRTR 1,25% 05/25/34. Während der Vermarktungsphase summierte sich das Orderbuch schließlich auf EUR 1,3 Mrd. und das Volumen der Anleihe wurde mit EUR 1,2 Mrd. festgesetzt. Eine Einengung gegenüber der Guidance fand nicht statt. Die französische Caisse des Dépôts (Ticker: CDCEPS) ging ebenfalls mit einem Sustainability Bond auf die Investoren zu – die Laufzeit der Anleihe beträgt fünf Jahre und das Volumen EUR 500 Mio. Die Guidance betrug OAT +58bp area (Interpolation der FRTR 0% 02/25/27 und FRTR 0,75% 02/25/28) und eine Einengung um einen Basispunkt auf OAT +57bp war im Rahmen der Vermarktungsphase möglich. Das Orderbuch summierte sich hierbei auf EUR 790 Mio. Als nächstes war der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) am Markt zu sehen, nachdem zuvor ein RfP ausgewählten Banken zugesendet wurde. Die ESM 1% 06/23/27 wurde um EUR 2 Mrd. zu ms -21bp aufgestockt. Gegenüber der Guidance konnte eine Einengung um einen Basispunkt verzeichnet werden, das Orderbuch betrug EUR 4,2 Mrd. Aus Spanien ging der Schienennetzbetreiber ADIF-AV (Ticker: ADIFAL) auf die Investoren zu. EUR 500 Mio. wechselten zu SPGB +45bp (Guidance: SPGB +45bp area) bei siebenjähriger Laufzeit den Besitzer. Das Orderbuch des Green Bonds belief sich auf EUR 560 Mio. Am gestrigen Dienstag konnten wir gleich drei Emissionen beobachten: Die niederländische Förderbank FMO (Ticker: NEDFIN) hielt im Vorfeld Investorengespräche ab; EUR 500 Mio. wurden anschließend in Form einer Nachhaltigkeitsanleihe eingesammelt. Die Laufzeit des Bonds beträgt fünf Jahre und die Guidance startete bei ms -11bp area. Platziert wurde die Anleihe schließlich zu ms -12bp, das korrespondierende Orderbuch belief sich auf EUR 1 Mrd. Weiteres Funding betrieb zudem die KfW (Ticker: KfW): Mit einer Laufzeit von drei Jahren wurden EUR 3 Mrd. zu ms -46bp (Guidance: ms -46bp area) eingesammelt. Das Orderbuch betrug hierbei EUR 3,2 Mrd. Zudem begab gestern die französische Förderbank Bpifrance (Ticker: OSEOFI) eine Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit. EUR 1,25 Mrd. wechselten zu OAT +58bp den Besitzer (Guidance: OAT +60bp area; Orderbuch: EUR 2,1 Mrd.). Außerdem möchten wir Sie wie gewohnt auf die anstehende EU-Auktion am kommenden Montag hinweisen. Gemäß des Fundingplans handelt es sich hierbei um die vorletzte Auktion für Anleihen in diesem Jahr – die letzte findet am Montag, dem 28. November statt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	18.10.	DE000A30VUG3	3.1y	3.00bn	ms -46bp	- / Aaa / AAA	-
OSEOFI	FR	17.10.	FR001400DHQ4	10.1y	1.25bn	ms +21bp	AA / Aa2 / -	-
NEDFIN	NL	14.10.	XS2548490734	5.0y	0.50bn	ms -12bp	AAA / - / AAA	X
ADIFAL	ES	11.10.	ES0200002071	6.8y	0.50bn	ms +42bp	A- / Baa2 / -	X
CDCEPS	FR	11.10.	FR001400DCH4	5.1y	0.50bn	ms -11bp	- / Aa2 / AA	X
AGFRNC	FR	11.10.	FR001400DCB7	10.3y	1.20bn	ms +17bp	AA / - / AA	X

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

Cross Asset

EZB-Preview: +75bp und die Frage nach der Zentralbankbilanz

Autor: Dr. Frederik Kunze

In der kommenden Woche steht die nächste turnusmäßige Leitzinssitzung der EZB an. Auch die Oktoberzusammenkunft birgt durchaus Potenzial für richtungsweisende Entscheidungen. Einmal mehr sollte außerdem die anschließende Pressekonferenz im Hinblick auf die Strahlkraft für die Kapitalmärkte nicht unterschätzt werden. Was der EZB-Rat an Einflussfaktoren bewerten muss und welche kurz-, mittel- bzw. langfristigen Folgewirkungen der eigenen Entscheidungen durch die EZB-Verantwortlichen zu berücksichtigen sind scheint in den vergangenen Wochen eher mehr als weniger geworden zu sein. Ein nennenswertes Maß an zusätzlicher Unsicherheit dürfte der Blick Richtung Vereinigtes Königreich auch für den EZB-Rat hervorgerufen haben. So führten die dortigen Ereignisse vor Augen, welche ungewünschten Ausschläge eine zu dynamische Gangart an den Finanzmärkten hervorrufen könnte. Die in den vergangenen Tagen auch im Umfeld der IWF/Weltbank-Tagung erfolgten Wortmeldungen einiger Ratsmitglieder geben bereits einen gewissen Vorgeschmack auf das, was der EZB-Rat in der kommenden Woche zusätzlich diskutieren bzw. entscheiden könnte. Vor allem bei der Frage der Reduzierung der Zentralbankbilanz durch Quantitative Tightening (QT) oder auch veränderte TLTRO III-Konditionen dürfte die Debatte hitzig werden, so dass wir auf dieses Themengebiet im heutigen Preview einen Fokus legen möchten.

Protokollierung der September-Sitzung: Zentralbankbilanz nicht wirklich ein Thema

Am 06. Oktober hat die EZB die [Protokollierungen der September-Sitzung](#) vorgelegt. Im Kern spiegeln die Aufzeichnungen der Zusammenkunft – wenig überraschend – die Diskussionen in Bezug auf den konkret angestrebten Zinsschritt um +75bp genauso deutlich wider wie die Debatte über die ausufernde Inflation und den über diese Anhebung hinausgehende Stoßrichtung bei den Zinsen. Die in der jüngeren Vergangenheit verstärkt in den Fokus rückenden öffentlich vorgenommenen Überlegungen einiger hochrangiger EZB-Vertreter zu den Themenkomplexen Reduzierung der Zentralbankbilanz bzw. zu den TLTRO III-Tendern waren im September noch kaum Bestand der Debatte. In den Protokollierungen wird im Hinblick auf das „Balance Sheet“ lediglich darauf Bezug genommen, dass die Bilanz des Eurosystems weiterhin für eine erhebliche geldpolitische Akkommodation sorgte, indem sie die Laufzeitprämien drückte.

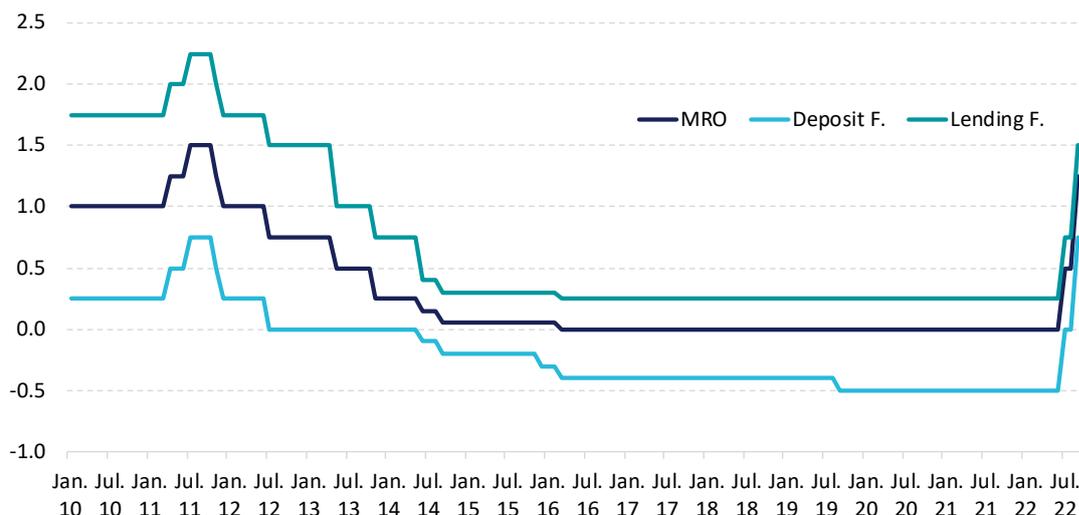
Meinungen aus dem EZB-Umfeld: „Sequencing“ bleibt strategisches Mantra

Die Reduktion der Zentralbankbilanz birgt Risiken für die Finanzmarktstabilität. Dies gilt auch in einem Marktumfeld, in dem mit weiteren ausgeprägten Zinsschritten gerechnet wird. Für Christine Lagarde steht der Beginn der Reduzierung der Bilanz erst nach Finalisierung der „Normalisierung“ der Zinssätze an. Diesem „Sequencing“ bzw. dem Beginn der Bilanzreduktion erst in 2023 schlossen sich verbal zuletzt auch Klaas Knot und Joachim Nagel an. Olli Rehn sprach sich für einen QT-Start in der ersten Jahreshälfte aus, während EZB-Ratsmitglied Pierre Wunsch einen „so früh wie möglich“-Ansatz präferierte. Er riet dazu, zunächst mit geringeren Volumina die Aufnahmefähigkeit des Marktes zu testen.

NORD/LB-Hausmeinung zur Zinsentwicklung: Was wird noch folgen?

Blicken wir zunächst auf die anstehende Zinsentscheidung und die entsprechenden Implikationen für die Zukunft. Wie eingangs erwähnt rechnen wir in unserem Basisszenario mit einem Zinsschritt von +75bp auf der folgenden Sitzung. Dieser Bewegung sollte noch in 2022 ein weiterer ausgeprägter Zinsschritt folgen. Insgesamt rechnen die Volkswirte des NORD/LB Macro Research-Teams mit einem Tendersatz von 2,50% per Jahresende 2022 bzw. 3,25% per 30. Juni 2023. Die EZB sollte also auch in dem aktuellen Marktumfeld, das von Rezessionsorgen geprägt ist, ihren Kurs halten. Dies ist auch insofern nachvollziehbar, als dass viele EZB-Entscheidungsträger die Auslöser für die Rezessionstendenzen eher auf der Angebotsseite verorten. Mit Blick auf die Kapitalmärkte sieht die NORD/LB-Hausmeinung per Jahresmitte 2023 Bunds (10 Jahre) bei 2,40%. Der für die von uns betrachteten Assetklassen Public Issuers bzw. Covered Bonds regelmäßig im Fokus stehende Abstand zur Swapkurve stünde bei dieser Laufzeit dann bei 85 Basispunkten, was vom aktuellen Niveau (92 Basispunkte) nur eine dezente Einengung markieren würde.

EZB-Leitzinssätze (in %)



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

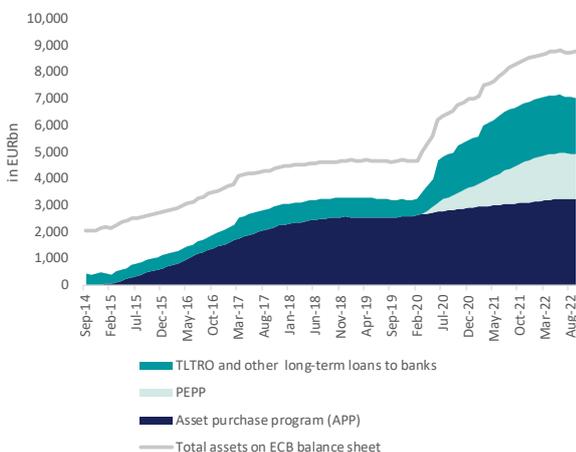
Wie geht es mit dem APP weiter?

Die Herausforderungen bei der Kalibrierung der Geldpolitik erhalten wie eingangs aufgeworfen mit der Frage nach dem Umgang mit der Zentralbankbilanz eine weitere Dimension. Dabei geht es zunächst um den Einstieg in den Abbau der immensen Bestände der Ankaufprogramme APP und PEPP. Wir haben an dieser Stelle wiederholt auf die unterschiedliche Informationslage im Hinblick auf APP (kein Datum) und PEPP (Ende 2024) bei der Festlegung des Endzeitpunkts der Reinvestitionen hingewiesen. Die EZB muss im Falle des APP nunmehr allein im Sinne einer Vorbereitung des Sequencings Informationen liefern. Wann die Bilanzreduktion über das APP nunmehr direkt angegangen wird, sollte (anders als noch im September) im Rahmen der Leitzinssitzung in den Ausführungen also auch nach unserer Auffassung mehr Raum einnehmen. Wir sehen am Ende der Diskussionen noch keine Entscheidung, erwarten aber die Pressekonferenz durchaus mit Spannung. Für die von uns beachteten Teilmärkte ist der weitere Kurs des APP von herausragender Bedeutung, da ein Ende der Reinvestitionen das Auslaufen einer lang anhaltenden Marktverzerrung bedeuten würde. Auf Basis der EZB-Daten stünden in 2023 durchaus nennenswerte Reinvestitionen an. Von Januar bis September 2023 stehen im Rahmen des PSPP immerhin EUR 192 Mrd. zu Buche, während bei CBPP3 EUR 28,9 Mrd. fällig werden.

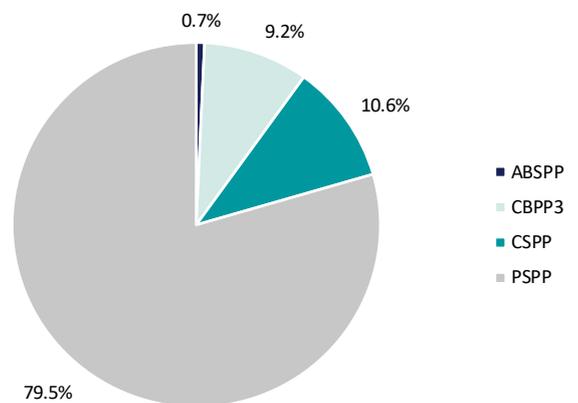
Könnten TLTRO III-Konditionen rückwirkend geändert werden?

Ein juristischer Dissens könnte im Kontext der Zurückdrängung einer überhöhten Liquidität im Bankensektor bei einem anderen Thema drohen. Die rückwirkende Anpassung der TLTRO III-Konditionen – zum Nachteil der Geschäftsbanken – könnte im Rahmen der Sitzung als neuer Punkt auf die Agenda kommen. Bereits vor einigen Wochen hatte Christine Lagarde eine Überprüfung des TLTRO-Instruments in Aussicht gestellt, wodurch sich die Sitzung in der kommenden Woche regelrecht für eine entsprechende Diskussion aufdrängt. Aufgrund der Konditionenstellung im Rahmen der TLTRO III-Tender profitieren die Geschäftsbanken noch von der Zinsdifferenz zwischen der aktuellen Verzinsung der Einlagen (Deposit Facility Rate) und der rückwirkenden durchschnittlichen Verzinsung der Einlagen. Dieser risikolose Ertrag verursacht nicht nur ökonomische Kosten auf Seiten der EZB, sondern begründet auch einen nennenswerten politischen Druck. Allerdings ist die rückwirkende Anpassung juristisch nicht unkritisch. Sollte sich der Rat für eine Anpassung entscheiden, die für die Banken zu einer weniger attraktiven Verzinsung führt, müsste auch damit gerechnet werden, dass die Institute im verstärkten Ausmaß TLTRO III-Liquidität zurückzahlen. Dies kann eine unerwünscht starke Reduktion der Zentralbankbilanz auslösen, auch wenn im Kern eine Rückführung der Liquidität als angebracht erscheint. Alternativ könnte die EZB aber auch über eine Wiedereinführung des Staffelzinses die eigene Zinslast reduzieren und ggf. Banken zu einer moderateren Rückführung der Liquidität veranlassen.

EZB: Zentralbankbilanz



EZB: Verteilung APP



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

Fazit und Ausblick

Auf der anstehenden turnusmäßigen EZB-Sitzung rechnen wir mit einem neuerlichen Zinsschritt um +75bp für alle drei Referenzsätze. Die Diskussionen im Kontext von QT und TLTRO III-Konditionen sprechen außerdem auch für „neue Themen“ im Rahmen der Debatte des EZB-Rates. Denkbar wäre tatsächlich eine Entscheidung zu TLTRO III, da die EZB hier schneller handeln muss, um noch einen Einfluss zu nehmen. Ein konkreter QT-Zeitplan käme hingegen verfrüht, da es das Risiko erhöhen würde, zukünftig „zurückrudern“ zu müssen. Hier blicken wir eher auf die Dezembersitzung. Denn dann geben die EZB-Projektionen erstmals Erwartungen für das Jahr 2025 zu Protokoll. Tatsächlich wäre – auch aus der Erfahrung der letzten Prognoseevaluationen – die Aussagekraft zugegebenermaßen als begrenzt anzusehen. Aber der Rahmen könnte zumindest zu richtungsweisenden Entscheidungen passen.

Covered Bonds

EBA Risk Dashboard zeichnet robustes Bild im II. Quartal 2022

Autor: Dr. Frederik Kunze

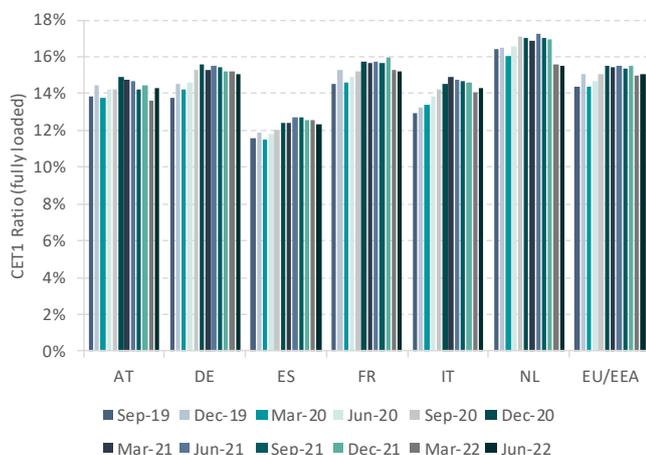
EBA Risk Dashboard: Aufsichtsrechtlich motivierte Datenbasis zu Risikoindikatoren im EU/EWR-Bankensektor

Bereits am 06. Oktober 2022 hat die European Banking Authority (EBA) aktuelle Zahlen zu ihrem viel beachteten „[Risk Dashboard](#)“ vorgelegt. Die aktuellste Berichtsperiode ist hier das II. Quartal 2022. Die Datenbasis umfasst eine Vielzahl von Kennzahlen (u.a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung, zur Asset-Qualität sowie zur Profitabilität) und fußt auf aufsichtsrechtlich begründeten Datenlieferungen von 161 Banken (unkonsolidiert; vgl. [Liste der Institute](#)). Abgedeckt werden damit entsprechend nach EBA-Angaben ca. 80% der Assets des europäischen Bankenmarktes. Auch im Hinblick auf den für uns im Fokus stehenden Covered Bond-Markt liefert das Risk Dashboard nach unserem Dafürhalten wichtige Einblicke in die Verfassung des europäischen Bankensektors und erlaubt damit auch das Ziehen von Rückschlüssen auf die Risikolage im Teilsegment der gedeckten Refinanzierung. Nachfolgend möchten wir auf die Entwicklungen einiger relevanter Indikatoren eingehen.

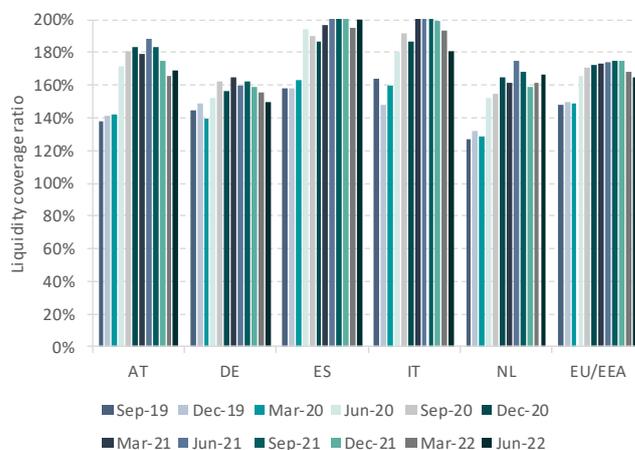
Auch EBA sieht gestiegene Risiken bzw. Anfälligkeiten

Bezugnehmend auf das II. Quartal 2022 sieht auch die EBA die Abwärtsrisiken, die insbesondere durch die Energiekrise sowie die geopolitische Unsicherheit im Zuge der Invasion in der Ukraine durch Russland hervorgerufen werden. Langsamere Wachstumsraten sowie gestiegene Rezessionsgefahren wurden durch die EBA ebenso thematisiert wie die aus den Entwicklungen hervorgegangene gestiegene Marktvolatilität. In Bezug auf den Bankensektor bzw. das Debt Capital Markets-Segment wird im Risk Dashboard auf die gestiegenen Renditen und sich ausweitende Spreads hingewiesen, was entsprechend negative Konsequenzen für das Funding (höhere Kosten) sowie die Bond-Portfolien der Institute bereithalten würde. Bisher hätten sich diese Risikopotenziale jedoch in den berichteten Zahlen nicht materialisiert, wenngleich die EBA dies für die Zukunft in gewissem Umfang erwartet.

Risk Dashboard: CET1-Ratio (fully loaded)



Risk Dashboard: LCR (in %)

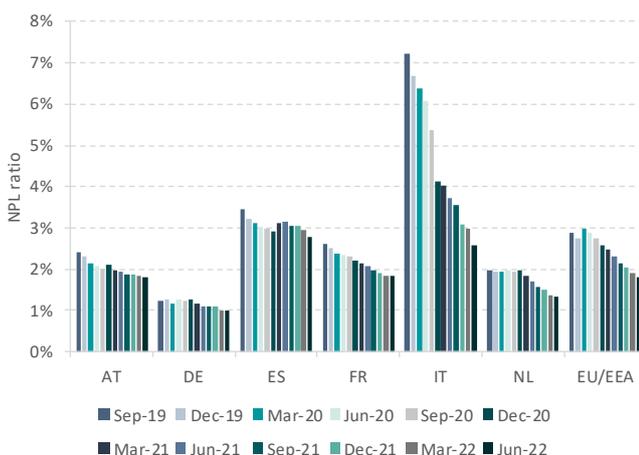


Quelle: EBA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

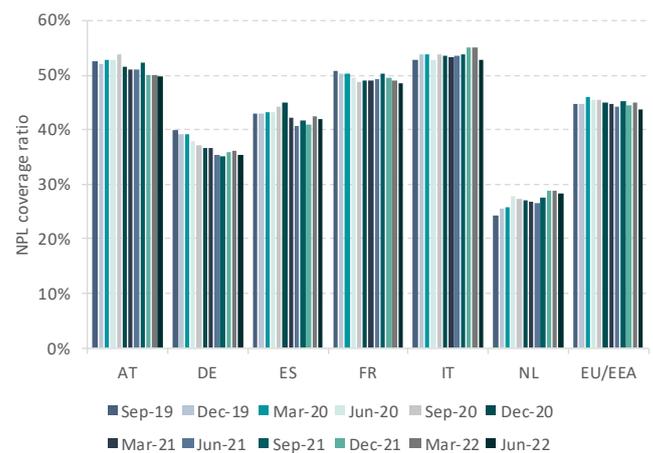
Kapital- und Liquiditätsquoten: Weiterhin robust?

Die EBA resümiert in ihrer Pressemitteilung vom 06. Oktober 2022, dass die Banken insgesamt robuste Liquiditätsquoten aufwiesen (durchschnittliche LCR: 164,9% und durchschnittliche NSFR: 126,9%). Auch die Kapitalquoten zeichneten sich offenkundig durch Konstanz aus, so dass der Durchschnitt der CET1-Ratio (fully loaded) gegenüber dem Vorquartal unverändert bei 15% stand. Die EBA verweist jedoch auch auf eine grundsätzlich bestehende Spreizung der Kapitalquoten über das Sample der Banken hinweg. Demnach seien einige Institute durchaus anfälliger für ökonomische Abwärtsbewegungen. Im Hinblick auf die Liquiditätsausstattung verweist die EBA auf die in den kommenden Quartalen fällig werdenden TLTRO III-Tender sowie die, diese Fälligkeiten nicht übersteigenden, geplanten Emissionen neuer (gedeckter) Schuldtitel durch die Banken. In diesem Zusammenhang überrascht unseres Erachtens der Verweis der EBA auf den Zusammenhang von Marktvolatilitäten bzw. unsicheren oder auch ungewissen Marktentwicklungen und den Fundingkosten keineswegs. So könnten dadurch diejenigen Institute, die mit ihrem Wholesale Funding MREL-Quoten erfüllen oder TLTRO III-Tenderrefinanzierungen vornehmen müssten, durch geringere Investorennachfrage und höheren Spreads vor neue Herausforderungen gestellt werden. Hier offenbart sich nach unserem Verständnis auch eine gestiegene bzw. noch weiterhin steigende Interdependenz zu Covered Bond-Emissionen. Zwar können Covered Bonds aus der Natur der Sache heraus nicht im Kontext der MREL-Quoten eine direkte Hilfestellung für Emittenten bieten. Für einige Institute sind es aber nach unserem Dafürhalten insbesondere Covered Bonds, die Belastungen des Fundings (z.B. durch abschmelzende Bestände bei den Kundeneinlagen oder eben fällig werdende TLTRO III-Tender) abfedern können. Nicht zuletzt referenzieren wir weiter unten noch einmal explizit auf die Relevanz der EBA-Datenbasis für das Covered Bonds-Segment.

Risk Dashboard: „Ratio of Non-performing Loans and Advances (NPL ratio)“



Risk Dashboard: „Coverage Ratio of Non-performing Loans and Advances“



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

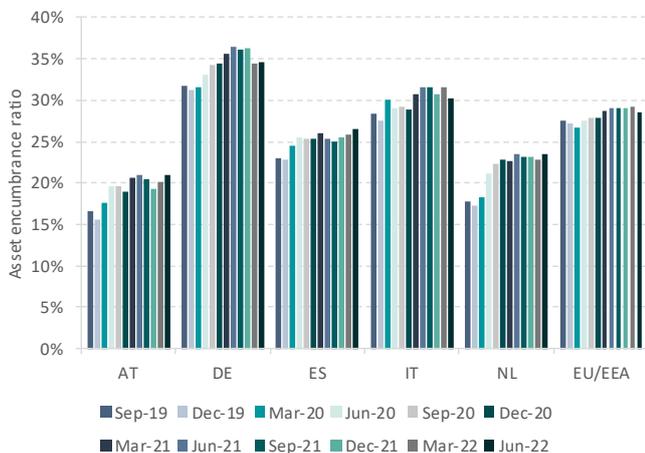
Kreditqualität: (Noch) keine anziehenden NPL-Quoten

Wie bereits in den Vorquartalen zeigen die EBA-Daten weiterhin einen rückläufigen Trend bei den NPL-Quoten an. So stellt die EBA klar: „[...] trotz vorangegangener Befürchtungen, dass sich die Qualität der Aktiva verschlechtern könnte, meldeten die EU/EWR-Banken immer noch eine niedrigere NPL-Quote“. Hauptverantwortlich dafür waren die Rückgänge der Non-Performing Loans (-3,4% im Quartalsvergleich). Gleichwohl stellt die EBA klar, dass „mit Blick auf die Zukunft das Risiko einer Verschlechterung der Qualität von Vermögenswerten steigt“. Ursächlich dafür sei der sich verschlechternde Ausblick für die Wirtschaftsaktivität, welcher durch die hohe Inflation, steigende Zinsen und wachsender Rezessionsrisiken zum Ausdruck kommt. Auch nach Auffassung der EBA kann eine hohe Inflation erhebliche Auswirkungen auf anfälligeren Unternehmen und Haushalte haben. Der Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise könnte zudem die sehr energieintensiven Sektoren schwer treffen. Die EBA befürchtet weiterhin, dass sich im Falle einer Rezession die Sorgen um die „Tragfähigkeit der Schulden noch verstärken könnte. Darüber hinaus könnten die Wohnimmobilienpreise, welche in mehreren Ländern immer noch Anzeichen einer Überbewertung aufweisen, von Preiskorrekturen geprägt sein.

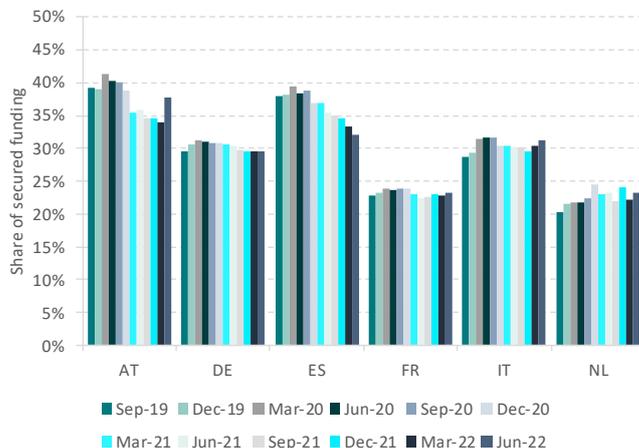
Relevanz der Datenbasis für Covered Bonds

Bereits im Zuge der Coronakrise haben wir uns intensiv mit der Frage beschäftigt, inwieweit im Verlauf der dramatischen Entwicklungen auch an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten fundamentale Risiken für den Covered Bond-Markt zu berücksichtigen waren. Im Kontext der Risikobewertung gilt es zweifelsohne, das doppelte Rückgriffsrecht der Investoren zu betrachten. Ausfälle bzw. ökonomische Verluste für Investoren treten damit dann ein, wenn erstens für den Emittenten ein Ausfallereignis eintritt und zweitens die zur Verfügung stehende Deckungsmasse nicht hinreichend ist, um die Ansprüche der Investoren weder vollumfänglich noch fristgerecht zu erfüllen. Auf Basis der EBA-Daten lassen sich Rückschlüsse sowohl auf die „erste Verteidigungslinie“ (Emittent) ableiten. So zum Beispiel auf die Kapital- und Liquiditätsausstattung. Doch auch in Bezug auf die Deckungsmassen der Banken liefert das Risk Dashboard bedeutende Einblicke. Wir denken dabei insbesondere neben der allgemeinen Qualität des Kreditportfolios auch an den bereits bestehenden Anteil der gedeckten Finanzierung oder den Anteil der bereits durch Covered Bonds oder über andere Wege „belasteten“ Assets (Stichwort: „Asset Encumbrance Ratio“). Tatsächlich stellt also die Kreditqualität des emittierenden Instituts die erste Verteidigungslinie dar. Und hier zeichnen uns die EBA-Daten noch ein eher beruhigendes Bild der Lage. Tatsächlich muss jedoch damit gerechnet werden, dass sich die Landschaft der Kennzahlen u.a. zur Kapital- und Liquiditätsausstattung auf Sicht der kommenden ein bis drei Quartal deutlich heterogener darstellen sollte. Steigende NPL-Volumina könnten in einem sehr negativen Szenario zudem die Qualität der Cover Pools belasten, was nicht zuletzt eine Folge von weniger verfügbaren Deckungswerten sein könnte. Im Kontext des EBA Risk Dashboards erscheint nach unserer Auffassung daher auch ein Blick auf die Asset Encumbrance Ratio oder den Anteil der besicherten Finanzierung am Funding als sinnvoll. Noch ließe sich hier auf Basis der EBA-Daten noch keine Trendwende oder gar ein Strukturbruch ablesen. Gleichwohl könnten Knappheitsdebatten mehr Raum greifen, wenn sich das Verhältnis beim Funding noch stärker in Richtung des Covered Bond-Segments verschieben sollte. Für die EBA sollte sich der Rückgang der Asset Encumbrance Ratio, begünstigt durch die Fälligkeiten bei TLTRO III, durch die „intensive“ Aktivität am Primärmarkt zumindest teilweise kompensieren. Wir sehen auf Basis der EBA-Daten noch keine Anzeichen von sich maßgeblich verändernden Rahmenbedingungen.

Risk Dashboard: Asset Encumbrance Ratio (in %)



Risk Dashboard: Anteil gedeckte Refinanzierung (in %)



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

Fazit

Der EU/EWR Bankensektor präsentiert sich weiterhin in einer robusten Verfassung. Darauf deuten auch die Zahlen zum EBA Risk Dashboard vom 06. Oktober 2022 hin. Die Datenbasis referenziert jedoch auf das II. Quartal 2022 als aktuellen Berichtsmonat und klammert damit die Entwicklungen der vergangenen Monate aus. Insofern ist auch von einer Verschlechterung einiger Kennziffern auszugehen. Diese potenzielle Entwicklung würden wir mit Blick auf das Covered Bond-Segment aber nicht überbewerten wollen. Die Kapital- und Liquiditätsquoten haben im Durchschnitt noch recht große Puffer zu verzeichnen. Auch mögliche NPL-Anstiege oder andere Verschlechterungen der Kreditqualität dürften sich noch nicht bei den Cover Pools niederschlagen. So sind nach unserem Verständnis die Emittenten uneingeschränkt in der Lage (sofern nötig) aktives Deckungsstockmanagement zu betreiben.

SSA/Public Issuers

Deutsche Länder im Überblick

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

NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2022 veröffentlicht

Vergangenen Freitag war es soweit: Der [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#) wurde für unsere deutschsprachigen Leser*innen veröffentlicht. Die Veröffentlichung der englischen Version ist für November geplant. Erstmals als eigenes Kapitel dabei: die ESG-Thematik für deutsche Länder. Bisher haben drei Bundesländer ein Framework erstellt und bereits Anleihen begeben: Allen voran Nordrhein-Westfalen (Sustainability), gefolgt von Baden-Württemberg und Hessen (beide Green). Wir haben uns in diesem Jahr dazu entschieden, den Issuer Guide Deutsche Länder aus Aspekten der Nachhaltigkeit ausschließlich im PDF-Format zur Verfügung zu stellen. Nachhaltiges Handeln erfordert aber immer auch eine Abwägung: Sofern Sie für Ihre Arbeit den Issuer Guide in gedruckter Form bevorzugen, freuen wir uns, wenn Sie diesbezüglich mit der Zahl der von Ihnen gewünschten Exemplare sowie der Versandadresse auf Ihre*n Kundenbetreuer*in zugehen. Alternativ können Sie sich auch an markets@nordlb.de wenden.

Länder durch starke Heterogenität gekennzeichnet – Spreadangleichung aufgrund der auslaufenden Ankaufprogramme könnte sich auflösen

Die deutschen Länder sind durch eine starke Heterogenität gekennzeichnet. Nicht nur bei Betrachtung von Fläche, Einwohnerzahl und Wirtschaftskraft ergeben sich Unterschiede. Auch bezüglich Faktoren wie Verschuldungssituation, Exportorientierung und demographische Entwicklung besteht eine deutliche Differenzierung. Liquidität der Anleihen und Ratings führen ferner zu Unterschieden, die jedoch durch die kaum bestehende Spreaddifferenzierung höchstens marginal reflektiert werden. Verstärkt bzw. regelrecht manifestiert wird diese Spreadangleichung durch die Fokussierung der EZB auf Anleihen deutscher Länder im Rahmen ihrer Wertpapierankäufe (PSPP und PEPP). Hier endeten die Nettokäufe nun, sodass fundamentale Unterschiede der Länder wieder langsam an Bedeutung gewinnen. Im Folgenden blicken wir auf die Gesamtentwicklung der deutschen Länder.

Breites Angebot

Die 16 deutschen Länder weisen ein breites Angebot an Anleihen und Schuldscheindarlehen auf. Ausstehende Volumina i.H.v. EUR 402,4 Mrd. verteilen sich auf 863 Anleihen. Nur EUR 14,2 Mrd. (3,5%) davon sind nicht in EUR denominiert, was die nach wie vor sehr geringe Bedeutung von Fremdwährungen für die Refinanzierung der Länder verdeutlicht. Festverzinsliche Anleihen (ausstehendes Volumen: EUR 357,8 Mrd.) und Floater/FRN (EUR 27,8 Mrd.) dominieren dabei das Funding. Insgesamt 342 EUR-Bonds weisen Benchmark-Volumina auf. Auf Kredite und Kassenkredite beim nicht-öffentlichen Bereich entfällt ein Volumen von zusammen etwa EUR 167,3 Mrd. Zu den Daten kommen noch die 18 sog. Länder-Jumbos (EUR 19,7 Mrd.) hinzu.

Rahmendaten

Schuldenstand*

EUR 581,0 Mrd.

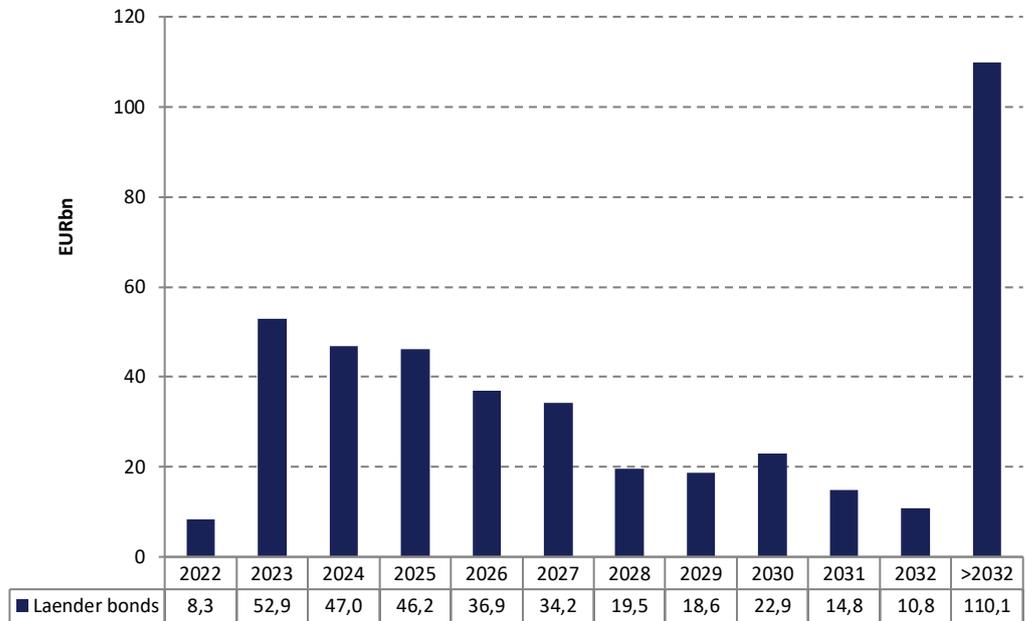
Davon Anleihen**

EUR 422,1 Mrd.

* Wie berichtet zum Jahresende 2021

** Abgerufen am 05.10.2022

Ausstehende Anleihen deutscher Bundesländer



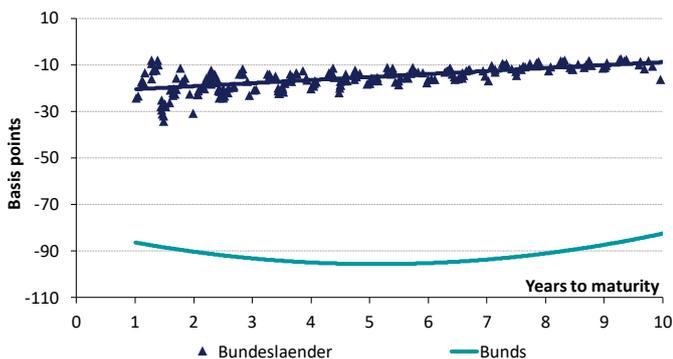
Fremdwährungen in Euro konvertiert zu Kursen vom 05. Oktober 2022.

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

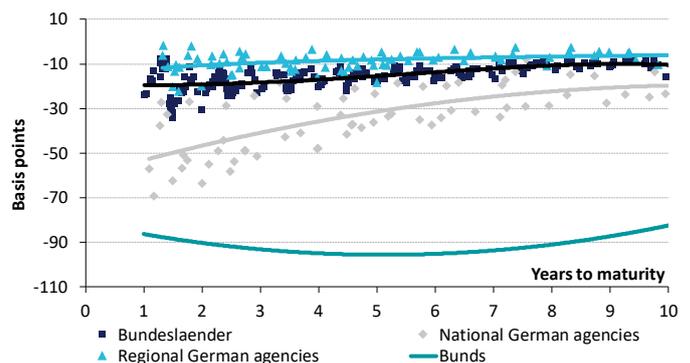
Ratings

Die Ratingagenturen Fitch, Moody's und S&P knüpfen ihre Ratings für die jeweiligen Bundesländer (größtenteils) an die Bonitätsnote des Bundes: Fitch sieht im System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und Prinzip der Bundestreue generell den dominierenden Faktor, der zu einer direkten Gleichsetzung der Ratings führt. Moody's sieht in diesem System ebenfalls einen bedeutenden Einflussfaktor, berücksichtigt jedoch weitere Aspekte, sodass eine Gleichsetzung nicht zwangsweise gegeben ist. So wird etwa das Land NRW mit aktuell Aa1 einen Notch unterhalb des Topratings „Aaa“ des Bundes bewertet. Eine stärkere Differenzierung führt S&P durch: Die Ratingagentur bezieht das System aus bundesstaatlichem Finanzausgleich und Prinzip der Bundestreue in die Ratingentscheidung ein, weicht zum Teil jedoch stärker vom AAA-Rating des Bundes ab. So vergibt S&P nach einer Heraufstufung im September 2019 zurzeit etwa an das Land NRW ein Rating von AA (erstmal seit 2004).

ASW-Spreads vs. Bunds



ASW-Spreads vs. Agencies



Anmerkung: Restlaufzeit > 1 Jahr und < 10 Jahre, ausst. Volumen mind. EUR 500 Mio.

Nationale Agencies: u.a. KfW, FMSWER, RENTEN. Regionale Agencies: u.a. NRWKB, LBANK, BAYLAN, IBB, BYLABO, WIBANK.

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

Relative Value

Volumengewicht deutscher Bundesländer im iBoxx € Regions

78,1%

Anzahl deutscher Anleihen im iBoxx € Regions

157 (von 203) [77,3%]

Pick-up zu Swaps*

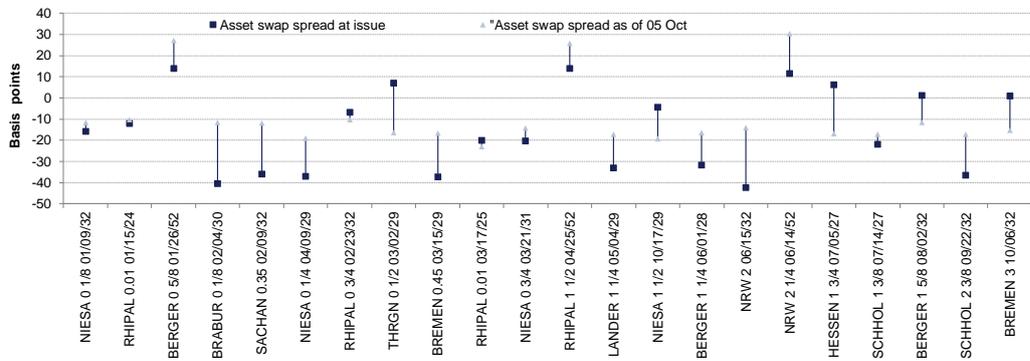
-45 bis +92bp (Median: -17bp)

Pick-up zu Bunds*

+58 bis +100bp (Median: +93bp)

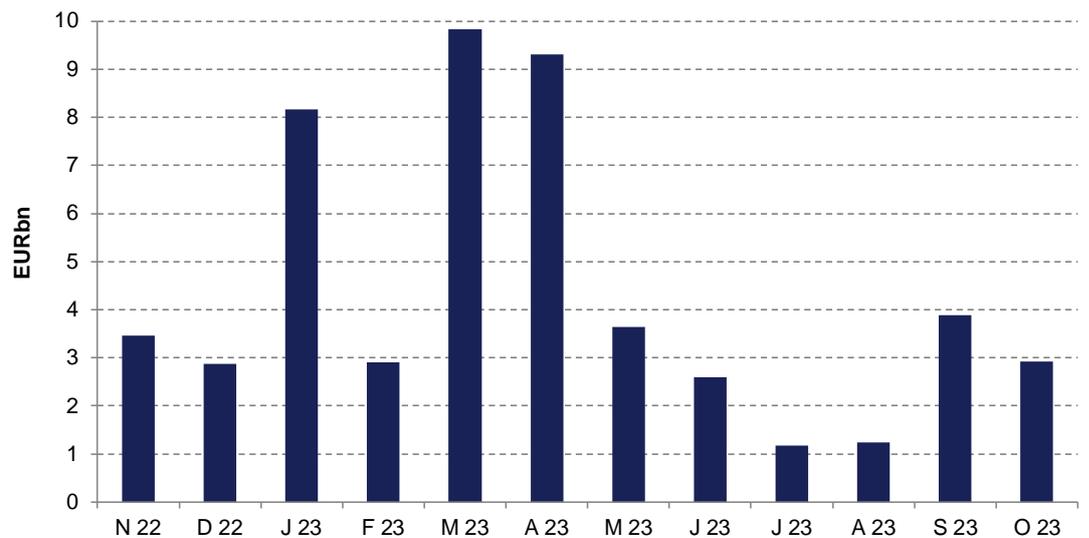
* vs. interpolierte Werte; Mindestlaufzeit 1 Jahr; Mindestvolumen EUR 0,5 Mrd.

Entwicklung festverzinslicher Benchmark-Emissionen 2022**



** Emissionsvolumen i.H.v. mind. EUR 0,5 Mrd. Liquidität der Anleihen ist nicht zwangsläufig gegeben. Aus Übersichtsgründen fehlt hier auch dieses Jahr die frische NRW-Methusalem-Anleihe (kam 2022 zu ms +106bp).
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Anleihefälligkeiten der kommenden zwölf Monate



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

Refinanzierung

Die Emissionsvolumina der Länder befanden sich seit Jahren auf hohem, aber rückläufigem Niveau. Bis zur Corona-Pandemie sorgte dafür die frisch eingeführte Schuldenbremse. Nach 2020 und 2021 ist auch für 2022 mit erheblichen Refinanzierungsvolumina bzw. Brutto-kreditermächtigungen zu rechnen. Wichtigste Refinanzierungsinstrumente stellen Wertpapiere und Schuldscheindarlehen (SSD) dar, wobei öffentliche Anleihen im Benchmarkformat ebenso genutzt werden wie großvolumige Privatplatzierungen. Dementsprechend ist auch das Neuangebot großvolumiger Bonds relativ hoch. Nachdem in 2020 die Kreditermächtigungen durch Nachtragshaushalte von rund EUR 70 Mrd. auf circa EUR 154 Mrd. stiegen, sanken die Ermächtigungen in 2021 auf EUR 119 Mrd. und in 2022 auf EUR 91 Mrd. Damit liegen die Kreditermächtigungen weiterhin auf einem hohen Niveau (2019: EUR 67 Mrd.).

Kreditermächtigungen deutscher Länder 2022 (in EUR Mrd.)*

	Netto	Brutto
Baden-Württemberg	-0,96	23,78
Bayern	5,83	7,07
Berlin	0,75	8,20
Brandenburg	0,16	3,25
Bremen	0,62	1,98
Hamburg	1,60	4,39
Hessen	0,99	7,73
Mecklenburg-Vorpommern	-	0,42
Niedersachsen	-0,69	5,91
Nordrhein-Westfalen	0,09	13,85
Rheinland-Pfalz	0,89	4,89
Saarland	0,40	2,30
Sachsen	0,00	0,41
Sachsen-Anhalt	-	1,65
Schleswig-Holstein	-0,03	4,57
Thüringen	-0,17	0,81
Summe	9,48	91,21

Kommentar

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 voraussichtlich 2023 mit rückläufigen Emissionsvolumina zu rechnen. Diese untersagt – im Gegensatz zum Bund - grundsätzlich jegliche Nettokreditaufnahme (für Länder), welche nicht durch eine Notsituation bedingt ist, welche sich der Kontrolle durch die öffentliche Hand entzieht. Wie auch die Reform des bundesstaatlichen Finanzausgleichs stellt die Schuldenbremse eine der wichtigsten Änderungen im Hinblick auf die Länderfinanzen seit Langem dar. 2020, kurz nach in Kraft treten, wurde die Schuldenbremse bekanntermaßen aufgrund der Pandemielage durch den enthaltenen Notfallparagrafen für 2020, 2021 und nunmehr auch 2022 ausgesetzt. In der Folge greift sie nun voraussichtlich wieder 2023, um bis dato Nachtragshaushalte der Bundesregierung (bzw. Sondervermögen) und der 16 Länderparlamente zu ermöglichen, welche zur Bekämpfung der Folgen der Corona-Pandemie verabschiedet wurden.

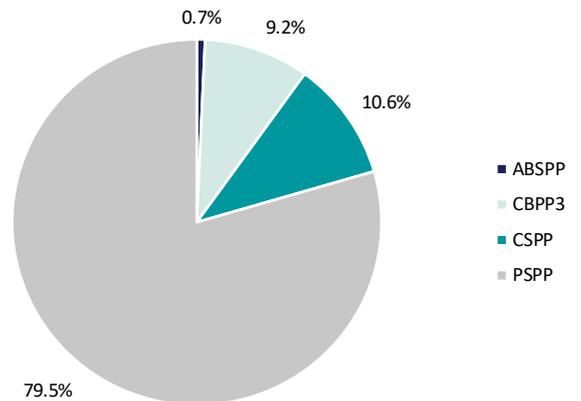
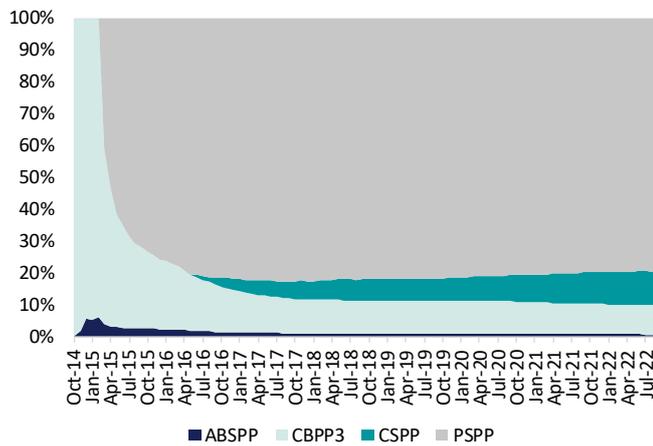
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

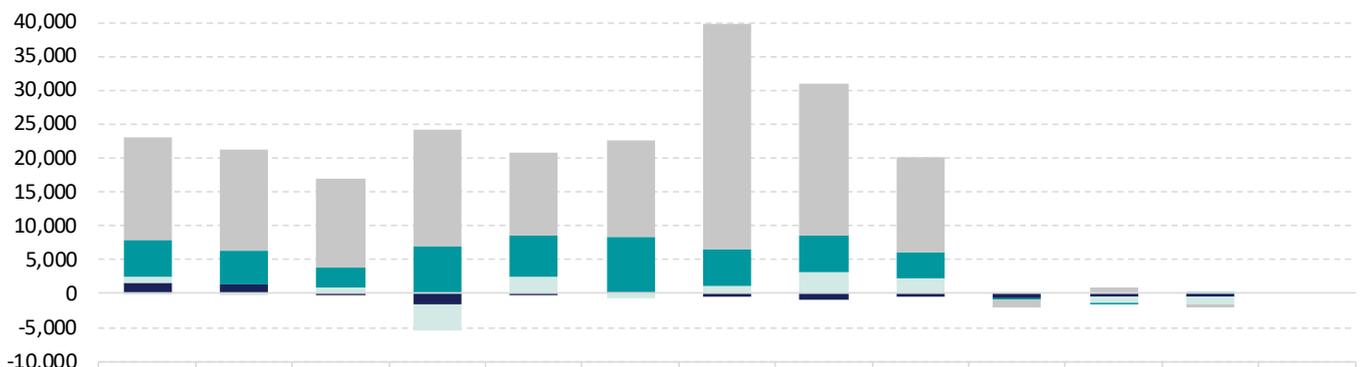
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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



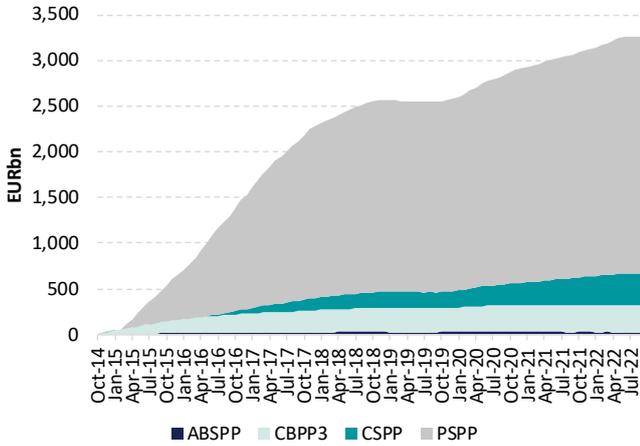
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



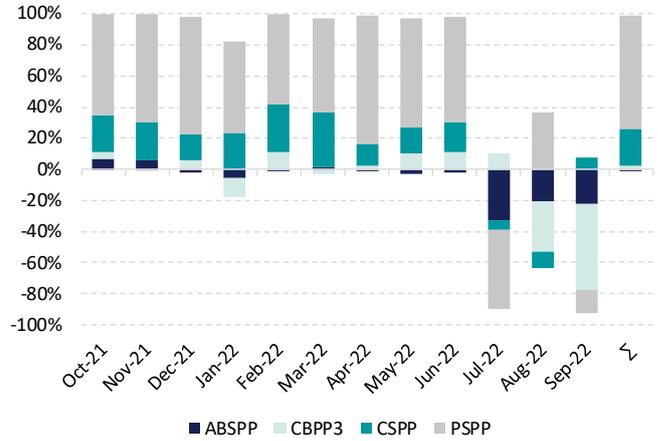
	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Σ
APP	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,722	-1,759	-656	-1,838	207,376
PSPP	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	-1,114	869	-315	155,446
CSPP	5,481	5,142	3,007	6,970	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

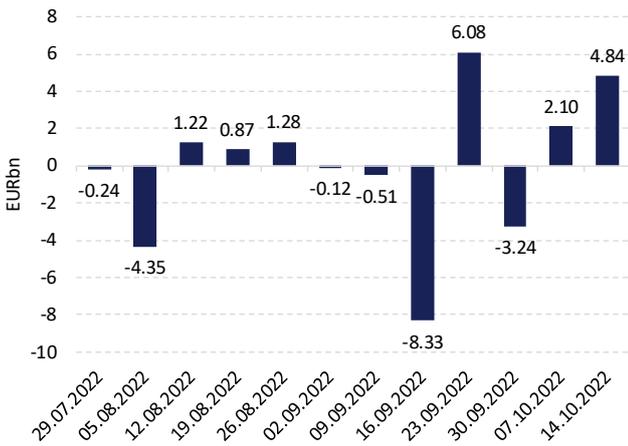
Portfolioentwicklung



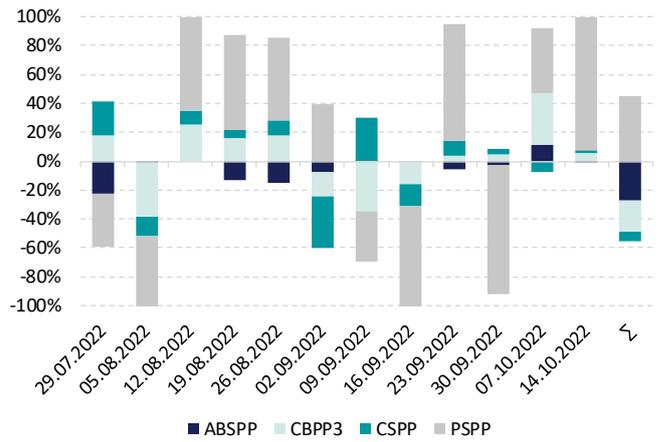
Verteilung der monatlichen Ankäufe



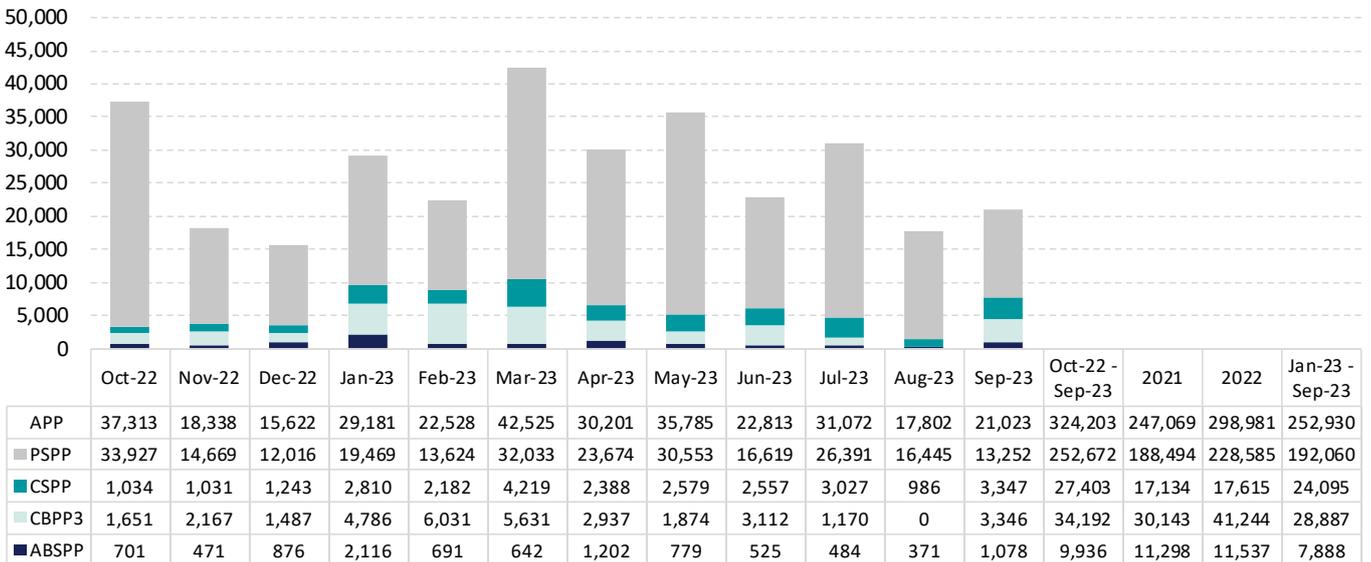
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



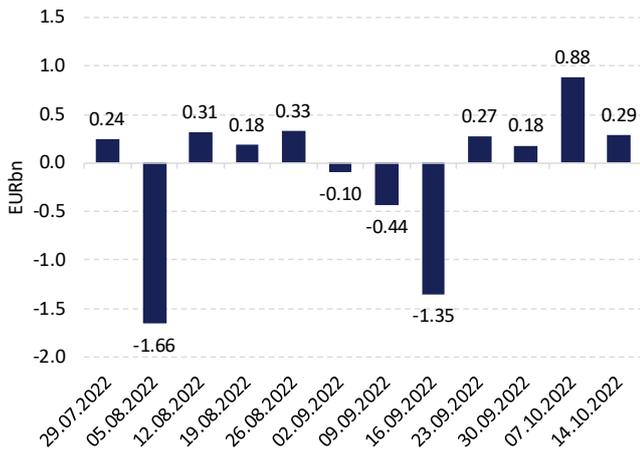
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



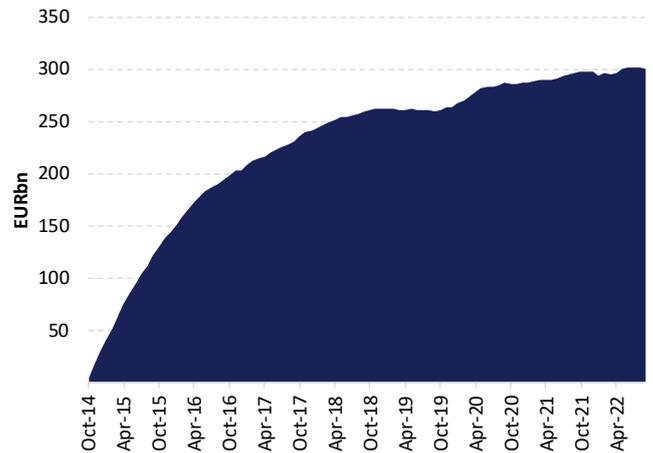
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

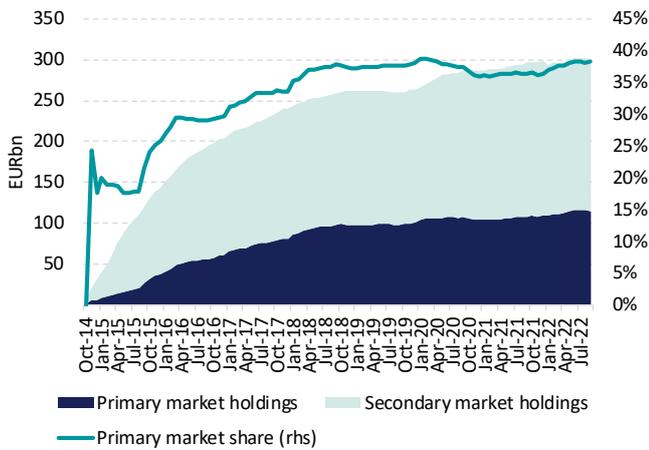
Wöchentliches Ankaufvolumen



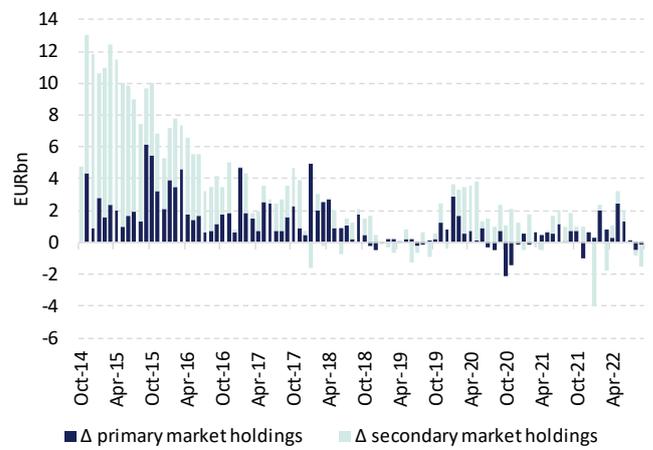
Entwicklung des CBPP3-Volumens



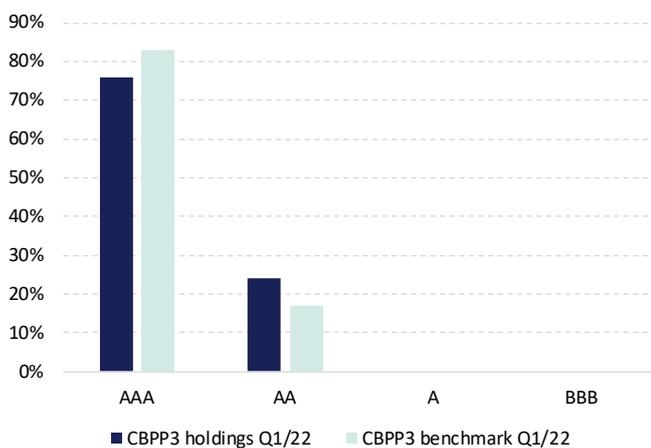
Primär-/Sekundärmarktanteile



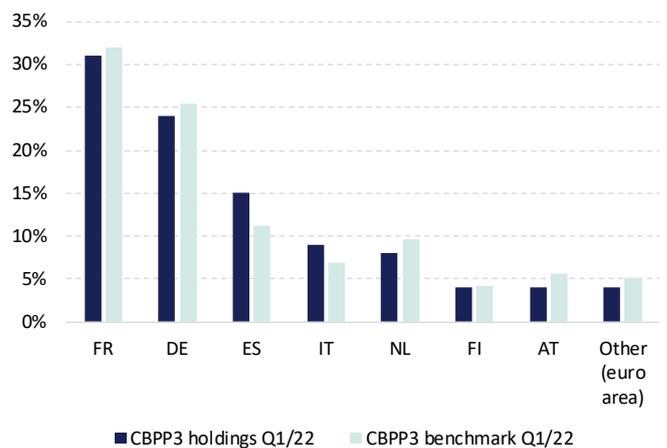
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

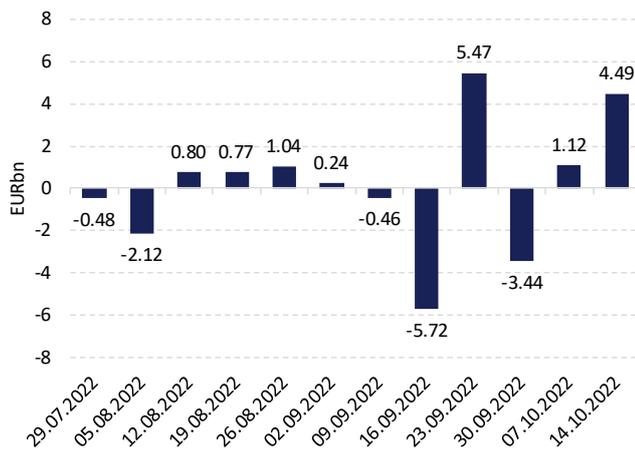


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

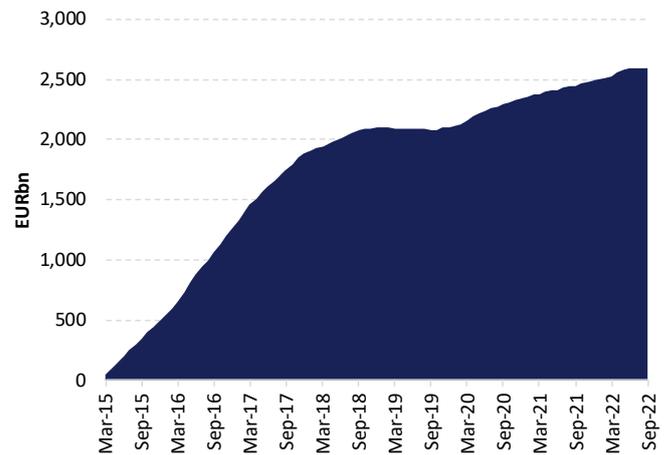


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

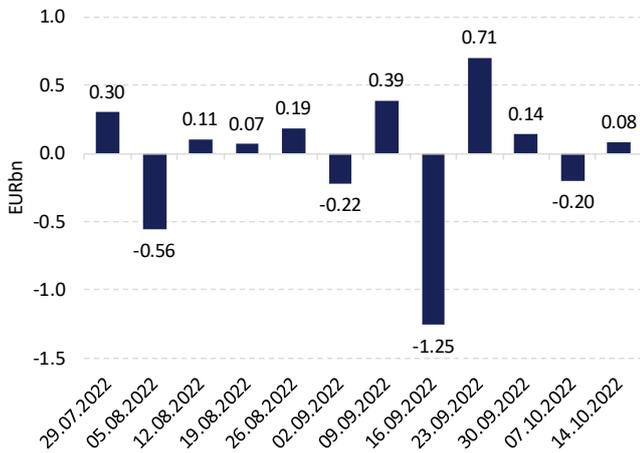
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	76,849	74,108	2,741	7.3	8.2	-0.9
BE	3.4%	92,985	92,246	739	7.5	10.3	-2.8
CY	0.2%	4,398	5,448	-1,050	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

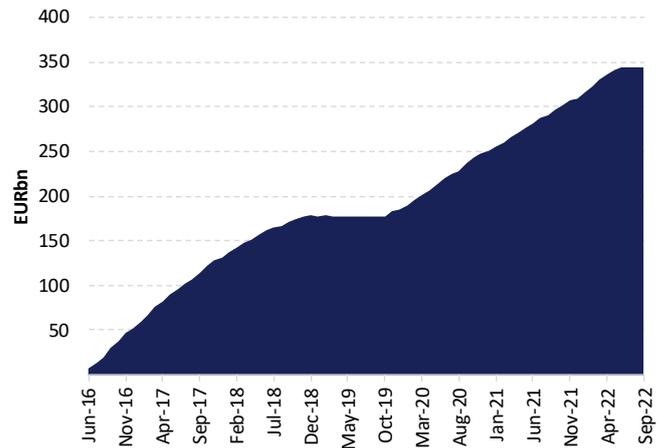
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

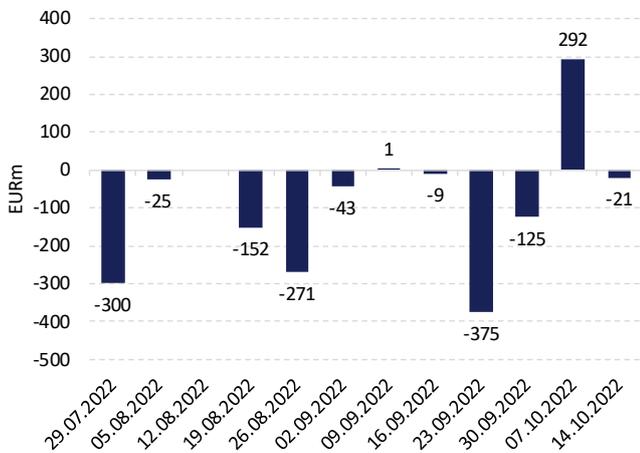


Entwicklung des CSPP-Volumens

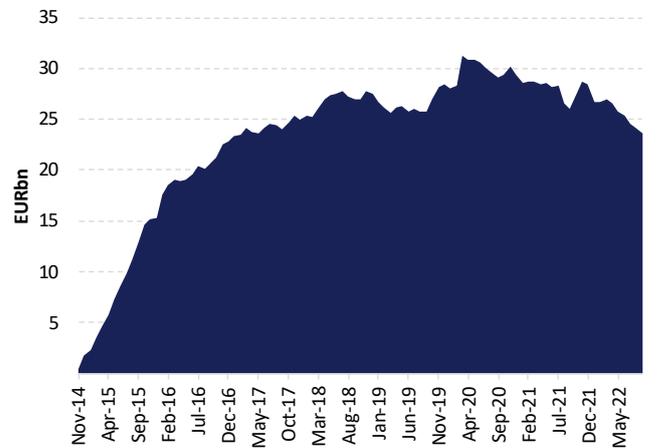


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



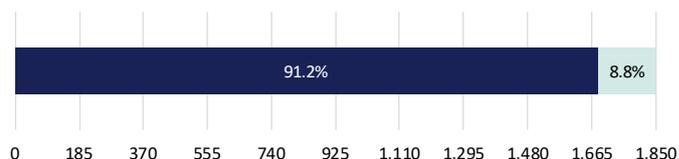
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

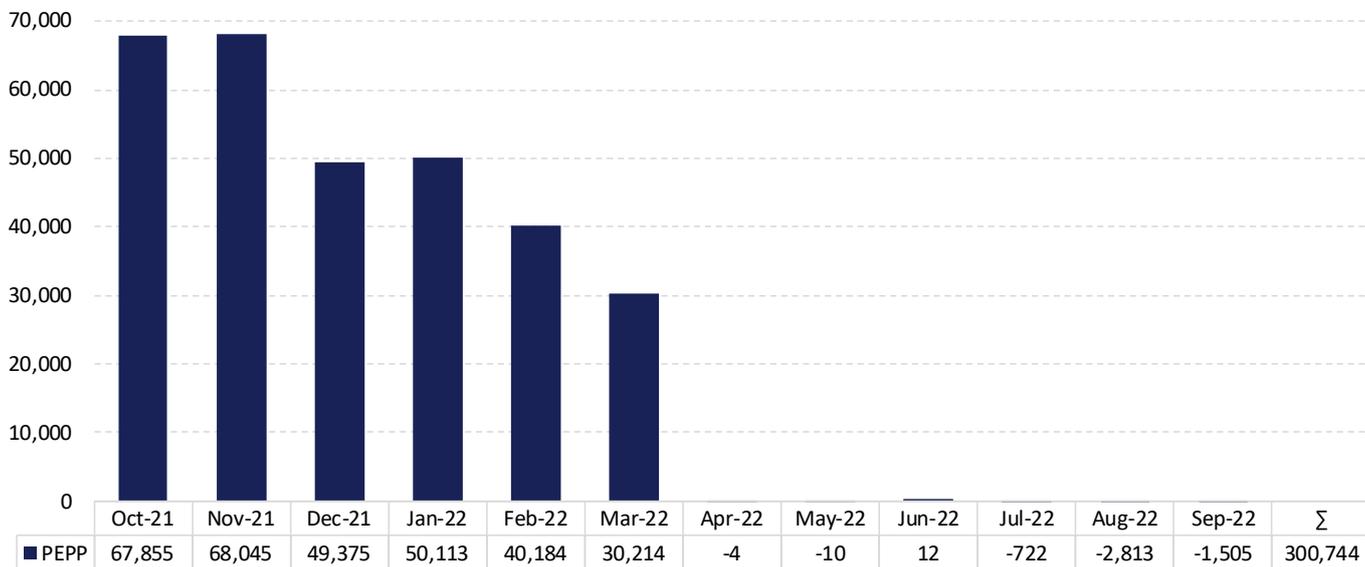
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

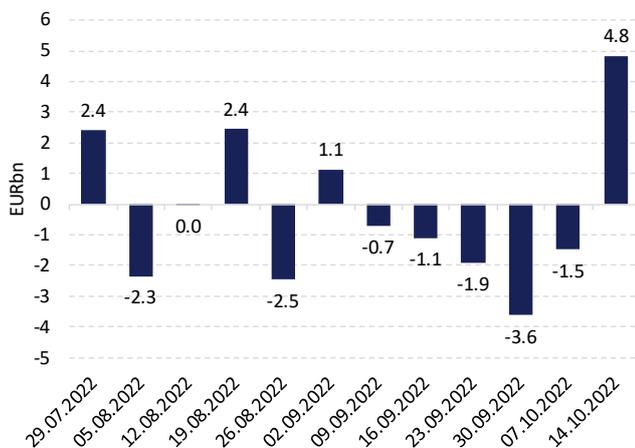
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



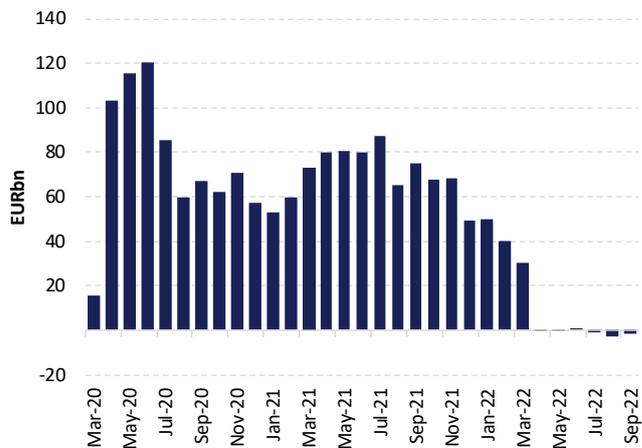
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

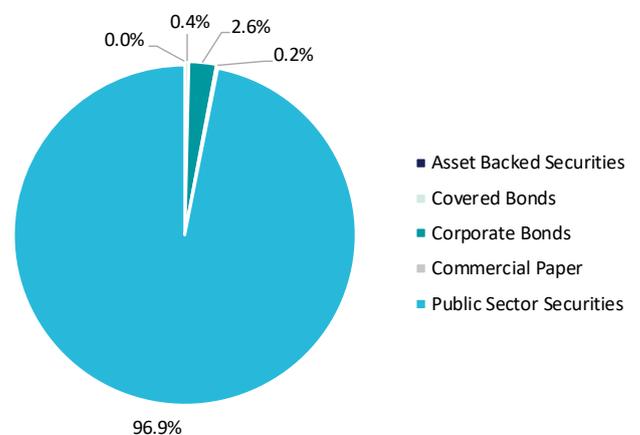
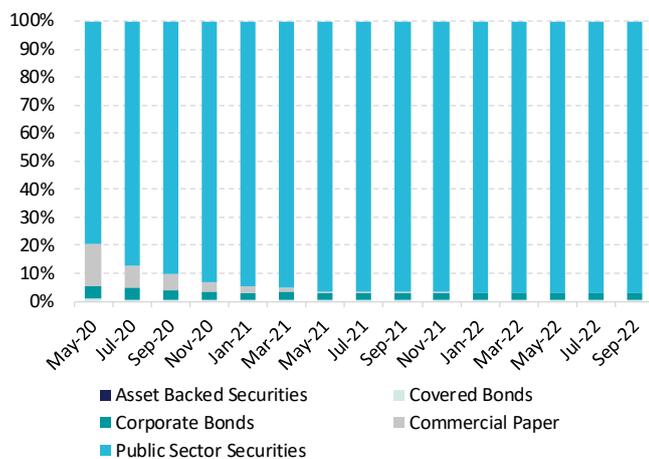


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

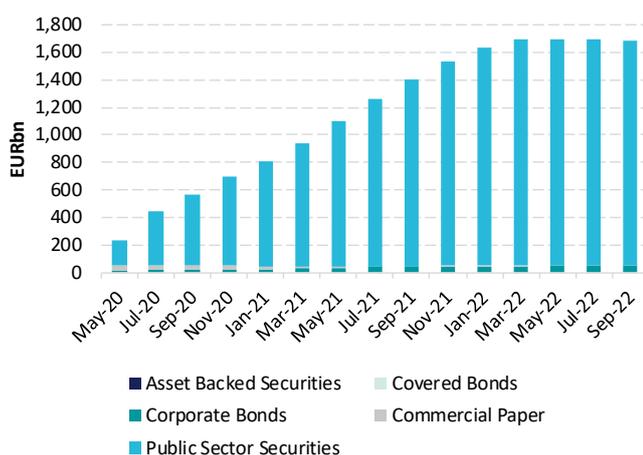
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

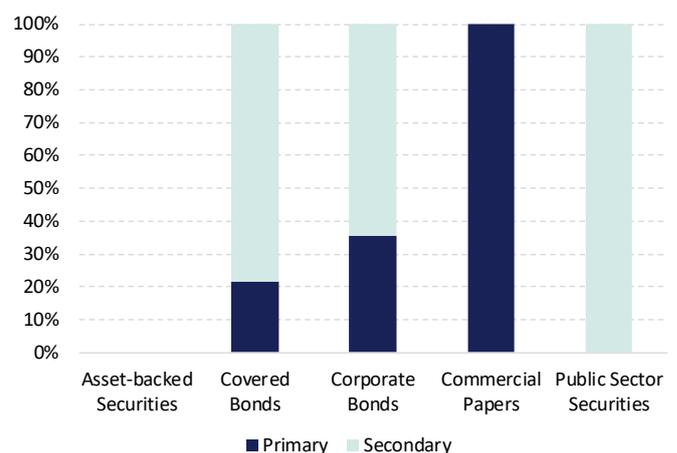
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

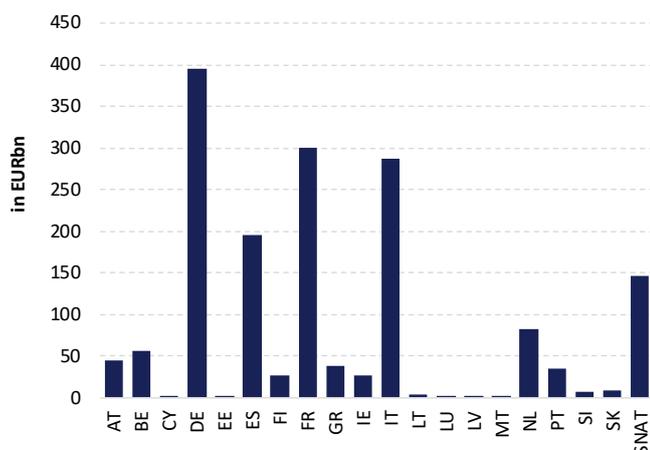
September 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,758	15,407	27,826	2,873	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.6%	64.4%	100.0%	0.0%

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

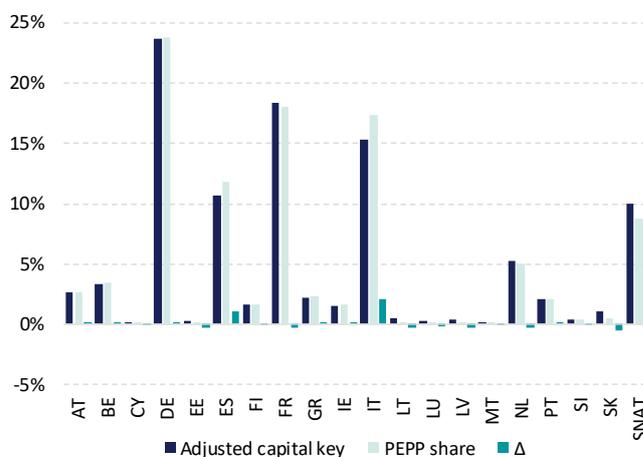
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

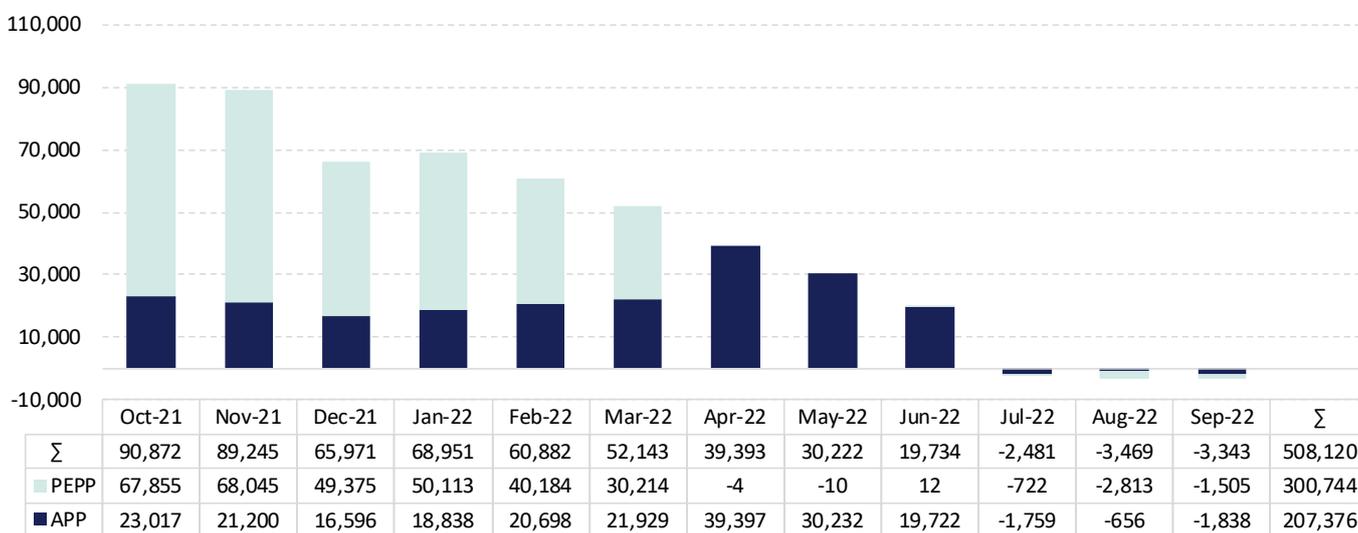
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

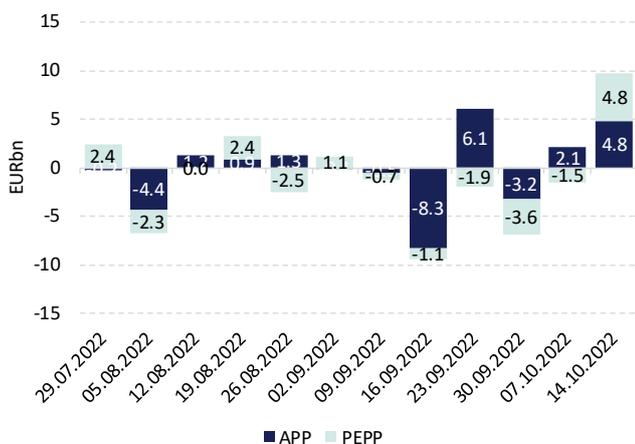
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

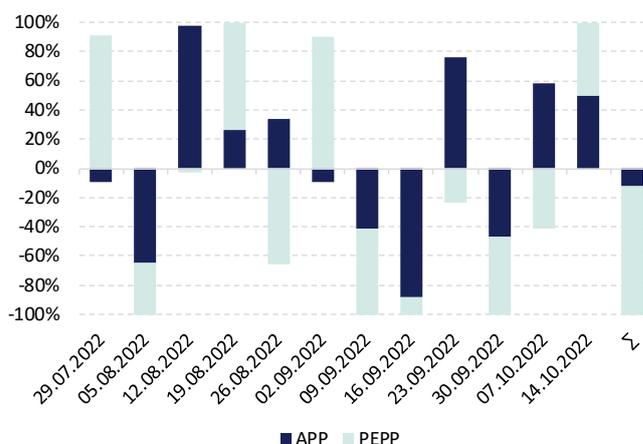
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



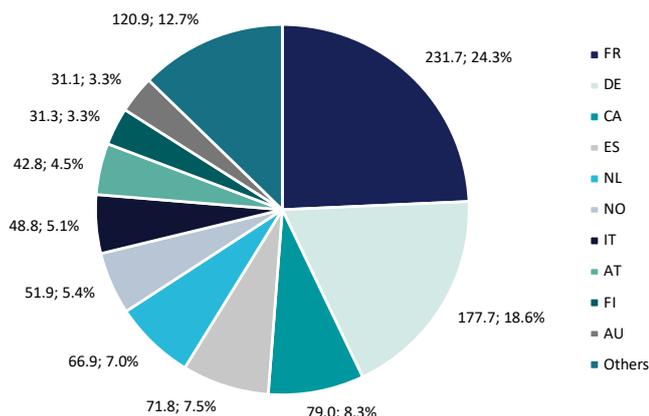
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



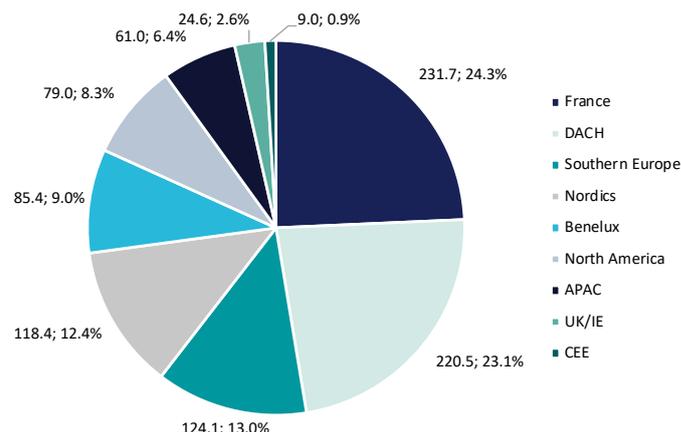
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



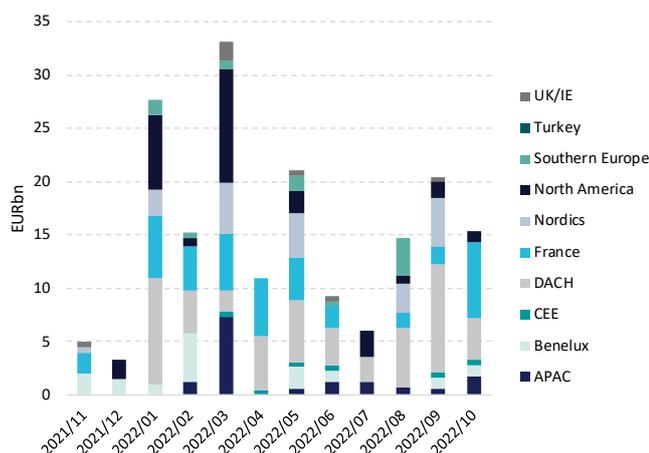
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



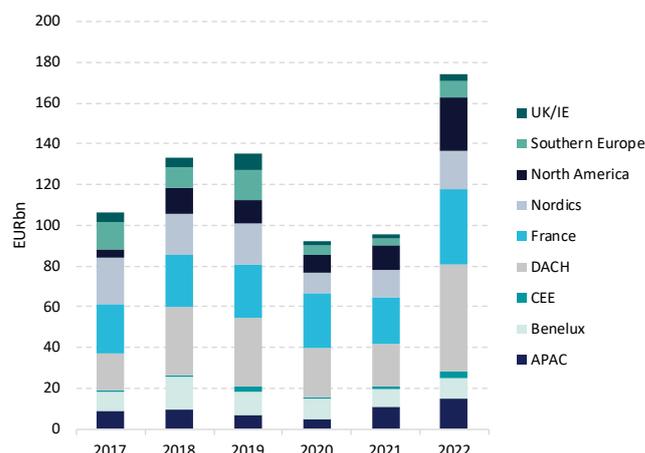
Top-10 Jurisdiktionen

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	231.7	222	14	0.95	9.9	5.4	0.91
2	DE	177.7	254	26	0.64	8.3	4.5	0.63
3	CA	79.0	61	0	1.25	5.7	3.0	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	42.8	76	3	0.56	9.2	5.8	0.80
9	FI	31.3	33	2	0.95	7.6	3.7	0.51
10	AU	31.1	32	0	0.97	7.9	3.9	0.98

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

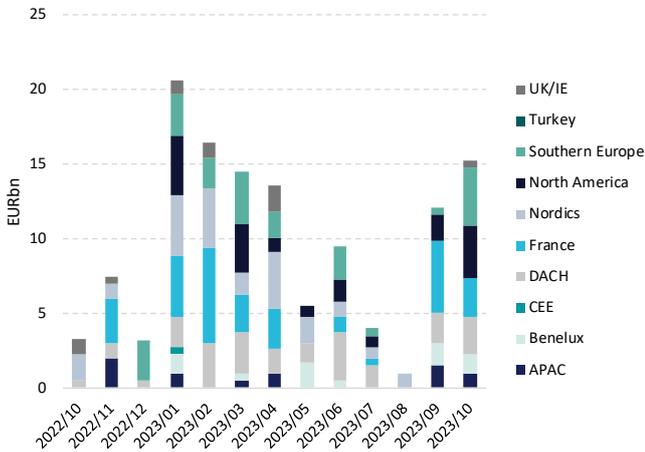


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

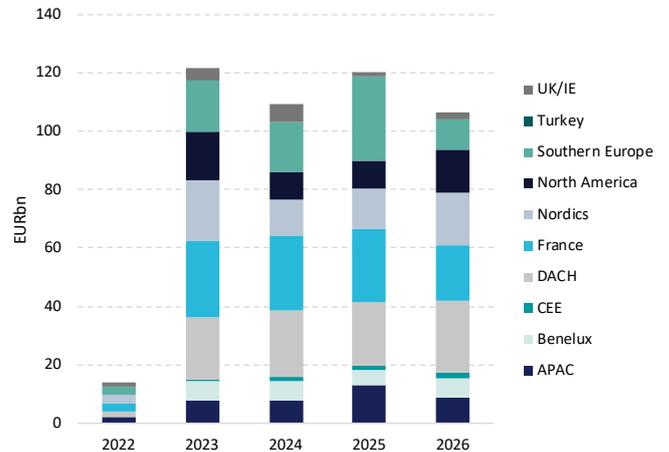


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

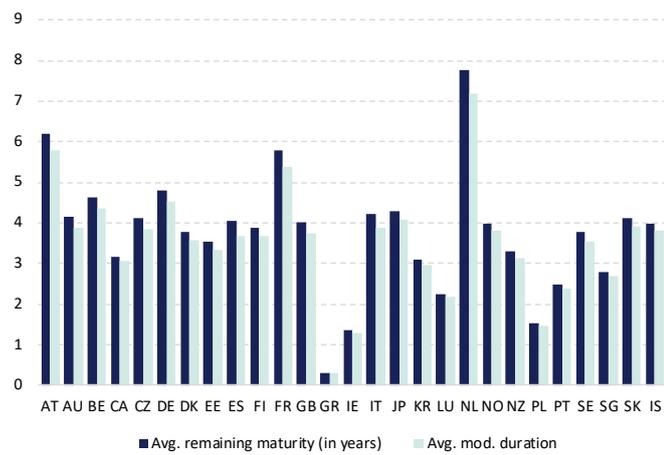
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



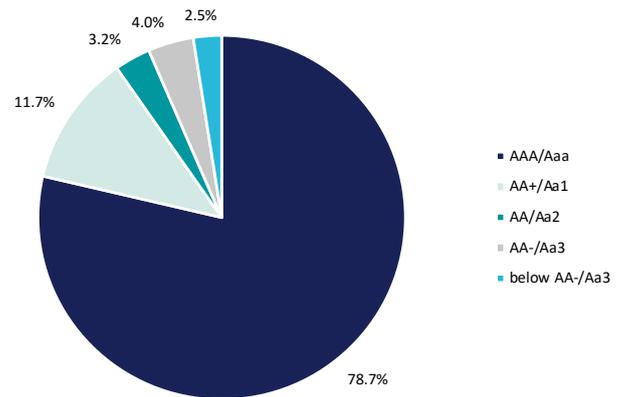
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



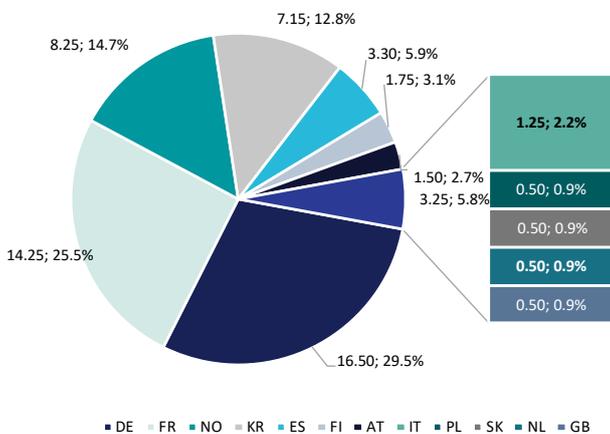
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



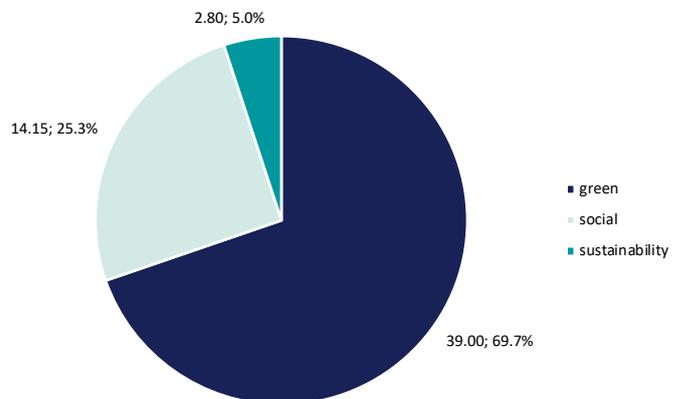
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

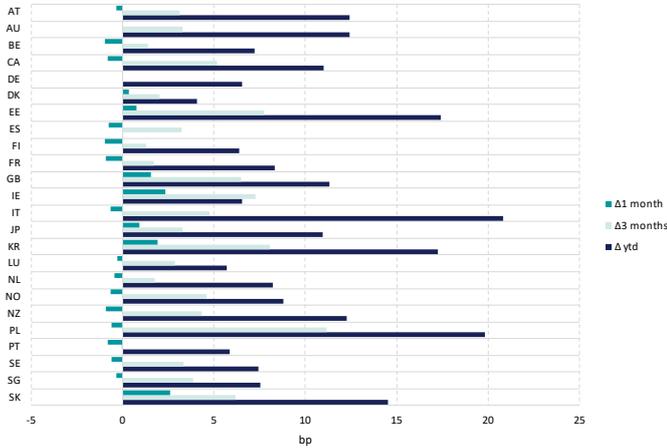


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

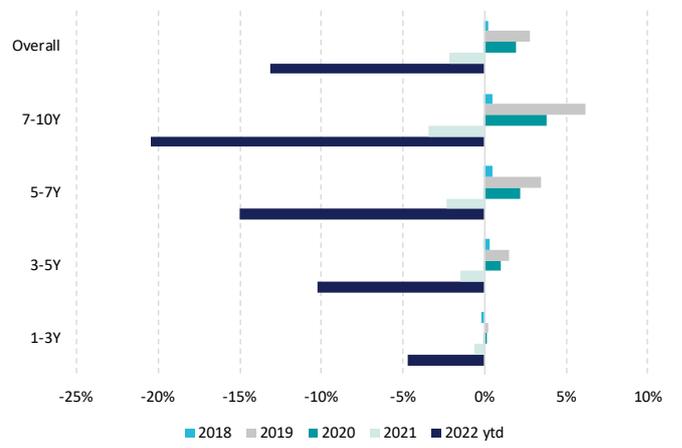


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

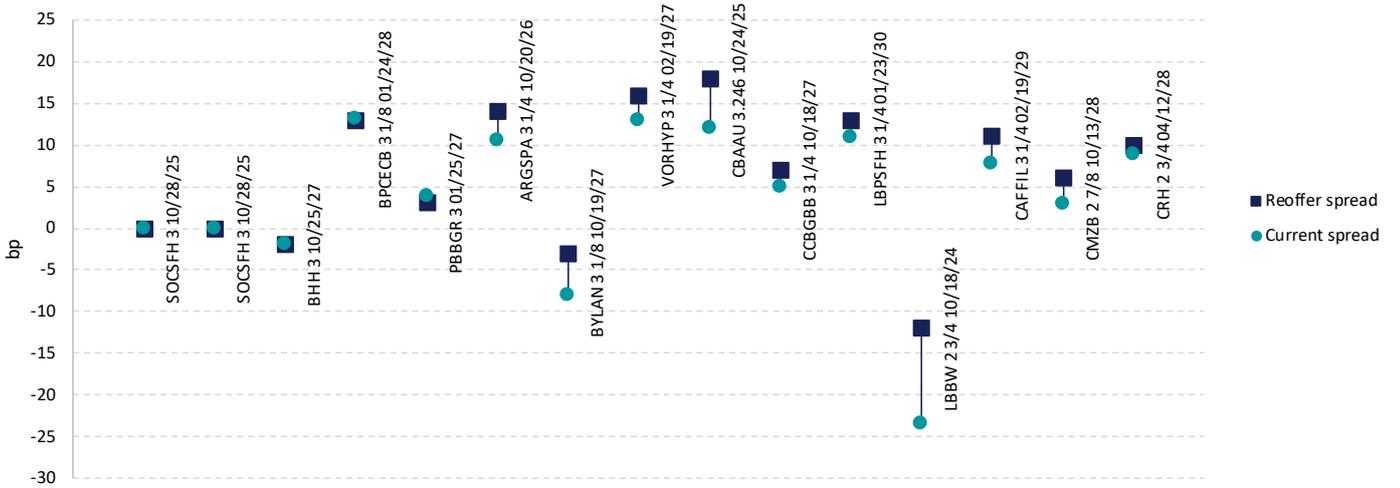
Spreadveränderung nach Land



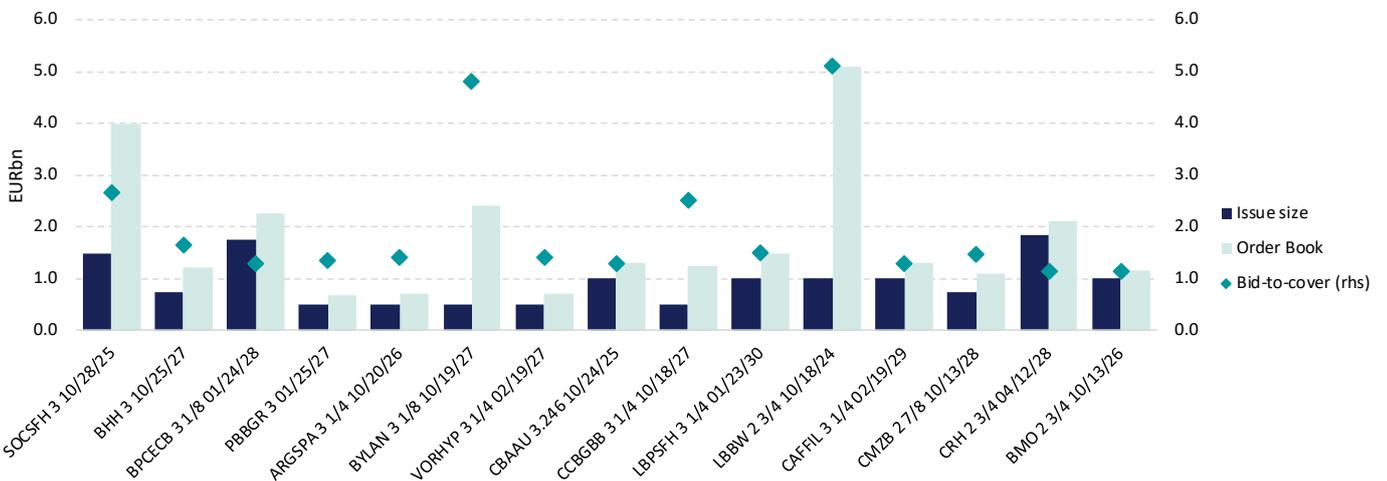
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

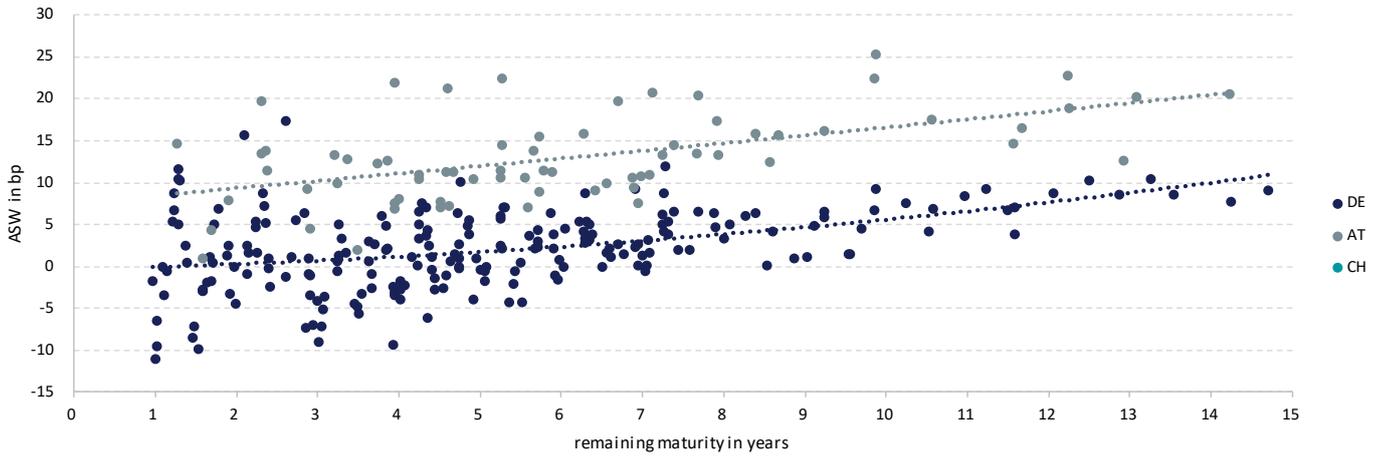


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

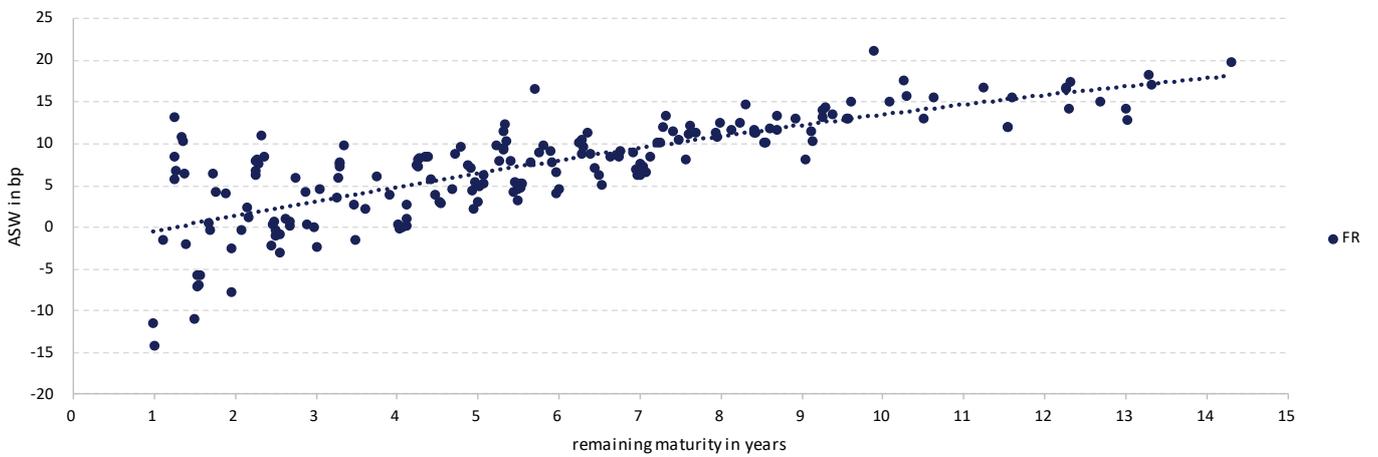


Spreadübersicht¹

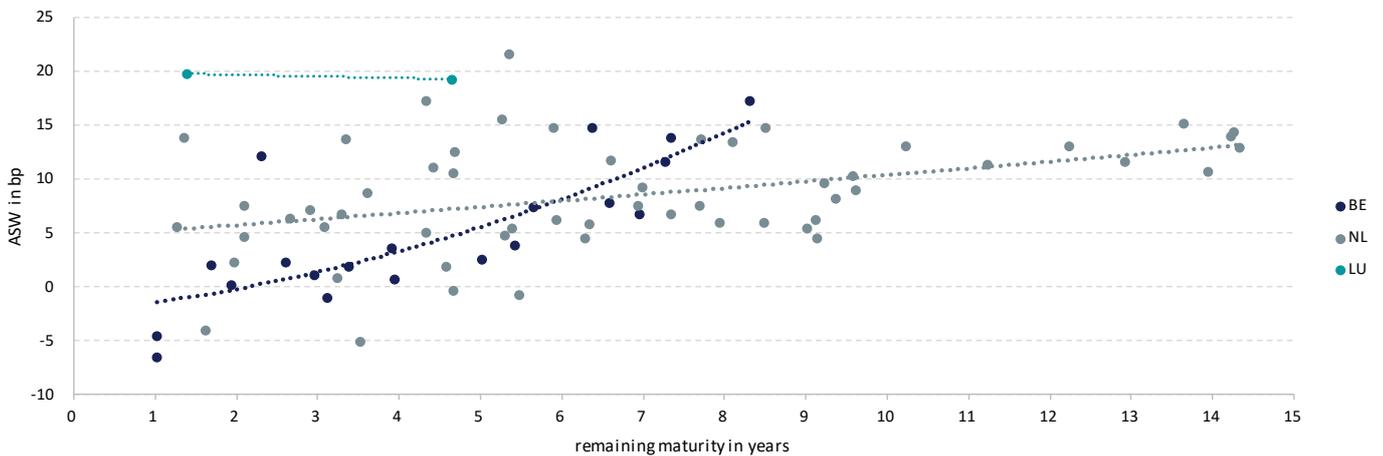
DACH 



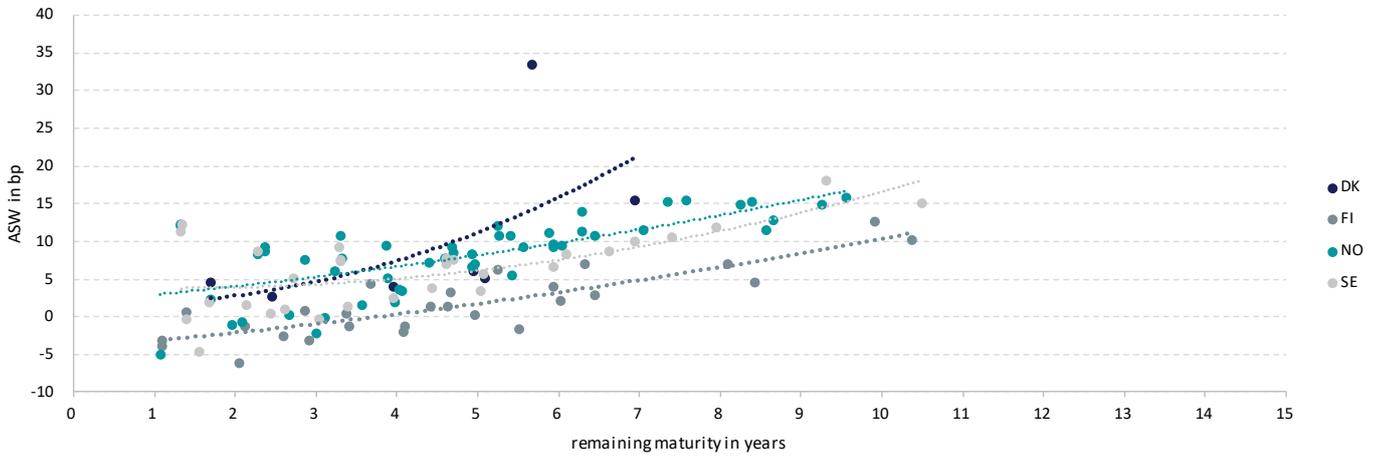
France 



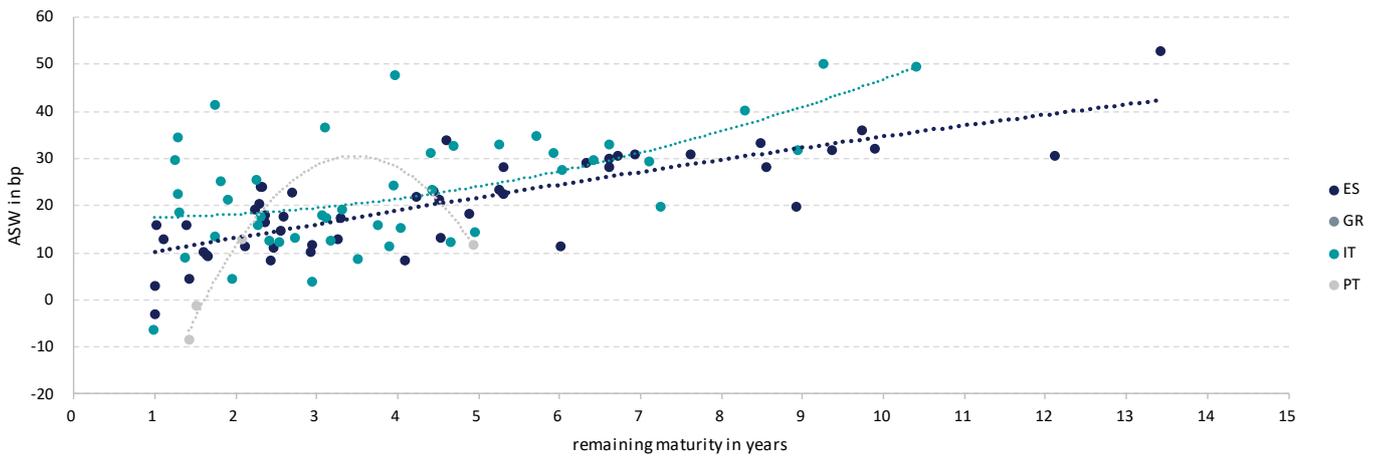
Benelux 



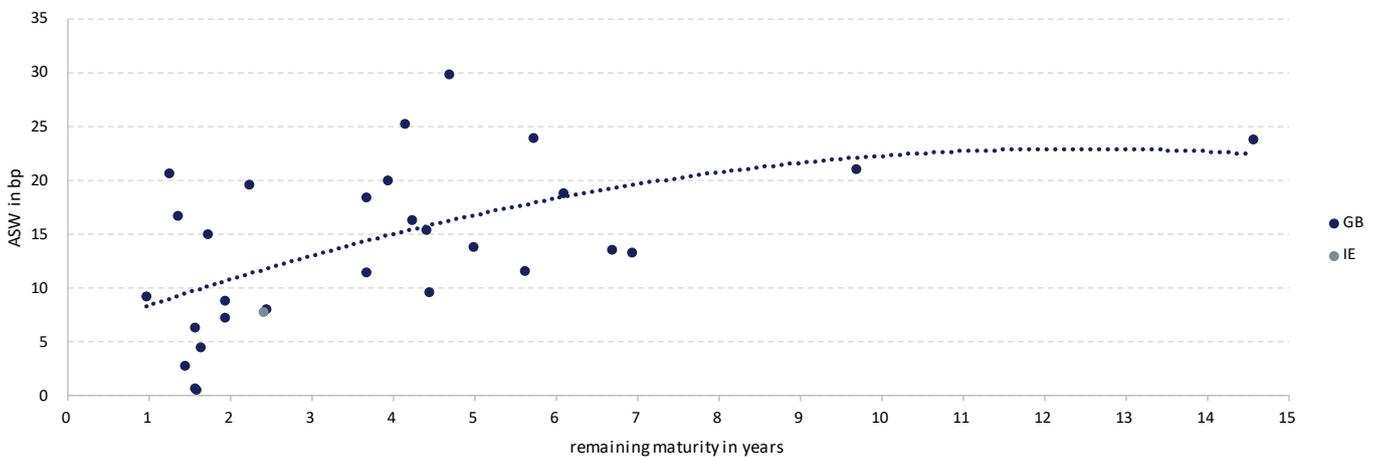
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



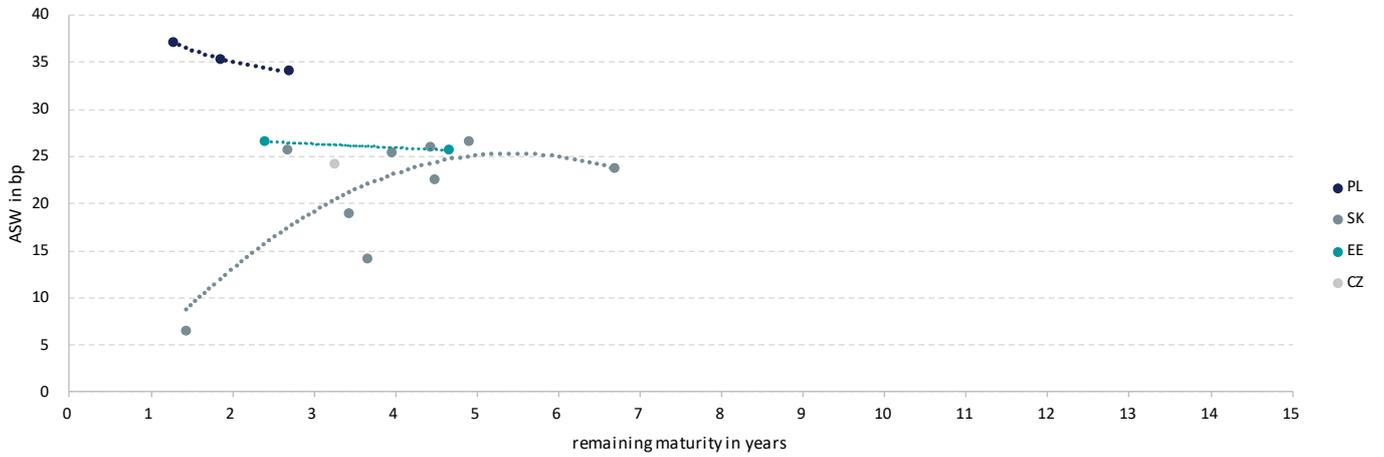
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



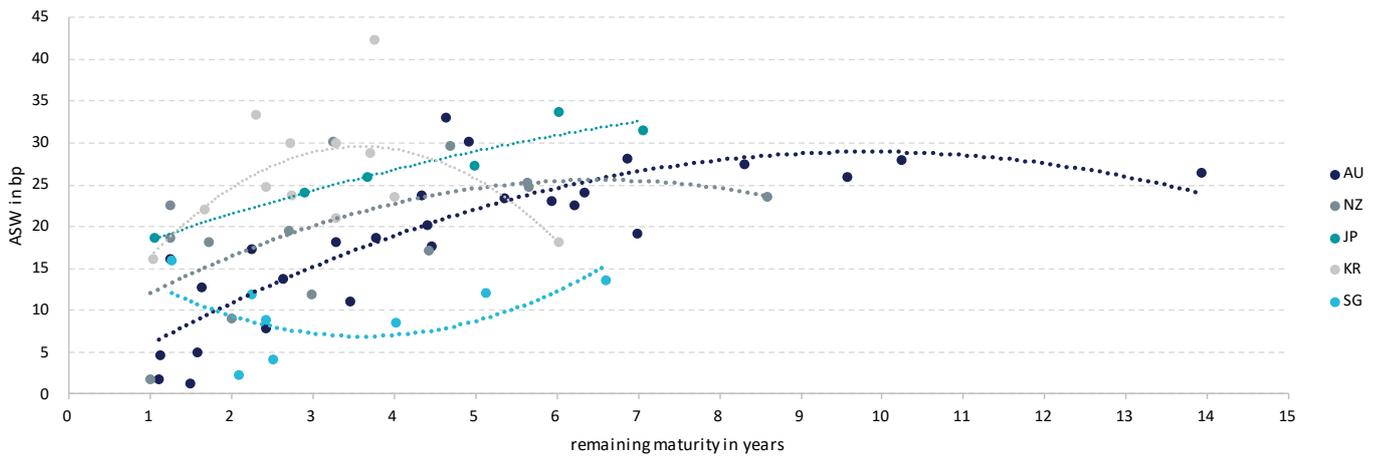
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



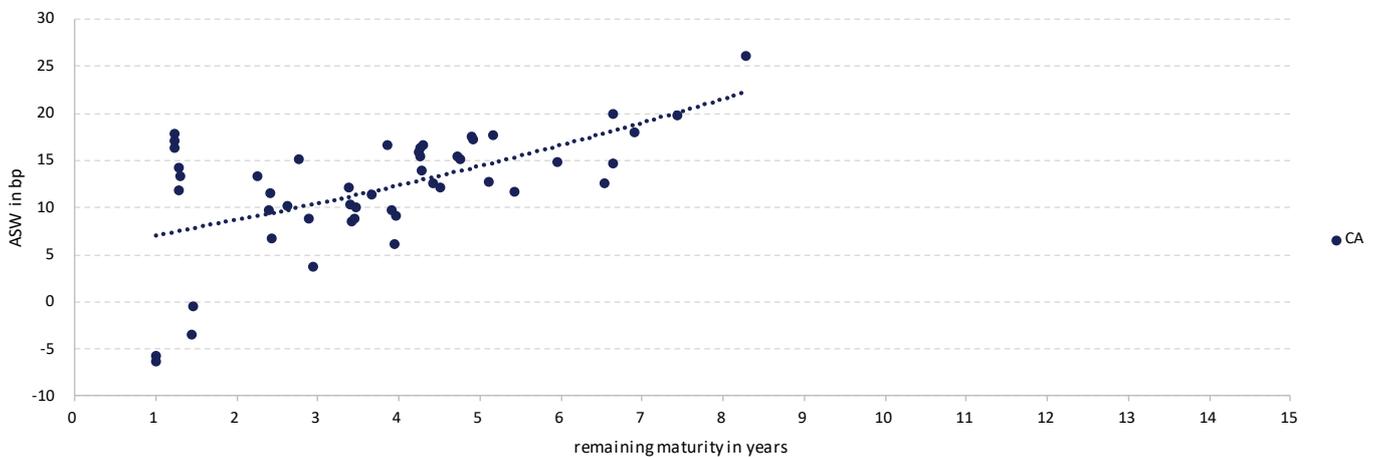
CEE 



APAC 



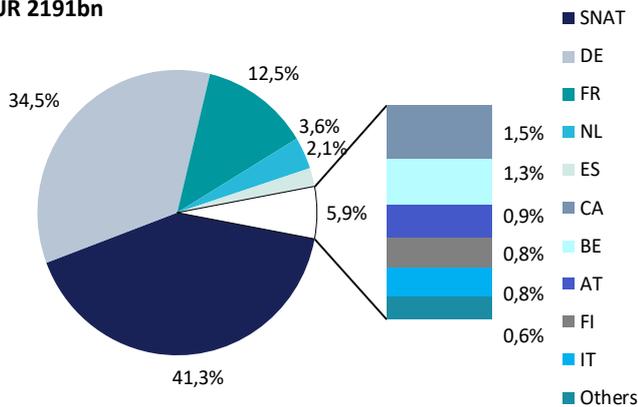
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

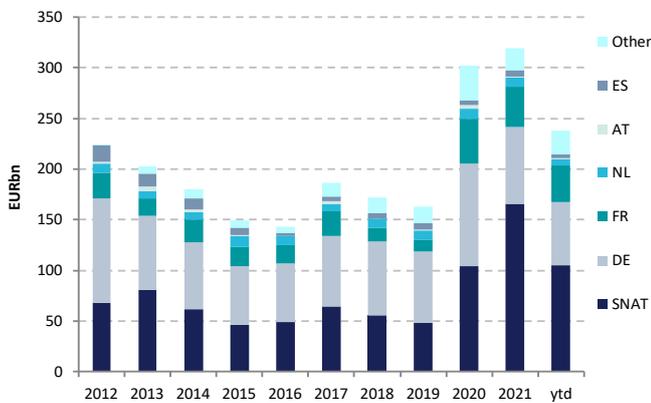
EUR 2191bn



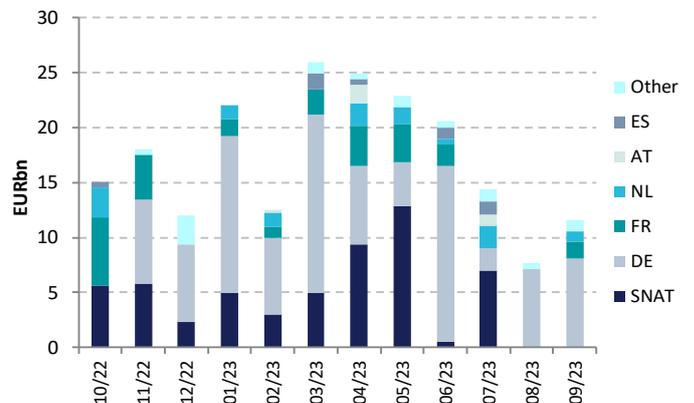
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	905,6	217	4,2	8,2
DE	755,7	562	1,3	6,3
FR	275,0	186	1,5	6,2
NL	79,4	69	1,2	6,4
ES	46,1	61	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	4,6
FI	18,2	22	0,8	5,6
IT	17,3	21	0,8	4,7

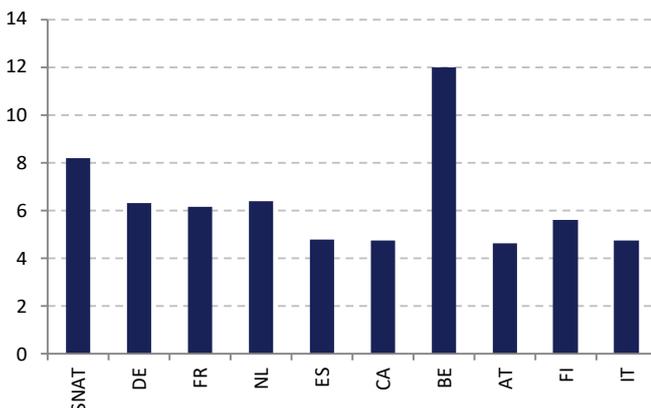
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



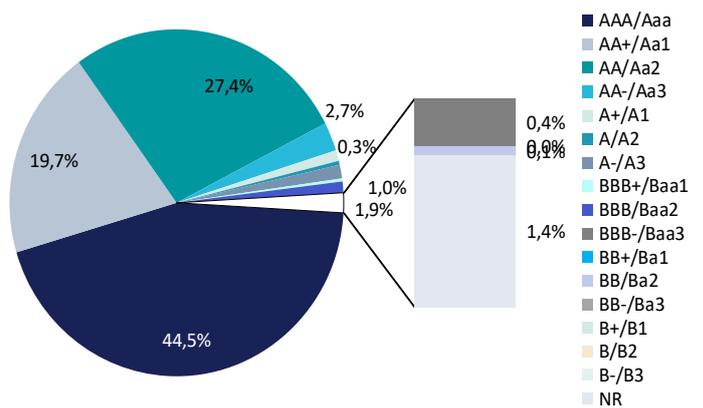
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



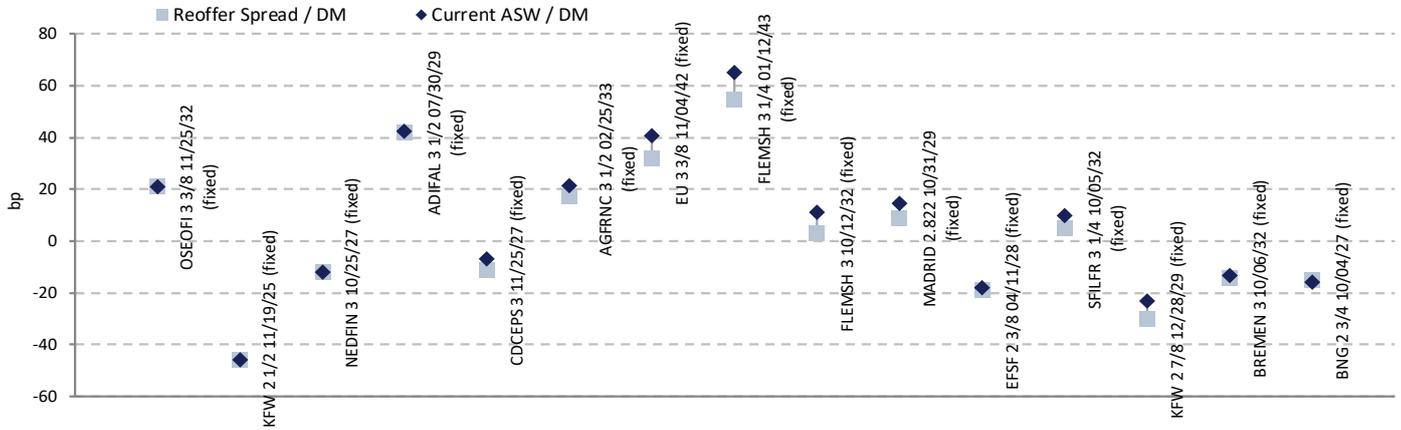
Vol. gew. Modified Duration nach Land



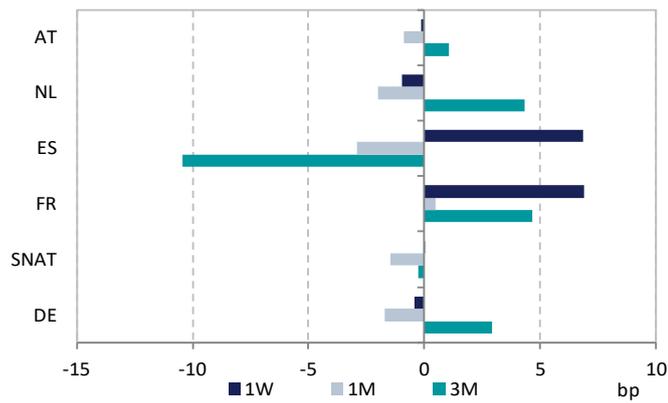
Ratingverteilung (volumengewichtet)



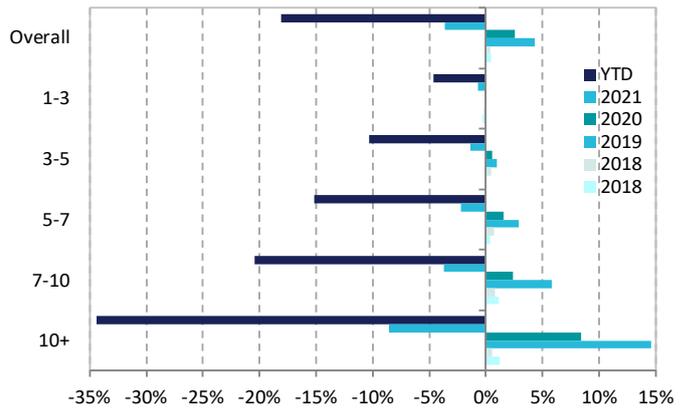
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



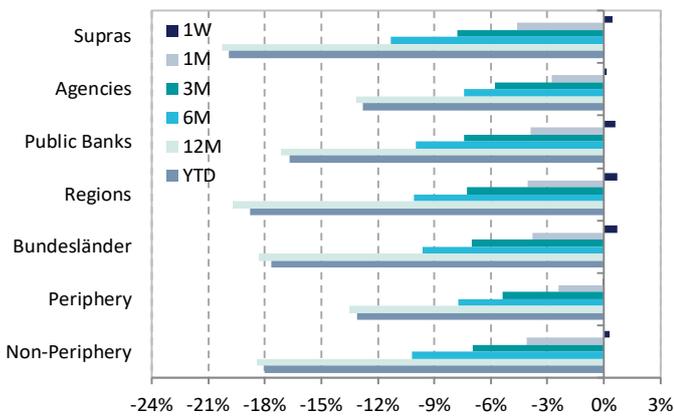
Spreadentwicklung nach Land



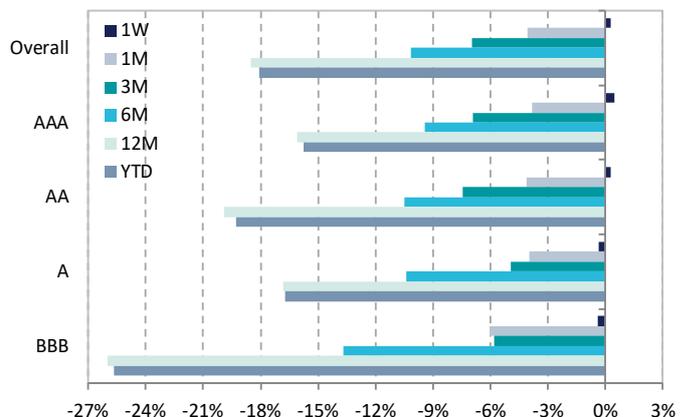
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

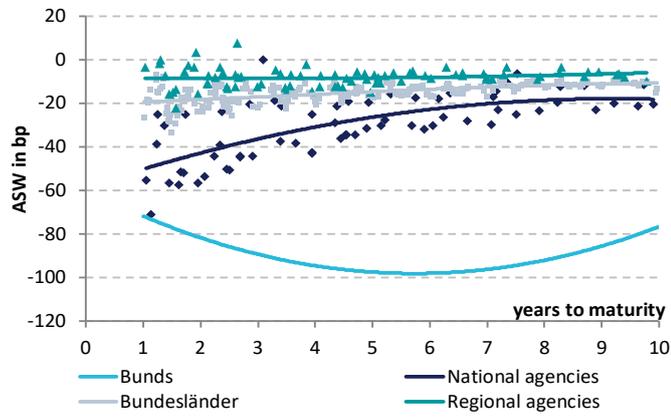


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

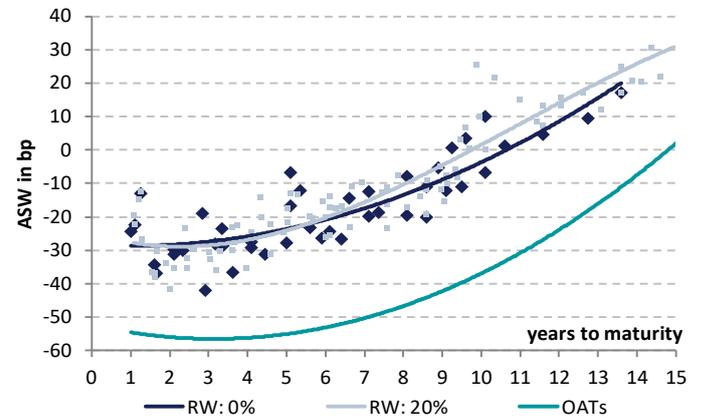


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

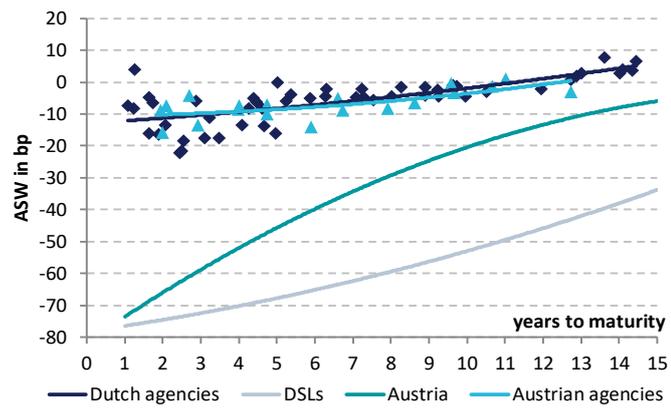
Germany (nach Segmenten)



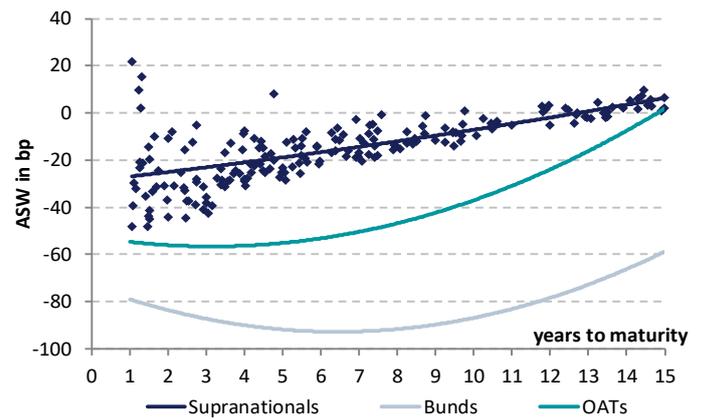
France (nach Risikogewichten)



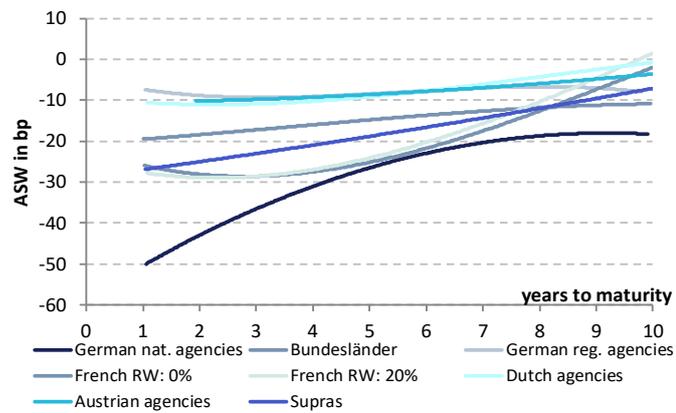
Netherlands & Austria



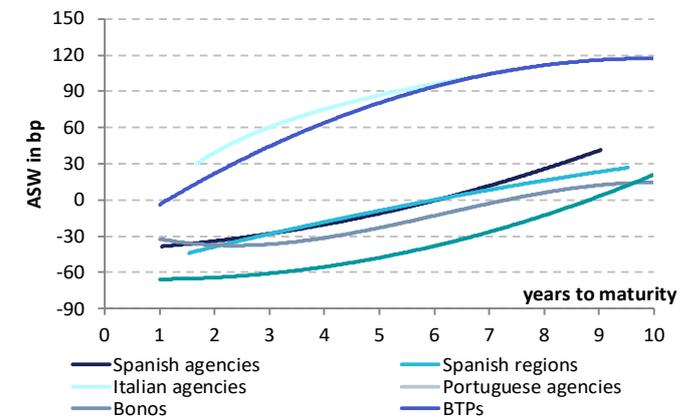
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
31/2022 ♦ 12. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Ratingansatz von Standard & Poor's Benchmark-Indizes für deutsche (Bundes-)Länder
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, klopf – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds
18/2022 ♦ 25. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022 EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022
17/2022 ♦ 18. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022
16/2022 ♦ 11. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich Update DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1

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 Länder 2022 \(jährlich aktualisiert\)](#)

[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 Angebotes 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 Wertpapiere 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: 19. Oktober 2022 08:59h