

**Geschätzte Leserinnen und Leser,**

Wir verabschieden uns aufgrund der feiertagsbedingten kurzen Woche in eine Publikationspause. Heute informieren wir Sie darüber, dass unsere Wochenpublikation am 02. November **nicht** erscheinen wird.

Viel mehr freuen wir uns darauf, Ihnen am **Mittwoch, den 09. November**, unseren Covered Bond & SSA View auf den gewohnten Wegen zur Verfügung zu stellen.

Ihr Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten	9
Die Schuldenbremse auf Länderebene	21
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	24
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	32
Charts & Figures	
Covered Bonds	33
SSA/Public Issuers	39
Ausgaben im Überblick	42
Publikationen im Überblick	43
Ansprechpartner in der NORD/LB	44

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Kein „Perpetuum mobile“

Die Begrifflichkeit „Perpetuum mobile“ mag dem einen oder anderen Marktbeobachter beim Blick auf die Emissionstätigkeit am Covered Bond-Primärmarkt durchaus durch den Kopf gegangen sein. Tatsächlich kann aber auch diese Assetklasse nicht leisten, was in der Theorie nur „Geräte“ schaffen würden, die mindestens einem thermodynamischen Hauptsatz widersprechen. Wie wir weiter unten ausführen, geht beispielsweise die hohe Emissionstätigkeit zu Lasten des Sekundärmarkts. An den vergangenen fünf Handelstagen sind im EUR-Benchmarksegment weitere sechs Emittenten auf die Investoren zugegangen. Am letzten Mittwoch erhöhte Toronto Dominion (TD) das ohnehin schon massive Angebot aus Kanada. Für die frische EUR-Benchmark (3,5y) öffneten die Bücher bei ms +20bp area. Bei einer Size von EUR 1,25 Mrd. (Odervolumen: EUR 1,6 Mrd.) lag der Reoffer-Spread für den Deal bei ms +18bp. Die Hamburg Commercial Bank (HCOB) startete mit ihrem Hypothekendarlehenpfandbrief (EUR 500 Mio.; 3,7y) am Donnerstag mit einer anfänglichen Guidance von ms +9bp area in die Vermarktungsphase. Der Reoffer-Spread lag hier final bei ms +8bp. Mit Blick auf die Allokation dominierten Accounts aus Deutschland und Österreich (85%). Der Kategorie „Banks“ wurden außerdem 58% des Bondvolumens zugeteilt, während auf „Central Banks/OI“ 33% entfielen. Mit einem Projekt längerer Laufzeit wagte sich gleichentags aus Frankreich Crédit Mutuel Home Loan SFH (CMCICB) an den Markt. Der Bond mit einer finalen Size von EUR 1,0 Mrd. und einer Laufzeit von sieben Jahren wurde bei ms +17bp um zwei Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance gepreist. 37% des Bondvolumens gingen nach Frankreich; 33% waren Accounts in Deutschland und Österreich zuzurechnen. Die Kategorie „Banks“ kam auf einen vergleichsweise geringen Anteil (28%), was auch der Laufzeit geschuldet sein dürfte. 33% gingen an „Central Banks/OI“, während 30% „Asset Managers & Funds“ zuzurechnen waren. Die beiden Deals schlossen den Primärmarkt für die Handelswoche ab und sahen sich tatsächlich einer schleppenden Vermarktung ausgesetzt. In der neuen Woche eröffneten mit der Bank of Nova Scotia (BNS) ein weiterer Emittent aus Kanada sowie mit der Sp Mortgage Bank (SPMTBK) ein Institut aus Finnland den Primärmarkt. Beide Häuser entschieden sich auch hier durchaus für verhältnismäßig große Sizes. Während die EUR-Benchmark von BNS ein Volumen von EUR 2,0 Mrd. (Orderbuch: EUR 2,45 Mrd.) aufwies, platzierte die Sp Mortgage ihre erste EUR-Benchmark in 2022 mit einer Größe von EUR 750 Mio. Rückblickend auf die Emissionshistorie beschränkten sich die Sizes der SPMTBK-Benchmarks bisher auf EUR 500 Mio. Am gestrigen Dienstag ging schließlich die AXA Bank Europe SCF (AXASA) auf die Investoren zu und platzierte EUR 750 Mio. (4,0y) bei ms +16bp (Guidance: ms +17bp area).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
AXA Bank Europe	FR	25.10.	FR001400DNT6	4.0y	0.75bn	ms +16bp	- / Aaa / -	-
Bank of Nova Scotia	CA	24.10.	XS2550897651	2.0y	2.00bn	ms +12bp	AAA / Aaa / -	-
Sp Mortgage Bank	FI	24.10.	XS2550557800	5.0y	0.75bn	ms +20bp	- / - / AAA	-
Crédit Mutuel Home Loan	FR	20.10.	FR001400DKT2	7.0y	1.00bn	ms +17bp	AAA / Aaa / AAA	-
Hamburg Commercial Bank	DE	20.10.	DE000HCB0BP2	3.7y	0.50bn	ms +8bp	- / Aa1 / -	-
Toronto Dominion Bank	CA	19.10.	XS2549702475	3.5y	1.25bn	ms +18bp	- / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Jahresendeffekte?

Das bisher am Markt platzierte EUR-Benchmarkvolumen überstieg mit dem AXA Bank Europe-Deal die Marke von EUR 180 Mrd. So stehen nunmehr EUR 180,33 Mrd. zu Buche. Die hohe und anhaltende Dynamik am Primärmarkt bringt auch den Sekundärmarkt unter Druck, wobei zusätzlich die zu beobachtenden Einengungen bei den Bund-Swap-Spreads auf der Handelsaktivität bzw. den Preisen lasten. Für einige Marktteilnehmer richtet sich der Blick zudem auf das Jahresende. Vor dem Hintergrund der veränderten Zinslandschaft halten sich einige potenzielle Käufer im aktuellen Marktumfeld eher zurück. Die Umsätze bleiben entsprechend gering, unterdessen sind weiterhin die kürzeren Laufzeiten stärker gefragt. Während die Überzeichnungsquoten aufgrund der in der Tendenz größeren Sizes kein eindeutiges Bild zeichnen, halten sich die Neuemissionsprämien auch in der angepassten Zins- bzw. Spreadlandschaft im Mittel auf einem Niveau von fünf Basispunkten. Dies ist für uns tatsächlich zudem ein Beleg dafür, dass auch beim Covered Bond-Markt nicht von einem Perpetuum mobile zu sprechen ist und potenzielle Investoren für ihr Interesse an neuer Ware kompensiert werden wollen.

EZB-Sitzung am morgigen Donnerstag: Der nächste große (Zins-)Schritt voraus!

Die nächste turnusmäßige Leitzinssitzung der Europäischen Zentralbank steht am morgigen Donnerstag an. Wie gewohnt haben wir uns dieser in unserem Weekly im Rahmen eines [EZB-Previews](#) gewidmet und dabei auch einen Fokus auf die Frage der Reduzierung der Zentralbankbilanz bzw. den weiteren Umgang mit den laufenden TLTRO III-Tendern gelegt. Sollte sich hier der Rat auf eine „rückwirkend“ angepasste Gangart bei der Konditionierung entscheiden, könnte dies auch Implikationen für Covered Bond-Emittenten haben. Dies dürfte insbesondere auf diejenigen Institute zutreffen, für die sich unmittelbare Schritte auf der Fundingseite anschließen würden – z. B., weil sie nicht über hohe Zentralbankeinlagen verfügen. Was wir uns außerdem für den Covered Bond-Markt wünschen, ist etwas mehr Klarheit in Bezug auf das Ankaufprogramm APP. Schließlich laufen hier noch die vollumfänglichen Reinvestitionen, ohne dass ein „Ablaufdatum“ bekannt ist. Bei Fälligkeiten unter dem CBPP3 von EUR 28,9 Mrd. (Januar bis September 2023) ist hier für den Markt durchaus ein erhöhter Informationsbedarf zu konstatieren. Im Hinblick auf den zu erwartenden Zinsschritt rechnen auch wir mit einem Plus von 75 Basispunkten.

Neuer Emittent aus „Down Under“: Bendigo and Adelaide Bank plant Debüt in AUD

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir zuletzt am [31. August 2022](#) ein Schlaglicht auf den australischen Covered Bond-Markt geworfen. Auslöser dafür war der Wiedereintritt des Emittenten Macquarie in das EUR-Benchmarksegment. Den Kreis der im Covered Bond-Markt aktiven Emittenten plant nunmehr die Bendigo and Adelaide Bank, die ihren Hauptsitz in Victoria hat und per 30. Juni 2022 über eine Bilanzsumme von rund AUD 95 Mrd. verfügte – zu erweitern. Das Institut fokussiert sich bei seinem Debüt auf eine Emission in der Heimatwährung Australischer Dollar, wie aus der auf Bloomberg gemeldeten Mandatierung hervorgeht. Die im Rahmen des AUD 6 Mrd. umfassenden Covered Bond-Programms emittierten Anleihen basieren auf der Covered Bond-Gesetzgebung des Landes. Dem Pre-Sale Report von Moody's folgend verfügte das Kreditinstitut per 13. September 2022 über ein Deckungsstockvolumen von AUD 1,772 Mrd., welches sich aus wohnwirtschaftlichen Immobilienfinanzierungen zusammensetzt. Die Agentur weist dem Programm die (noch vorläufige) Bestnote Aaa zu. Auch die Risikoexperten von Fitch bewerten die Covered Bonds der Bendigo and Adelaide Bank mit der besten Ausprägung (AAA). Im Rahmen der Pressemitteilung vom 23. Oktober 2022 geht Fitch von einer Platzierung im Volumen von AUD 500 Mio. im Soft Bullet-Format aus.

Deutsche Hypo Immobilienklima: „Düstere Herbststimmung“

Basierend auf der Befragung von rund 1.200 Immobilienexperten liefert das monatliche [Deutsche Hypo Immobilienklima](#) wertvolle Einblicke in das Stimmungsbild am deutschen Immobilienmarkt. Auch im Monatsbericht Oktober 2022 setzt sich hier eine negative Grundstimmung oder auch „düstere Herbststimmung“ fort. Das viel beachtete – und sich bereits über einen Zeitraum von 178 Monaten erstreckende – Immobilienklima gab am aktuellen Rand entsprechend spürbar nach und sank zum Vormonat um 13,1% auf nunmehr noch 64,8 Punkte. Maßgeblich war nicht zuletzt der Rücksetzer beim Investmentklima auf 48 Zähler (-17,2%), wobei auch das Ertragsklima den negativen Grundton unterstrich (-10,3% auf 82,7 Punkte). Bezogen auf die Assetklassen ist der größte Rücksetzer beim Markt für Handelsimmobilien zu verorten. Hier ergab sich ein Minus von 28,0% (auf 37,1 Punkte). Der höchste Wert ist nach wie vor dem Logistikimmobilienmarkt (114,4 Punkte; -5,2%) zuzurechnen, während das Wohnklima (-3,8%) erstmals seit Januar 2009 unter die Marke von 90 Zählern rutschte (Stand Oktober 2022: 89,6 Punkte). Als Herausforderung für den Immobilienmarkt wird vor allem die Kombination aus geopolitischen Unsicherheiten und Rezessionsängsten identifiziert, was in der Folge für eine signifikante Zurückhaltung der Marktteilnehmer verantwortlich sei. Als weitere Aufgabe für den Immobilienmarkt wird zudem das Thema ESG benannt, welchem sich die Deutsche Hypo im September 2022 im Rahmen eines [Real Estate Specials](#) gewidmet hat.

Singapur: Moody's nimmt Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien ins Visier

Ebenfalls dem Immobilienmarkt widmeten sich die Risikoexperten von Moody's im Rahmen eines jüngst veröffentlichten Sektorberichts. Konkret nehmen die Autoren die sich weiter verschlechternde Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien für Haushalte in Singapur vor und gehen dabei auf die Implikationen für Covered Bonds ein. Auslöser für die Fortsetzung des negativen Trends bei der „Housing Affordability“ seien nach Auffassung von Moody's weiter steigende Immobilienpreise sowie anziehende Hypothekenzinsen. Der zu erwartende Anstieg bei den Haushaltseinkommen wird diese Anstiege in Summe nicht überkompensieren. Die Implikationen für die Covered Bonds des Landes seien insgesamt „Credit Negative“. So verweisen die Autoren darauf, dass rund die Hälfte der Darlehen in den Cover Pools eine variable Verzinsung aufwies, was zu steigenden Raten bei diesen Hypothekenkrediten führen sollte. Auch würden die Risiken in Bezug auf neu abgeschlossene bzw. neu in die Deckungsstöcke aufgenommene Finanzierungen steigen. Die Agentur verweist jedoch auch darauf, dass aus dem Sektorbericht keine Ratingveränderung hervorgeht. Die drei im EUR-Benchmarksegment aktiven Emittenten des Landes verfügen alle über Bestnoten von Moody's, S&P oder Fitch und vereinen ein Cover Pool-Volumen von rund EUR 32 Mrd. auf sich. Diesem stehen wiederum rund EUR 14 Mrd. an ausstehenden Covered Bonds gegenüber. Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir uns dem Markt in Singapur zuletzt am [28. September 2022](#) gewidmet.

EZB-Ankaufprogramme per 21. Oktober 2022

Am vergangenen Dienstag wurden seitens der EZB wie gewohnt die im wöchentlichen Rhythmus veröffentlichten Stände zu den Ankaufprogrammen vorgelegt (vgl. auch [Pressemitteilung vom 25. Oktober](#)). Per Berichtsstichtag beliefen sich die Bestände der bei uns regelmäßig im Fokus stehenden Ankaufprogramme auf EUR 1.683,5 Mrd. (PEPP), EUR 2.594,1 Mrd. (PSPP) sowie EUR 301,5 Mrd. (CBPP3). Da sich die detaillierten Darstellungen der EZB zu den Ankaufprogrammen auf der üblichen [Website der EZB](#) zum Redaktionsschluss unserer Wochenpublikation noch auf den Berichtsstichtag 14. Oktober 2022 bezogen, bezieht sich der [EZB-Tracker](#) bei der Darstellung der Wochendaten noch auf dieses Datum.

Marktüberblick

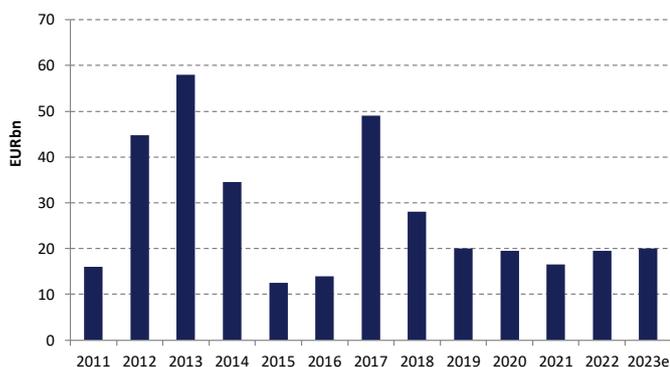
SSA/Public Issuers

Autor: Jan-Phillipp Hensing

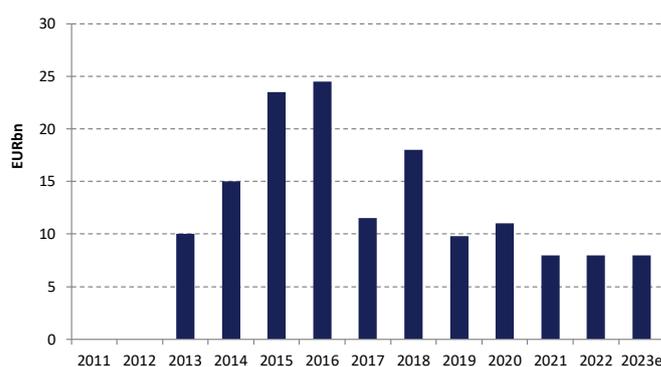
ESM und EFSF erreichen Fundingziel für 2022

Letzte Woche hat der Europäische Stabilitätsmechanismus das Long-term Fundingziel für 2022 erreicht – nach eigenen Aussagen im Rekordtempo. Zur Erinnerung: Vergangenen Montag wurde die ESM 1% 06/23/27 um EUR 2 Mrd. (WNG) zu ms -21bp getappt. Das Interesse der Investoren war bei einem Orderbuch in Höhe von EUR 4,2 Mrd. sichtlich vorhanden und gegenüber der Guidance war eine Einengung um einen Basispunkt möglich. Für 2022 lag das Long-term Fundingziel mit EUR 8 Mrd. auf dem gleichen Niveau wie im Jahr 2021. Wenngleich in diesem Jahr keine Emissionen in der Währung USD erfolgte, wird sie dennoch als strategische Währung für zukünftige Begebungen betrachtet. Zwei Wochen zuvor hat bereits der Vorgänger des ESM – die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (Ticker: EFSF) – das Fundingziel in Höhe von EUR 19,5 Mrd. erreicht. Im Gegensatz zum ESM kann die EFSF keine neuen Kredite mehr vergeben, begibt aber nach wie vor Anleihen zur Refinanzierung bestehender Darlehen. Für das kommende Jahr beträgt das Fundingziel für den ESM und die EFSF EUR 8 Mrd. bzw. EUR 20 Mrd. Werfen wir einen kurzen Blick in die in 2022 durchgeführten Fundingaktivitäten der EFSF und des ESM: Seitens des ESM konnten wir in diesem Jahr insgesamt vier Kapitalmarktauftritte in unserer Datenbank ausfindig machen - drei davon in Form von Aufstockungen. Insgesamt wurde ein Volumen von EUR 6 Mrd. dadurch eingesammelt. Die einzige frische Anleihe wurde im Mai geprintet. Im Jahresverlauf war der ESM in jedem Quartal mit einer Emission in Höhe von EUR 2 Mrd. am Kapitalmarkt aktiv. Die EFSF konnte hingegen sieben Mal auf den Bildschirmen der Marktteilnehmer beobachtet werden. Sechs Mal in Form von Anleiheemissionen; Aufstockungen führte die EFSF in diesem Jahr nur einmal durch. Das größte Volumen sammelte die EFSF hierbei im ersten Quartal des Jahres ein (EUR 8,5 Mrd.), gefolgt vom dritten Quartal (EUR 5,5 Mrd.). Die Bid-to-Cover-Ratio der EFSF betrug im Mittelwert 3,7x, wobei die Emission vom 10. Januar mit einer mehr als sechsfachen Überzeichnung den höchsten Wert aufwies (Emissionsvolumen: EUR 3 Mrd; Orderbuch: EUR 19 Mrd.). Ein noch größeres Interesse wiesen die Auftritte des ESM auf: Im Mittelwert betrug hier die Kennzahl 10,0x.

EFSS: Emissionsvolumen nach Jahren



ESM: Emissionsvolumen nach Jahren



Quelle: ESM/EFSF, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

NRW.BANK-ifo Geschäftsklima im September erneut gesunken

Die Stimmung in der nordrhein-westfälischen Wirtschaft ist im September zum vierten Mal in Folge gesunken – so das Ergebnis der Umfrage des [NRW.BANK-ifo-Geschäftsklimas](#). Ursächlich für die Entwicklung: Die Inflation senke nicht nur die reale Kaufkraft, sondern mache ebenfalls die Produktion weniger rentabel. Mit einem Verlust von 7,7 Zählern befindet sich das Geschäftsklima somit auf einem Niveau von -15,5 Punkten. Ein Rückgang wurde hierbei über sämtliche Wirtschaftsbereiche festgestellt. Besonders signifikant sei der Einbruch des Geschäftsklimas im Bauhauptgewerbe: Noch nie zuvor haben die Baufirmen pessimistischer in die Zukunft geblickt. Nicht nur die Preissteigerung der Materialkosten stellen eine Belastung dar, sondern auch die Zinswende und die damit einhergehenden gestiegenen Finanzierungskosten üben Druck auf die Branche aus. Auch der nordrhein-westfälische Dienstleistungssektor schaut trübe in die Zukunft: Vor allem die Gastronomen fürchten durch den Kaufkraftverlust schwere Zeiten. Ähnlich sieht es in der Logistikbranche aus, die angesichts der hohen Treibstoffpreise leidet. Auch der Handel leidet massiv unter der Teuerung. Erstmals seit über zwei Jahren sei eine mehrheitlich negative Lagebeurteilung der Groß- und Einzelhändler festzustellen. Viele Händler planen angesichts dessen sogar einen Beschäftigungsabbau. Im Verarbeitenden Gewerbe hat sich das Klima ebenfalls eingetrübt: Der Auftragsbestand sei gesunken und die Unternehmen blicken mit Sorge auf das nächste halbe Jahr. In nahezu allen Industriebranchen sei eine Stimmungsverschlechterung festzustellen. Allen voran die chemische Industrie: Dort liegt das Klima auf dem tiefsten Stand seit über zehn Jahren. Die Branche ist stark auf Gas angewiesen und plane daher ihre Produktion in den nächsten Monaten in historischem Ausmaß zu drosseln. Eine kleine Aufhellung der Stimmung gab es allerdings in der Elektroindustrie, dort sei die Produktion zuletzt merklich angezogen.

KfW-Mittelstandspanel 2022: Corona-Sorgen weitgehend überstanden

Der Mittelstand hat trotz Corona-Sorgen mit 2021 ein sehr gutes Jahr hinter sich, so das aktuelle Ergebnis des [KfW-Mittelstandspanels 2022](#). Die Umsätze und Beschäftigung kehrten in 2021 wieder auf das Niveau von 2019 zurück. Die Anzahl der in kleinen und mittleren Unternehmen beschäftigten Personen erreichte mit 71,9% an der Gesamtbeschäftigung sogar einen Höchststand. Auch die starken Umsatzverluste des ersten Pandemiejahres wurden in 2021 mit einem Plus von EUR 242 Mrd. auf EUR 4.580 Mrd. weitgehend wettgemacht. Die gestiegenen Umsätze führten ferner zu gestiegenen Gewinnen und die durchschnittliche Umsatzrendite nahm im Mittelstand in 2021 von 7,3% auf 7,4% leicht zu. Bei den mittelständischen Neuinvestitionen wurde ein Anstieg von 6% auf EUR 183 Mrd. verzeichnet. Die Kreditfinanzierung von Investitionen stieg in 2021 um 13% an, allerdings nahmen insgesamt nur 38% der Mittelständler Investitionen vor. Es zeichnet sich allerdings für 2022 bereits ab, dass es aufgrund der geldpolitischen Straffung und der vorsichtigeren Kreditvergabe durch Banken zu einer Schärfung der Kreditfinanzierung kommt. Trotz der durchaus guten Zahlen aus 2021 war dem Mittelstand allerdings keine Verschnaufpause gegönnt, denn der Ukraine-Krieg und die damit einhergehende Verteuerung der Energiekosten setzt den Unternehmen zu. Seit Kriegsbeginn habe sich die Stimmung in den Unternehmen erheblich eingetrübt. In einer Nachbefragung zum KfW-Mittelstandspanel aus dem September 2022 gaben 62% der Mittelständler an, dass sie die Energiepreise als Belastung für ihr Unternehmen ansehen. Es mag jedoch überraschen, dass 53% der Befragten angaben, die gestiegenen Energiepreise bewältigen zu können. Für lediglich 13% entstehe eine erhebliche Mehrbelastung. Für ebenfalls 13% fallen die Energiekosten sogar kaum ins Gewicht.

Primärmarkt

Angesichts der kommenden EZB-Sitzung am Donnerstag war der Primärmarkt im Vergleich zu den Vorwochen verhältnismäßig ruhig. Insgesamt konnten wir – neben der angekündigten EU-Auktion – lediglich eine Neuemission ausfindig machen, nachdem die geplante Emission der Französischen Gemeinschaft Belgiens im Laufe der Vermarktungsphase verschoben wurde. Die einzige Neuemission in der von uns betrachteten Handelswoche machte somit das Bundesland Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW). Insgesamt sammelten die Düsseldorfer EUR 2,5 Mrd. ein, im Austausch gab es eine Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit und einem Kupon in Höhe von 3%. Das Orderbuch summierte sich im Rahmen der Vermarktungsphase auf EUR 8,4 Mrd. und gegenüber der Guidance von ms -10bp area konnte der Deal um zwei Basispunkte auf ms -12bp einengen. Für die Bücherstatistiker haben wir noch ein paar Zahlen parat: In der geografischen Zuordnung ging der Löwenanteil an Investoren aus Deutschland (47%), gefolgt von Südeuropa (14%) und dem Vereinigten Königreich (13%). Nach Investorengruppen aufgeteilt gingen 54% an Banks & Banks Treasury gefolgt von Central Banks/Official Institutions mit 22%. Am Montag folgte dann die bereits angekündigte EU-Auktion. Es wurden hierbei erneut zwei bestehende Bonds des Emittenten aufgestockt. Zum einen wurde die EU 0% 07/06/26 um EUR 2,45 Mrd. getappt (Orderbuch: EUR 3,337 Mrd.) und zum anderen die EU 0,4% 02/04/37 um weitere EUR 1,45 Mrd. (Orderbuch: EUR 2,671 Mrd.). Die Bid-to-Cover-Ratios betragen folglich 1,4x bzw. 1,8x. Am gestrigen Dienstag plante dann die Französische Gemeinschaft Belgiens (Ticker: LCFB) einen Social Bond mit einer Laufzeit von 17 Jahren zu begeben. Als Benchmark sollten die BGB 1,9% 06/22/38 sowie die BGB 0,4% 06/22/40 dienen. Die Guidance des Deals betrug OLO +49bp area. Im Laufe der Vermarktung nahm der Emittent schließlich die Emission zurück und verschiebt sie auf einen späteren Zeitpunkt. Vergangenen Donnerstag konnten wir bereits vernehmen, dass die Agence France Locale (Ticker: AFLBNK) eine Emission plane und hierfür bereits mandatiert hat. Es wird beabsichtigt, eine Anleihe mit einem Volumen von EUR 500 Mio (WNG) und zehnjähriger Laufzeit zu printen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NRW	DE	19.10.	DE000NRWONP7	5.3y	2.50bn	ms -12bp	AAA / Aa1 / AA	-

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

Covered Bonds

Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten

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

Rückzahlungsstrukturen für Covered Bonds

Die unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten mit Blick auf die Rückzahlungsstruktur eines Covered Bonds beschäftigen die Marktteilnehmer nicht erst seit der Umsetzung der Covered Bond Richtlinie in die nationalen Gesetzgebungen, haben dadurch aber zugenommen. Während in einer grundsätzlichen Betrachtung Investoren den spätmöglichen Rückzahlungstermin ihres Investments im Auge haben, stellen Emittenten oftmals auf eine positive Berücksichtigung verlängerbarer Laufzeitstrukturen durch Ratingagenturen im Rahmen der Ratingbeurteilung ab. Wurde in der Vergangenheit üblicherweise auf Hard Bullet-Strukturen zurückgegriffen, ist mittlerweile die Soft Bullet-Struktur die am häufigsten gewählte Form für EUR-Benchmarks. Darüber hinaus treten vereinzelt auch Bonds mit der im Jahr 2013 durch die niederländische NIBC eingeführte Conditional Pass-Through-Struktur (CPT) am Markt auf. Die Möglichkeit für Verschiebungen des Fälligkeitstermins in Verbindung mit konkreten Auslösern war bisher meist in den Programmdokumentationen der betroffenen Bonds bzw. Emissionsprogramme verankert. Im Zuge der EU-Harmonisierung wurden in der Covered Bond-Richtlinie aber konkrete Anforderungen an die Gesetzgeber formuliert, sofern diese Fälligkeitsverschiebungen zulassen wollten. Die Pfandbriefnovelle hat in der Folge mit ihrem Inkrafttreten somit auch das Ende der „Hard Bullet“-Pfandbriefe besiegelt. Dies führt allein aufgrund der Größe des Pfandbriefmarktes zu einer nachhaltigen Verschiebung mit Blick auf die Betrachtung der Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt; sowohl in Bezug auf das weltweite Volumen als auch im Hinblick auf den iBoxx EUR Covered als Benchmarkindex. [26 der insgesamt 27 Mitgliedsstaaten haben die Covered Bond Richtlinie bereits vollständig umgesetzt](#). Der aktuelle sowie perspektivische Einfluss aus der Umsetzung der Richtlinie wird aber hier weniger stark ins Gewicht fallen. Im Rahmen dieser Ausgabe unserer Wochenpublikation geben wir einen Überblick auf die aktuell gültigen Rückzahlungsstrukturen.

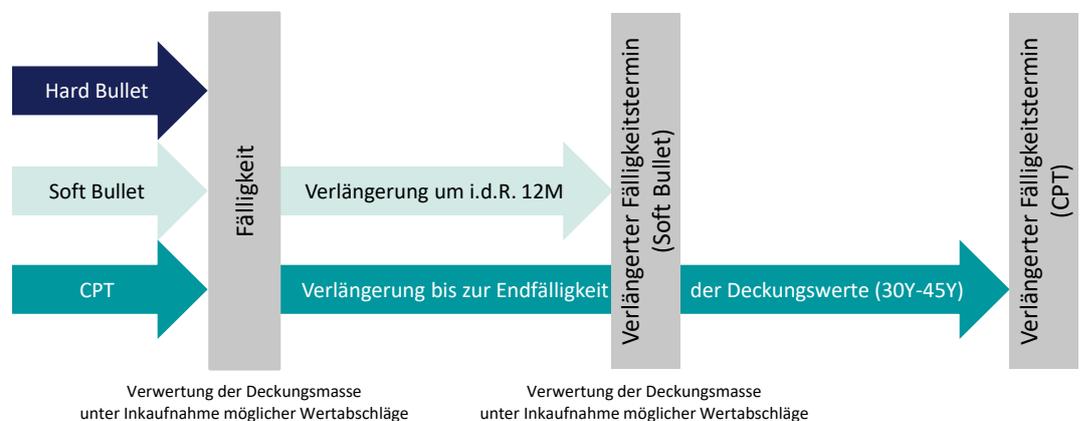
Hard Bullet-Strukturen: Keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung

Hard Bullet-Strukturen galten bis vor wenigen Jahren als Marktusance, wenn es um die Ausgestaltung der Rückzahlungsmodalität eines Covered Bonds ging. Sofern ein Covered Bond-Emittent nicht in der Lage ist, seinen ausstehenden Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, erhalten Investoren – unabhängig von der gewählten Rückzahlungsstruktur – aufgrund des Dual Recourse-Mechanismus über den Trustee bzw. Sachwalter Zugriff auf den Deckungsstock des Covered Bond-Programms. Sofern die Tilgung einer Emission ansteht und die vorhandenen Zahlungsmittel nicht ausreichen, um diese zu bedienen und auf andere Weise keine Liquiditätsgenerierung möglich ist, kommt es unter einer Hard Bullet-Struktur zur Veräußerung der Sicherheiten im Pool. Investoren können hierdurch einerseits eine zeitnahe Rückzahlung erwarten, andererseits ist diese mit dem Risiko verbunden, dass aufgrund eventueller Marktverwerfungen gegebenenfalls Abschläge auf die Marktwerte der Deckungswerte hinzunehmen sind und im äußersten Fall der vollständige Rückzahlungsbetrag durch den Veräußerungserlös nicht gedeckt ist.

Soft Bullet-Strukturen: Laufzeitverlängerung durch Trigger-Events

Um diesem Risiko entgegenzuwirken, existieren Soft Bullet- und seltener auch CPT-Strukturen. Sofern die Bedienung der Investorenansprüche zur ursprünglichen Fälligkeit möglich ist, ergeben sich für Investoren keine Unterschiede zwischen den drei Rückzahlungsstrukturen. Da sich am Markt bisher keine einheitlichen Trigger-Events zur Auslösung der Verlängerungsoption etabliert hatten, waren verschiedene Varianten möglich, die dazu führen, dass sich der ursprünglich vereinbarte Rückzahlungstermin unter einer Soft Bullet-Struktur verschiebt. Beispiele für verschiedene Modelle innerhalb der Soft Bullet-Variante sind (i) die Insolvenz des Emittenten und die Verschiebung der Tilgung auf einen späteren Rückzahlungstermin durch einen unabhängigen Treuhänder oder (ii) die Verlegung des ursprünglichen Rückzahlungstermins durch den Emittenten. Hinsichtlich des möglichen Verlängerungszeitraums hat sich unter den Soft Bullet-Strukturen in den meisten Fällen eine Laufzeitverschiebung von zwölf Monaten etabliert. Zinszahlungen während der Laufzeitverlängerung basieren zu einem Großteil auf dem 1M- bzw. 3M-Euribor zuzüglich eines Auf- bzw. Abschlags, werden zum Teil aber auch als fixer Kupon definiert. Erst mit der nationalen Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie wurden die Trigger-Events in den europäischen Mitgliedstaaten nun auch gesetzlich verankert. Doch auch dort sind deutliche Unterschiede auszumachen.

Vergleich der unterschiedlichen Laufzeitstrukturen



Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Conditional Pass-Through-Strukturen: Ungewisse tatsächliche Endfälligkeit

Eine deutlich längere Verschiebung des ursprünglichen Rückzahlungstermins kann bei Bonds, welche mit einer CPT-Struktur ausgestattet sind, auftreten. Gleichzeitig wird das Refinanzierungsrisiko hierdurch auf ein Minimum reduziert. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur werden nach dem Auslösen der Pass-Through-Struktur (für die es, ähnlich wie bei Soft Bullets, keine einheitlichen Trigger-Events gibt) die Tilgungen der ausstehenden Covered Bond-Emissionen zum einen in Abhängigkeit der aus den zugehörigen Deckungswerten generierten Inflows geleistet, zum anderen aber auch durch die Veräußerung von Deckungswerten, sofern dies zu adäquaten Marktpreisen erfolgen kann. Im Unterschied zur Soft Bullet-Struktur lässt sich jedoch ex ante nicht bestimmen, zu welchem Zeitpunkt Investoren eine Bedienung der ausstehenden Forderungen erwarten können – im „worst case“ erst mit Fälligkeit jener Deckungswerte, welche die längste Laufzeit aufweisen. Ratingagenturen sehen in Soft Bullet- und noch stärker in CPT-Strukturen aufgrund des geringeren Refinanzierungsrisikos einen positiven Einfluss im Zuge der Bonitätsbeurteilung.

Sonderfall Polen: Soft Bullet mit Umstellungsoption auf CPT

Die polnische Gesetzgebung kann mit Blick auf die Laufzeitstruktur von Covered Bonds als Sonderfall betrachtet werden. Covered Bonds, die zu ihrem Fälligkeitstermin nicht bedient werden können, werden zunächst um zwölf Monate verlängert. Während dieser Verlängerungsperiode erfolgt im Abstand von sechs Monaten jeweils ein Test, ob ausreichend Assets zur Bedienung der Investorenansprüche vorhanden sind und zusätzlich ausreichend Liquidität vorhanden ist, um diese Ansprüche fristgerecht zu bedienen. Werden die beiden Tests während der Verlängerungsperiode nicht bestanden, erfolgt nach Ablauf der Frist von zwölf Monaten der Übergang in eine CPT-Struktur. Der Rückzahlungszeitpunkt wird damit auf das späteste Fälligkeitsdatum der Deckungswerte zuzüglich drei Jahre verschoben. Eine solche Verlängerung kann mit 2/3-Mehrheit der Investoren jedoch verhindert werden. Somit handelt es sich bei polnischen Covered Bonds zunächst um Soft Bullet-Bonds, deren Endfälligkeit aufgrund der möglichen Umwandlung in eine CPT-Struktur im Vorfeld nicht eindeutig bestimmt werden kann, wodurch ihre Rückzahlungsstruktur nicht eindeutig einer der drei Rückzahlungsformen zugeordnet werden kann. Dies führt dazu, dass wir in der nachfolgenden Betrachtung die im iBoxx EUR Covered enthaltenen EUR-Benchmarks der PKO Bank Hipoteczny nicht berücksichtigen.

Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebung

Land	Trigger-Event
Australien	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Belgien	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Dänemark	RO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr an; SDO: Abhängig vom Emittenten; SDRO: Refinanzierung CBs nicht gewährleistet, Zinssatz steigt um 5% oder mehr
Deutschland	Insolvenz Emittent / Abwicklung
Finnland	Insolvenz Emittent
Frankreich	OF: Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall, Mangelnde Liquidität OH: Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall Emittent, Mangelnde Liquidität CRH: Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall Emittent, Mangelnde Liquidität
Griechenland	Mangelnde Liquidität, Verstoß gegen Liquiditätsregeln
Irland	Zahlungsausfall, Anweisung Behörde oder Verwalter
Island	-
Italien	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent
Kanada	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Weitere Ereignisse
Luxemburg	-
Neuseeland	-
Niederlande	Insolvenz/Abwicklung des Emittenten, Zahlungsunfähigkeit des Emittenten
Norwegen	Insolvenz / Abwicklung des Emittenten
Österreich	Insolvenz / Abwicklung des Emittenten
Polen	Insolvenz Emittent
Portugal	Zahlungsausfall, Entzug Banklizenz
Schweden	Erlaubnis durch die FSA nötig
Singapur	Vertraglich geregelt
Slowakei	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Widerruf des Covered Bond Programms
Spanien	Insolvenz, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften
Südkorea	South Korean Covered Bonds: Zahlungsausfall Emittent KHFC Covered Bonds: -
Tschechien	Insolvenz, Zahlungsausfall Emittent, Mangelnde Liquidität
Türkei	-
Ungarn	Anhängig von der Ausgestaltung des Programms
Vereintes Königreich	Insolvenz, Abwicklung, Zahlungsausfall Emittent

Quelle: Nationale Gesetze, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Sonderfall Slowakei: Soft Bullet mit möglicher zweiter Laufzeitverlängerung

Auch die Slowakei weicht in gewisser Form von den gängigen Marktstandards bezüglich laufzeitverlängernder Strukturen ab, welche durch eine Gesetzesänderung zum 01. Januar 2018 in Kraft trat. So sieht der neue gesetzliche Rahmen im Falle der Insolvenz eines Instituts zunächst eine Verschiebung der Laufzeit um zwölf Monate vor. Sollte eine Bedienung der Investorenansprüche nach Ablauf der Verlängerungsfrist nicht absehbar sein, so kann ein Transfer des Programms auf eine oder mehrere andere slowakische Banken erfolgen. Ist ein solcher Transfer dabei nicht innerhalb der ersten Verlängerungsperiode möglich, so kann eine weitere Fälligkeitsverschiebung um erneut zwölf Monate durch den Regulator genehmigt werden. Betroffen von der erneuten Laufzeitverlängerung sind dabei sowohl jene Bonds die aufgrund der ersten Verschiebung verlängert wurden als auch jene deren Fälligkeitstermine in die zweite 12-Monatsfrist fallen. Somit handelt es sich bei slowakischen EUR-Benchmark Covered Bonds im iBoxx EUR Covered um Soft Bullet-Emissionen, deren Struktur sich jedoch von den sonstigen Soft Bullet-Emissionen im Index aufgrund der möglichen zweimaligen Fälligkeitsverschiebung unterscheiden. Anders als bei polnischen Emissionen können slowakische Emissionen unseres Erachtens eindeutig dem Segment der Soft Bullet-Bonds zugeschrieben werden, allerdings mit einer maximalen Verlängerung um 24 Monate.

Soft Bullet- und CPT-Bonds unter dem CBPP3 und bei Repo-Geschäften

Covered Bonds mit einer Conditional Pass-Through-Struktur unterliegen aufgrund ihrer unter Umständen sehr langen Laufzeit besonderen Anforderungen. So kauft die EZB unter dem CBPP3 derzeit keine Covered Bonds mit einer solchen (CPT-)Struktur an, begründet diese Entscheidung nach unserem Verständnis aber auch mit der verhältnismäßig überschaubaren Größe des CPT-Marktes. Auch im Rahmen von Repo-Geschäften mit der EZB weisen CPT-Bonds eine Besonderheit auf. Anpassungen der Bewertungsabschläge sind für own-use Soft Bullet- oder CPT-Covered Bonds relevant. So wird im Zuge der Anrechnung nicht die ursprünglich vorgesehene, sondern die verlängerte Laufzeit zur Ermittlung des Abschlags herangezogen. So würde hier bei einer Soft Bullet-Struktur in der Regel die Laufzeit um ein Jahr zu verlängern sein, während sämtliche CPT-Strukturen aufgrund der theoretisch sehr langen Verlängerungsperiode im Rahmen der Haircutermittlung in den Laufzeitenbereich von „>10 Jahren“ fallen.

Laufzeitverlängerung auch Thema bei Harmonisierungsbestrebungen

Wie eingangs erwähnt, wurden auch im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes verlängerbare Laufzeitstrukturen thematisiert. Ziel ist es, Möglichkeiten zu schaffen Risiken, welche sich aus Fristeninkongruenzen und potentiellen Liquiditätsengpässen ergeben, entgegenzuwirken. Dabei sieht die Covered Bond Richtlinie in Form des Artikels 17 CBD vor, dass es den verantwortlichen nationalen Instanzen freigestellt wird, verlängerbare Laufzeitstrukturen zu erlauben. Sind diese zugelassen, ist für diese Strukturen das Ereignis, welches die Verlängerung bzw. Verschiebung der Fälligkeit auslöst, maßgeblich. Dieses Trigger-Event muss dabei im nationalen Gesetz vorgesehen sein und darf nicht im Ermessensspielraum des Emittenten liegen. Den Bondinvestoren gegenüber müssen hierzu detaillierte Informationen bezüglich des Triggers, der Auswirkungen auf die Laufzeitstruktur im Falle der Zahlungsunfähigkeit sowie der Rolle der Aufsichtsbehörde und des Treuhänders im Zuge einer Laufzeitverlängerung zur Verfügung gestellt werden. Anhand der bisherigen Ausführungen wird bereits deutlich, dass sich das Refinanzierungsrisiko mittels einer Soft Bullet- oder CPT-Struktur im Vergleich zu einer Hard Bullet-Struktur deutlich reduzieren lässt. Die vorgenannte Tabelle „Überblick möglicher Auslöser für Fälligkeitsverschiebung“ beinhaltet die Trigger-Events für die Europäischen Mitgliedstaaten (soweit ein Bond im iBoxx EUR Covered vertreten ist) als auch für ausgewählte Drittländer. Die Investition in einen solchen Covered Bond erfordert die vorherige, intensive Auseinandersetzung mit den entsprechenden Anleihebedingungen, da die Covered Bond-Richtlinie nicht für alle Länder gilt und diese auch nicht einheitlich umgesetzt wurde. So ist weiterhin zu prüfen was beim Eintritt des Trigger-Events mit den Zinszahlungen in der Verlängerungsperiode passiert. In Bezug auf das Refinanzierungsrisiko im Nachgang einer Insolvenz des Emittenten bei Hard Bullet-Strukturen ist jedoch zu erwähnen, dass Emittenten bereits teilweise gesetzlich dazu verpflichtet waren, dieses Risiko durch die Vorhaltung eines Liquiditätspuffers zu reduzieren. Im Zuge der Harmonisierung sieht der Artikel 16 CBD zudem vor, dass ein Liquiditätspuffer zur Deckung der Netto-Liquiditätsabflüsse für 180 Kalendertage für alle der Regulierung unterliegenden Jurisdiktionen verpflichtend einzuführen war.

Covered Bond-Volumen (global) – Verteilung



Covered Bond-Emissionen (global) – Verteilung



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

ECBC – Rückzahlungsstrukturen: Soft Bullets mit größtem Anteil bei Emissionen in 2021

Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik mit dem Stichtag 31. Dezember 2021 lässt sich der Markt für sämtliche ausstehende und neu begebene Covered Bonds mit Blick auf die Fälligkeitsstruktur unterteilen. Erstmals seit Aufzeichnung dieser Daten für das Jahr 2016 entfallen auf Soft Bullet-Strukturen in dieser Datenbasis mit 58% (2020: 44%) der größte Anteil des Volumens an ausstehenden Anleihen. Hier zeigt sich im Wesentlichen, dass durch die Pfandbriefnovelle in Deutschland alle Hard Bullet-Strukturen (2020: EUR 371.947 Mio.) in Soft Bullet-Strukturen (2020: - ; 2021: EUR 391.366 Mio.) überführt worden sind. Im Hinblick auf neu begebene Covered Bonds in 2021 entfallen 62% auf Soft Bullet-Emissionen und 36% (2020: 44%) auf Hard Bullets. Der Kategorie der CPT-Bonds sind mit 3% (ausstehendes Volumen) bzw. 1% (Neuemissionen 2021) nur vergleichsweise geringfügige Anteile zuzurechnen.

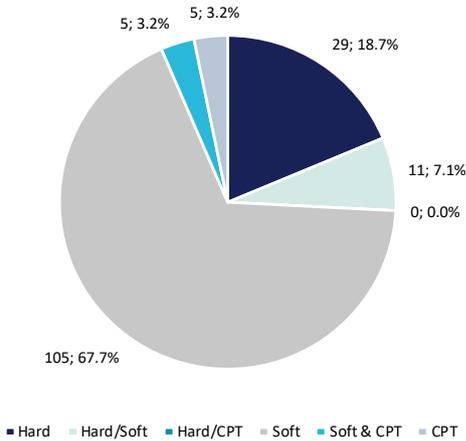
iBoxx EUR Covered: Einfluss der EU-Harmonisierung auf Rückzahlungsstrukturen

Während sich bei den Verschiebungen mit Blick auf die Gewichtung der Laufzeitstrukturen im iBoxx EUR Covered eher generisch vollzogen haben – als Beispiel ist der Schwenk einiger Emittenten in den Niederlanden von CPT auf Soft Bullet zu nennen – ist mit der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes ein signifikanter Treiber hinzugekommen. Am Beispiel des deutschen Pfandbriefmarkts ist dies eindeutig erkennbar. Aber auch in anderen Jurisdiktionen ist durch die Anpassungen der Gesetzgebungen mit vermehrten Soft Bullet Emissionen zu rechnen. Darüber hinaus hat kein nationaler Gesetzgeber in Analogie zu den Anpassungen am Pfandbriefgesetz eine „Big Bank“-Lösung in der Form präferiert und hart auf verlängerbare Strukturen gesetzt. Dies gilt derzeit insbesondere für diejenigen Länder, die über aktive Emittenten verfügen die sowohl Hard Bullets als auch verlängerbare Strukturen aufweisen. Nachfolgend beziehen wir uns auf die iBoxx-Zusammensetzung Oktober 2022.

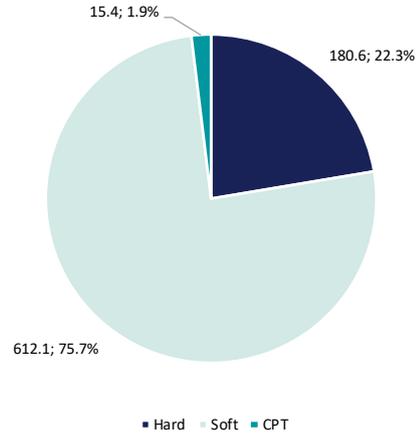
Reine Soft Bullet-Emittenten dominieren den iBoxx

Mit 106 von 152 Emittenten (69,7%) handelt es sich bei der Mehrzahl der im iBoxx EUR Covered gelisteten Emittenten (exkl. spanische Multi-Cedulas) um solche, die derzeit ausschließlich über ausstehende Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur verfügen. Insbesondere durch das neue Soft Bullet-Schwergewicht Deutschland entfallen nur noch 15,0% (23 Emittenten) auf Institute mit ausschließlich Hard Bullet-Bonds sowie 2,0% (drei Emittenten) auf reine CPT-Institute. Damit kann 86,7% der über ausstehende EUR-Benchmarks verfügenden Institute ein eindeutiges Laufzeitmodell zugeordnet werden. Die verbleibenden 13,3% entfallen hingegen auf Emittenten, die über ausstehende Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen verfügen. Dabei ist die Kombination von Hard und Soft Bullet-Bonds mit 9,2% (14 Emittenten) der häufigste Fall. Über EUR-Benchmarks mit Soft Bullet- und CPT-Struktur verfügen neben der italienischen UniCredit sowie der NIBC Bank aus den Niederlanden auch die Emittenten Achmea Bank, Aegon Bank, Van Lanschot Kempen (alle drei NL) sowie die Deutsche Bank (DE). Die Deutsche Bank verfügt damit neben den auf Basis des Pfandbriefgesetzes platzierten Pfandbriefen (früher „Hard Bullet“ nunmehr per Gesetz mit Laufzeitverlängerungsmöglichkeit) zudem über eine auf vertraglicher Basis beruhende CPT-Benchmark. Dies ist ein Alleinstellungsmerkmal am Markt für EUR-Benchmarks. Die EUR-Benchmarks der polnischen PKO Bank Hipoteczny bleiben auf Grund ihres hybriden Laufzeitstrukturmodells (Soft Bullets mit Umstellungsoption auf CPT) an dieser Stelle unberücksichtigt, um Verwechslungen mit jenen Emittenten zu vermeiden, die sowohl über ausstehende Soft Bullet- als auch CPT-Bonds verfügen.

Rückzahlungsstrukturen nach Volumen



EUR-Benchmarkvolumen nach Struktur

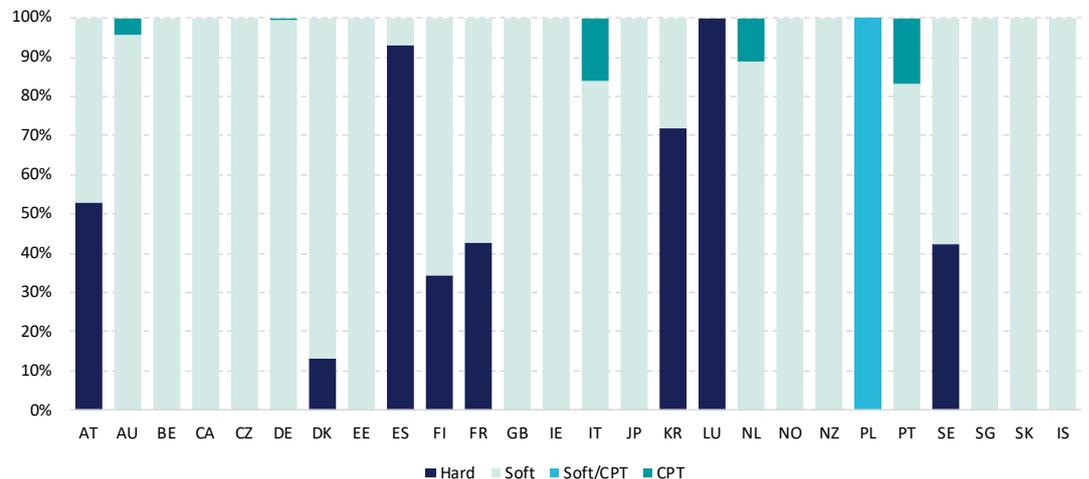


Quelle: Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

EUR-Benchmarks mit Soft Bullet mit dem größten ausstehenden Volumen

Mit 75,7% (EUR 612,1 Mrd.) entfällt nunmehr der mit Abstand größte Anteil des im iBoxx enthaltenen Volumens an Bonds mit einer eindeutigen Laufzeitstruktur (i. e. exklusive Polen, siehe oben bzw. nachfolgende Tabelle sowie spanische Multi-Cedulas) auf Covered Bonds mit einer Soft Bullet-Struktur. Diese sieht in den meisten Fällen bei Eintritt eines Trigger-Events eine Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate vor. EUR-Benchmarks mit einer CPT-Struktur stellen unverändert eine Nische innerhalb des Benchmarksegments dar, da lediglich 1,9% des iBoxx-Volumens auf Bonds mit dieser Struktur entfallen. Traditionelle Hard Bullet-Covered Bonds, die keine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung beinhalten, vereinen die verbleibenden 23,3% auf sich. Aus Frankreich stammen dabei Hard Bullet-Emissionen im Volumen von EUR 85,05 Mrd., während auf Spanien (EUR 47,89 Mrd.), Österreich (EUR 21,5 Mrd.) sowie Schweden (EUR 10,75 Mrd.) die nächstgrößten Volumina entfallen. Erwähnenswert ist in diesem Kontext nach unserer Auffassung, dass Frankreich (EUR 114,12 Mrd.) aber auch Österreich (EUR 19,00 Mrd.) und Schweden (EUR 14,58 Mrd.) bereits über nennenswerte Volumina an Soft Bullets verfügen.

Rückzahlungsstrukturen nach Jurisdiktionen



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

Zahlreiche Jurisdiktionen mit unterschiedlichen Rückzahlungsstrukturen

Mit Blick auf die Verbreitung der drei Rückzahlungsstrukturen auf Jurisdiktionsebene zeigt sich außerdem, dass mittlerweile nur noch Luxemburg-EUR-Benchmarks mit ausschließlich Hard Bullet-Strukturen im iBoxx vertreten sind. Auf der anderen Seite existieren mit Belgien, Kanada, Tschechien, Estland, Großbritannien, Irland, Japan, Norwegen, Neuseeland, Singapur und der Slowakei elf Jurisdiktionen aus denen wiederum ausschließlich EUR-denominierte Soft Bullet-Benchmarks im iBoxx enthalten sind. Polnische EUR-Benchmarks weisen ebenfalls eine einheitliche (hybride) Laufzeitstruktur auf. Aus Australien, Deutschland, Italien, den Niederlanden und Portugal wurden zudem CPT-Bonds begeben. Mehr als ein Rückzahlungsmodell gibt es in zwölf der 26 im iBoxx vertretenen EUR-Benchmark-Jurisdiktionen. Für diese Jurisdiktionen geben wir im Nachfolgenden eine tabellarische Übersicht über die einzelnen Emittenten und ihre verwendeten Laufzeitmodelle. Dabei ist zu berücksichtigen, dass unter Umständen in den jeweiligen Jurisdiktionen – und auch von den aufgelisteten Emittenten – auch Rückzahlungsstrukturen verwendet werden, welche sich von jenen der EUR-Benchmarks unterscheiden können bzw. aufgrund ihrer Restlaufzeit nicht mehr im iBoxx gelistet sind. Aus Gründen der Übersichtlichkeit stellen wir in unserem Artikel jedoch ausschließlich auf EUR-Benchmarks im iBoxx EUR Covered (exkl. spanischer Multi-Cedulas) ab.

Rückzahlungsstrukturen Österreich

	Hard	Soft
BAWAG PSK	X	X
Erste Group Bank	X	X
HYPO NOE		X
Hypo Tirol Bank		X
Hypo Vorarlberg Bank	X	
Raiffeisen Bank International		X
Raiffeisenlandesbank Niederoesterreich-Wien	X	X
Raiffeisenlandesbank Oberoesterreich	X	X
Raiffeisen-Landesbank Steiermark	X	
Raiffeisenlandesbank Vorarlberg	X	
UniCredit Bank Austria	X	X
Volksbank Wien	X	

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

Rückzahlungsstrukturen Italien

	Soft	CPT
Banca Monte dei Paschi di Siena		X
Banco BPM	X	
Banca Carige	X	
Banco di Desio e della Brianza	X	
BPER	X	
Credit Agricole Italia	X	
Credito Emiliano	X	
Intesa Sanpaolo	X	
Mediobanca Banca di Credito Finanziario	X	
Iccrea Banca	X	
UniCredit	X	X

Rückzahlungsstrukturen in Österreich

In Österreich dominieren zwar weiterhin EUR-Benchmarks mit einer Hard Bullet-Struktur (EUR 21,5 Mrd.), in der jüngeren Vergangenheit ist jedoch ein gewisser Trend zu Soft Bullet-Anleihen zu erkennen. So verfügen weiterhin acht der insgesamt 12 österreichischen Emittenten über ausstehende EUR-Benchmarks mit einer Laufzeitverlängerungsoption (EUR 19,0 Mrd.). Aufgrund von Fälligkeiten verfügen die Raiffeisen Bank International, die HYPO NOE sowie die Hypo Vorarlberg ausschließlich über Soft Bullet-Emissionen.

Rückzahlungsstrukturen in Italien

Italien gehört zu den Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds mit CPT-Strukturen ausstehend sind (EUR 6,3 Mrd.), auch wenn Bonds mit einer solchen Struktur am italienischen Markt für öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks im Vergleich zu Soft Bullet-Bonds (EUR 33,43 Mrd.) eine eher untergeordnete Rolle spielen. Während es sich bei den EUR-Benchmarks der Banca Monte dei Paschi ausschließlich um CPT-Bonds handelt, verfügt die UniCredit neben Emissionen im CPT-Format auch über ausstehende Soft Bullet-Bonds.

Rückzahlungsstrukturen in Dänemark

Mit Blick auf den dänischen Markt möchten wir die Emissionen der Danish Ship Finance (Danmarks Skibskredit) hervorheben, da sie sich nicht nur aufgrund ihrer Deckungswerte (Schiffshypotheken), sondern auch bei der Rückzahlungsstruktur (Hard Bullet) abweichen. Die Bonds sind als Hard Bullets emittiert. Die Danske Bank und Jyske Realkredit haben ihre EUR-Benchmarks hingegen jeweils mit Soft Bullet-Strukturen (Verlängerung um bis zu zwölf Monate) am Markt platziert. Für Soft Bullet-Strukturen existieren in Dänemark nunmehr gesetzliche Auslöser für Laufzeitverschiebungen, wobei diese Anpassungen nach unserem Verständnis (in Abweichung zu den Änderungen bei Pfandbriefen) erst zum 08. Juli 2022 greifen und für diejenigen Bonds gelten, welche nach diesem Datum an platziert wurden.

Rückzahlungsstrukturen Dänemark

	Hard	Soft
Danmarks Skibskredit	X	
Danske Bank		X
Jyske Realkredit		X

Rückzahlungsstrukturen Finnland

	Hard	Soft
Aktia Bank		X
Danske Mortgage Bank		X
Nordea Kiinnitysluottopankki	X	X
OP Mortgage Bank		X
SP-Kiinnitysluottopankki		X

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

Rückzahlungsstrukturen in Finnland

Bei den derzeit am Markt ausstehenden EUR-Benchmarks finnischer Emittenten handelt es sich nur bei acht Emissionen der Nordea Mortgage Bank um Bonds, welche mit einer Hard Bullet-Struktur ausgestattet sind. Die vier weiteren Emittenten verfügen hingegen über insgesamt 17 ausstehende EUR-Benchmarks mit Soft Bullet-Struktur mit jeweils einer Möglichkeit zur Verlängerung der Laufzeit um zwölf Monate. Und auch die Nordea Mortgage Bank hat in 2022 ihren ersten Soft Bullet Bond begeben, so dass nunmehr alle fünf finnischen Emittenten Bonds mit dieser Struktur emittiert haben.

Rückzahlungsstrukturen in Frankreich

In Frankreich existieren insgesamt sechzehn Emittenten, davon sind acht Emittenten, die ihre Bonds mit einer einheitlichen Laufzeitstruktur ausgestaltet haben, also ausschließlich Hard oder Soft Bullet-Bonds begeben. Dabei entfällt mit sieben Instituten die Mehrzahl auf solche Emittenten, die über eine Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung verfügen. Lediglich CRH, CAFFIL und CFF verfügen über ausschließlich ausstehende Hard Bullet-Bonds. Weitere sechs Emittenten platzierten in der Vergangenheit EUR-Benchmarks zudem sowohl mit Hard als auch mit Soft Bullet-Strukturen. Die Hard Bullet Bonds der Societe Generale SCF sind wegen Fälligkeiten bzw. der Restlaufzeit von unter einem Jahr nicht im iBoxx EUR Covered enthalten.

Rückzahlungsstrukturen Frankreich

	Hard	Soft
Arkea Home Loans SFH		X
Arkea Public Sector SCF		X
AXA Bank Europe SCF		X
AXA Home Loan SFH		X
BNP Paribas Home Loan SFH	X	X
BPCE SFH	X	X
Caisse de Refinancement de l'Habitat	X	
Caisse Francaise de Financement Local	X	
Cie de Financement Foncier	X	
Credit Agricole Home Loan SFH		X
Credit Agricole Public Sector SCF		X
Credit Mutuel Home Loan SFH	X	X
HSBC SFH France	X	X
La Banque Postale Home Loan SFH	X	X
MMB SCF	X	X
Societe Generale SFH	X	X

Rückzahlungsstrukturen Deutschland

	Hard	CPT
Aareal Bank	X	
Bausparkasse Schwaebisch Hall	X	
Bayerische Landesbank	X	
Berlin Hyp	X	
Commerzbank	X	
Deutsche Apotheker-und Aerztebank	X	
Deutsche Bank	X	X
Deutsche Hypothekenbank	X	
Deutsche Kreditbank	X	
Deutsche Pfandbriefbank	X	
DZ HYP	X	
Hamburg Commercial Bank	X	
Hamburger Sparkasse	X	
ING-DiBa	X	
Landesbank Baden-Wuerttemberg	X	
Landesbank Hessen-Thueringen Girozentrale	X	
Muenchener Hypothekenbank	X	
Norddeutsche Landesbank-Girozentrale	X	
Santander Consumer Bank	X	
Sparkasse KoelnBonn	X	
UniCredit Bank	X	
Wuestenrot Bausparkasse	X	

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

Rückzahlungsstrukturen in Deutschland

Die Anpassung der rechtlichen Grundlage zur Emission von Pfandbriefen in Deutschland hat Laufzeitverlängerungen für sämtliche ausstehende und neu zu begebenen Pfandbriefe implementiert, die wir als Soft Bullets verstehen. Zudem verfügt die Deutsche Bank seit November 2019 über einen Bond mit CPT-Struktur. Hierzu griff die Deutsche Bank auf einen vertraglichen Covered Bond zurück, welcher somit keine Emission im Sinne des deutschen Pfandbriefgesetzes und damit keinen Pfandbrief darstellt.

Rückzahlungsstrukturen in Schweden

In Schweden haben drei der fünf Emittenten auf Covered Bonds ohne Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung zurückgegriffen. Während SCBC und Stadshypotek ausschließlich mit Soft Bullet-Bonds im iBoxx EUR Covered vertreten sind, ist mit der LF Hypothek, die im Mai 2022 ihre erste Soft Bullet Emission platzierte nunmehr der erste Emittent am Markt, der beide Rückzahlungsstrukturen ausstehend hat vertreten. Mit Blick auf das Volumen zeigt sich, dass Hard Bullet-Bonds (EUR 10,75 Mrd.) hier mittlerweile hinter den schwedischen Soft Bullet-Bonds im Volumen von EUR 14,58 Mrd. im iBoxx zurückfallen.

Rückzahlungsstrukturen Schweden

	Hard	Soft
Lansforsakringar Hypotek	X	X
Skandinaviska Enskilda Banken	X	
Stadshypotek		X
Sveriges Sakerstallda Obligationer		X
Swedbank Hypotek	X	

Rückzahlungsstrukturen Portugal

	Soft	CPT
Banco BPI	X	
Banco Santander Totta	X	
Caixa Economica Montepio		X

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

Rückzahlungsstrukturen in Portugal

Neben Australien, Deutschland, Italien und den Niederlanden ist Portugal der fünfte nationale Markt, in dem EUR-Benchmarks über Conditional Pass Through-Strukturen verfügen. Zwei der mittlerweile noch drei im iBoxx vertretenden portugiesischen EUR-Benchmarkemittenten griffen jedoch ausschließlich auf Soft Bullet-Strukturen zurück. Einzig der Bond von Montepio ist mit einer Laufzeitverlängerungsoption in CPT-Form ausgestattet, welche im konkreten Fall eine Laufzeitverlängerung von bis zu 45 Jahren vorsieht.

Rückzahlungsstrukturen in den Niederlanden

Nach der Einführung der CPT-Rückzahlungsstruktur durch die NIBC Bank im Jahr 2013 folgten ihr mit der Achmea Bank, Van Lanschot, der Aegon Bank sowie der NN Bank vier weitere Emittenten mit Bonds im CPT-Format. Aktuell sind es nur noch vier Banken mit CPT-Strukturen, trotzdem verfügen die Niederlande auch weiterhin nicht nur über die meisten CPT-EUR-Benchmarkemittenten, sondern auch über die mit Abstand meisten ausstehenden CPT-Benchmarks (14 Deals) weltweit. Die NN Bank hatte im April 2022 durch ein Bondholder Meeting abstimmen lassen, dass die ausstehenden CPT-Bonds in Soft Bullet-Strukturen gewandelt werden. Das Volumen an Soft Bullet Bonds ist mit EUR 56,35 Mrd. mehr als achtmal so hoch wie jenes der CPT-Bonds (EUR 7,00 Mrd.). Bei der Anzahl der Emissionen ist der Abstand hingegen geringer: 51 Soft Bullet-Deals stehen den 14 Emissionen im CPT-Format gegenüber. Das Soft Bullet-Debüt in den Niederlanden machte die NN Bank im Juni 2020. Ihr folgten die Achmea Bank sowie die Aegon Bank, jedoch verfügen nur noch diese beiden Institute in den Niederlanden über ausstehende EUR-Benchmarks mit zwei unterschiedlichen Laufzeitstrukturen.

Rückzahlungsstrukturen Niederlande

Rückzahlungsstrukturen Australien

	Soft	CPT		Soft	CPT
ABN AMRO Bank	X		Australia & New Zealand Banking Group	X	
Achmea Bank	X	X	Bank of Queensland		X
Aegon Bank	X	X	Commonwealth Bank of Australia	X	
Cooperatieve Rabobank	X		National Australia Bank	X	
de Volksbank	X		Westpac Banking Corp	X	
ING Bank	X		Macquarie Bank	X	
Nationale-Niederlande Bank	X				
NIBC Bank		X			
Van Lanschot Kempen		X			

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

Rückzahlungsstrukturen Australien

Bevor der Hard Bullet-Covered Bond der ANZ Banking Group (Fälligkeit Juli 2022) aufgrund seiner Restlaufzeit bzw. späteren Fälligkeit aus dem iBoxx gefallen ist, verfügte Australien zeitweise als einzige Jurisdiktion über alle drei Laufzeitstrukturen im Index. Derzeit hat mit der Bank of Queensland eine Emittentin Bonds im CPT-Format (ausstehendes Volumen EUR 500 Mio.) ausstehend. Den mit Abstand größten Anteil am Volumen stellen die Soft Bullet-Emissionen mit EUR 24,95 Mrd.

Rückzahlungsstrukturen in Spanien

Seitdem Soft Bullet-Debüt (Dual Tranche) der Banco Santander im September 2022 zählt auch das Schwergewicht Spanien (EUR 51,4 Mrd. EUR-BMK Covered Bonds) zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Landesweit gibt es zwölf EUR-Covered Bond Emittenten, die über ausstehende Hard Bullet Bonds – insgesamt 42 Anleihen – verfügen, darunter auch die Banco Santander. Mit Soft Bullet-Struktur gibt es derzeit nur zwei Anleihen.

Rückzahlungsstrukturen Spanien

Rückzahlungsstrukturen Südkorea

	Hard	Soft		Hard	Soft
Abanca Corp Bancaria	X		Kookmin Bank		X
BBVA	X		Korea Housing Finance Corp	X	
Banco de Sabadell	X		KEB Hana Bank		X
Banco Santander	X	X			
Bankinter	X				
CaixaBank	X				
Caja Rural de Navarra	X				
Deutsche Bank SA Espanola	X				
Eurocaja Rural	X				
Ibercaja Banco	X				
Kutxabank	X				
Liberbank	X				

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

Rückzahlungsstrukturen in Südkorea

Seit dem EUR-Benchmarkdebüt der Kookmin Bank gehört Südkorea zu jenen Jurisdiktionen, in denen Covered Bonds über verschiedene Laufzeitstrukturen verfügen. Während die acht EUR-Benchmarks von KHFC keine Möglichkeit der Laufzeitverlängerung beinhalten und damit Hard Bullet-Bonds sind, begab die Kookmin Bank ihr EUR-Benchmarkdebüt im Soft Bullet-Format und hat nunmehr drei Bonds ausstehend. Mit dem Markteintritt der KEB Hana Bank verfügt zudem ein weiterer koreanischer Emittent über Soft Bullet-Bonds.

Fazit

Ein Blick in den iBoxx EUR Covered offenbart, dass Bonds mit Soft Bullet-Strukturen die vormals vorherrschende Form der Hard Bullet-Emissionen nunmehr eindeutig abgelöst haben. Dies liegt unter anderem daran, dass insbesondere in Frankreich und Österreich zahlreiche Emittenten einen Wechsel mit Blick auf die Ausgestaltung der Laufzeitstruktur ihrer Covered Bonds vollzogen haben. Noch stärker ins Gewicht fällt dabei der „Big Bang“ des Pfandbriefgesetzes, welches auch nach unserer Klassifizierung den Pfandbriefmarkt in das Segment der Soft Bullets übertreten ließ. Grundsätzlich könnten auch andere Jurisdiktionen, in denen in der ersten Jahreshälfte 2022 noch vorwiegend Hard Bullet-Bonds emittiert wurden (bspw. Frankreich oder insbesondere Spanien), nach der Umsetzung der Europäischen Covered Bond-Richtlinie vermehrt auf Soft Bullets setzen und damit perspektivisch den Anteil der Hard Bullets weiter sinken lassen. Mit Blick auf die seit 09. Juli 2022 emittierten Covered Bonds (bis 21. Oktober 2022 emittiert: EUR 58,1 Mrd.) wurden nur EUR 4,0 Mrd. mit einer Hard Bullet-Struktur platziert, der Rest ist als Soft Bullet begeben worden. Mit Blick auf den Nischenmarkt der CPT-Bonds ist zudem zu erkennen, dass CPT-Emittenten in den Niederlanden sich teilweise oder gänzlich dem Soft Bullet-Segment zuwenden. So haben vier ehemalige CPT-Emittenten ihre letzten EUR-Benchmarks bereits im Soft Bullet-Format platziert und die NN sogar ihre CPT- in Soft Bullet-Strukturen gewandelt.

SSA/Public Issuers

Die Schuldenbremse auf Länderebene

Autor: Jan-Phillipp Hensing

Einleitung

Seit dem Haushaltsjahr 2020 gilt für die deutschen Länder grundsätzlich die Schuldenbremse. Die rechtliche Grundlage ist Artikel 109 Abs. 3 des Grundgesetzes. Im Wortlaut heißt es: „Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen“. Gleichzeitig räumt das Grundgesetz Gestaltungsspielräume und Ausnahmen ein: „Bund und Länder können Regelungen zur im Auf- und Abschwing symmetrischen Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung sowie eine Ausnahmeregelung für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, vorsehen. Für die Ausnahmeregelung ist eine entsprechende Tilgungsregelung vorzusehen.“ Alle Länder haben die Schuldenbremse in Landesrecht – per Landesverfassung oder einfachgesetzlich – umgesetzt und die ermöglichten Gestaltungsspielräume unterschiedlich berücksichtigt. Beispielsweise wurde die Ausgestaltung der Konjunkturbereinigung, die Bereinigung der Saldi um finanzielle Transaktionen sowie die Ausnahmeregelungen für Notlagen und die Berücksichtigung von Extrahaushalten unterschiedlich implementiert, wodurch insgesamt eine heterogene Umsetzung der Schuldenbremse erfolgte. Während der Bund weiterhin eine Nettoneuverschuldung in Höhe von 0,35% des Bruttoinlandsprodukts des Jahres vor dem Jahr der Haushaltsaufstellung vornehmen kann, gilt selbiges nicht für die Länder. Für diese gilt eine Defizitgrenze von 0% des BIP. Im Folgenden werden wir uns auf eine [Studie](#) des Deutschen Gewerkschaftsbundes aus dem Jahre 2021 beziehen, die einen ausführlichen Überblick über die Implementierung der Schuldenbremse auf Länderebene ermöglicht.

Ausrufung der Notlage während der Pandemiejahre

Wenig überraschend – und auch bereits häufiger von uns kommentiert – wurde die Schuldenbremse in den Jahren 2020, 2021 und 2022 ausgesetzt, da sich der Bund und alle Länder auf die Ausnahmeregel im Fall von Naturkatastrophen und außergewöhnlichen Notsituationen berufen haben. In Folge dessen wurden die Kreditermächtigungen der Länder stark nach oben angepasst und die Länder waren als regelmäßiger Emittent am Kapitalmarkt zu sehen. Die zur Finanzierung der Maßnahmen zur Bekämpfung der Auswirkungen der Corona-Pandemie genutzten Wege erfolgten haushaltsrechtlich sehr unterschiedlich: Entweder über den Kernhaushalt, mittels Rücklagen oder über Sondervermögen. Die Nutzung mehrjähriger Modelle mittels kreditfinanzierter Zuführungen an Rücklagen und Sondervermögen ist staatsrechtlich nicht unumstritten. Ebenso umstritten ist der Umfang und für welche Dauer Notlagenkredite genutzt werden dürfen.

Berücksichtigung finanzieller Transaktionen

Unter der Berücksichtigung finanzieller Transaktionen sind Ausgaben zu verstehen, die für den Erwerb von Beteiligungen, für Tilgungen an den öffentlichen Bereich und für Darlehensvergaben bei der Berechnung des strukturellen Defizits entstehen. Sofern die Berücksichtigung von finanziellen Transaktionen in der Verfassung nicht ausdrücklich ausgeschlossen wird, können diese einfachgesetzlich berücksichtigt werden, wie es beispielsweise bei den Ländern Bremen und Brandenburg der Fall ist.

Konjunkturbereinigung

Die Konjunkturbereinigung findet sich im Art. 109 GG im folgenden Wortlaut wieder: „Bund und Länder können Regelungen zur Auf- und Abschwung symmetrischen Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung [...] vorsehen“. Damit soll der Einfluss der Konjunktur auf die Steuereinnahmen berücksichtigt werden. Die Umsetzung der Konjunkturbereinigung erfolgte auf unterschiedliche Art und Weise. Beispielsweise implementierte der Bund hierbei das Produktionslückenverfahren der Europäischen Union. Die Konjunkturkomponente ergibt sich dabei als Produkt der geschätzten Produktionslücke und der Budgetsemielastizität. Auf Länderebene setzten bis auf Bayern alle Länder ein Konjunkturbereinigungsverfahren um. Die meisten haben hierbei das Verfahren des Bundes mit leichten Veränderungen übernommen, unter anderem ergänzten sie die ex-ante Konjunkturkomponente um eine Steuerabweichungskomponente. Hamburg und Rheinland-Pfalz nutzen ein Steuertrendverfahren, welches die konjunkturelle Normallage durch Trendsteuereinnahmen, die sich aus den Steuereinnahmen des Vorjahres und der durchschnittlichen Wachstumsrate der Steuereinnahmen einer definierten Anzahl vorausgegangener Jahre ergibt. Sachsen, Thüringen und Mecklenburg-Vorpommern haben sich für ein Steuerniveauverfahren entschieden, welches eine konjunkturelle Normallage aus einem gleitenden Mittelwert der Steuereinnahmen einer definierten Anzahl vorangegangener Jahre ermittelt. Liegt in einer der genannten Verfahren eine Schiefelage vor, kann diese in Gänze oder in Teilen ausgeglichen werden.

Begrenzung des Tilgungszeitraums

Wird aufgrund von Naturkatastrophen oder Notsituationen eine Notlage ausgerufen, müssen die zusätzlich aufgenommenen Schulden mit einem Tilgungsplan versehen werden. Insgesamt entschieden sich drei Länder dafür, eine maximale Dauer des Tilgungszeitraums gesetzlich zu verankern. Thüringen geht mit einem maximalen Zeitraum von fünf Jahren am striktesten vor, gefolgt von Hessen (sieben Jahre) und Sachsen (8 Jahre).

Einbeziehung rechtlich selbstständiger Extrahaushalte des Staats- und Marktsektors

Die Einbeziehung rechtlich selbstständiger Extrahaushalte wurde unterschiedlich gehandhabt. Die meisten Länder beziehen Extrahaushalte nicht in die Schuldenbremse ein. Einige wenige Länder wie beispielsweise Bremen und Rheinland-Pfalz ziehen Extrahaushalte und darüber hinaus auch sonstige öffentliche Fonds, Einrichtungen und (wirtschaftliche) Unternehmen (FEU), die dem Marktsektor angehören, mit ein, sofern sie bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Berlin bezieht als einziges Bundesland Schulden, die im Rahmen von Öffentlichen-Privaten Partnerschaften (ÖPP) von privaten Unternehmen aufgenommen werden, mit ein und orientiert sich damit an der Praxis der statistischen Ämter, die ÖPP-Schulden im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung mit einbeziehen.

Umsetzung der Schuldenbremse auf Länderebene

	Berücksichtigung finanzieller Transaktionen	Konjunktur- bereinigung	Naturkatastrophen und Notsituationen	Begrenzung des Tilgungszeitraums	Einbeziehung rechtlich selbstständiger Extrahaushalte des Staats- und Marktsektors
BW	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja, wenn Schuldendienst aus dem Landeshaushalt zu erbringen ist
BY	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein
BE	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein
BB	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein
HB	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja, wenn Schuldendienst aus dem Landeshaushalt zu erbringen ist
HH	Ja, aber Darlehen nur bei gesicherter Rückzahlung	Ja	Ja	Nein	Nein, Ausnahme: Hochschulen
HE	Ja, aber Berücksichtigung von Darlehensausfällen	Ja	Ja	Nein (Seit 2020, davor: 7 Jahre)	Nein, Ausnahme: Hochschulen
MV	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein
NI	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein, außer es liegt eine sog. Umgehung der Schuldenbremse vor
NW	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein, zusätzlich bleiben bestehende Kreditermächtigungen für Sondervermögen vor dem 31.12.2010 unberührt
RP	Nein	Ja	Ja	Nein	Ja, wenn Kreditaufnahme im Auftrag des Landes erfolgt
SL	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein
SN	Nein	Ja	Ja	Ja, innerhalb von 8 Jahren	Nein
ST	Nein	Ja	Ja	Nein	Ja, soweit Teil des Staatssektors
SH	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein
TH	Nein	Ja	Ja	Ja, innerhalb von 5 Jahren	Nein

Quelle: DGB, Länderverfassungen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Kommentar

Die Umsetzung der Schuldenbremse erfolgte auf Länderebene – siehe obige Tabelle – sehr unterschiedlich. Grund hierfür sind die Gestaltungsspielräume, die die Länder auf unterschiedliche Art genutzt haben. Gerade hinsichtlich des wirtschaftlich herausfordernden Umfelds in 2023 bekommen die unterschiedlichen Handhabungen zunehmend mehr Bedeutung. Für das kommende Jahr ist die Debatte um die Schuldenbremse bereits voll im Gange. Der Bundestag hat für den EUR 200 Mrd. schweren Abwehrschirm beispielsweise die Nutzung des Wirtschaftsstabilisierungsfonds vergangene Woche gebilligt. Der Clou: Die zusätzlich aufgenommenen Schulden werden dem Haushaltsjahr 2022 angerechnet. Einige Bundesländer planen zuzüglich des Abwehrschirms des Bundes weitere Entlastungsmaßnahmen für ihre Bürger und Unternehmen. Diese Entlastungen müssen finanziert werden. Letzte Woche haben wir bereits über die geplante Ausrufung der Notsituation des Landes Brandenburgs berichtet. Auch andere Bundesländer fragen sich derzeit nach der Finanzierung weiterer Entlastungen.

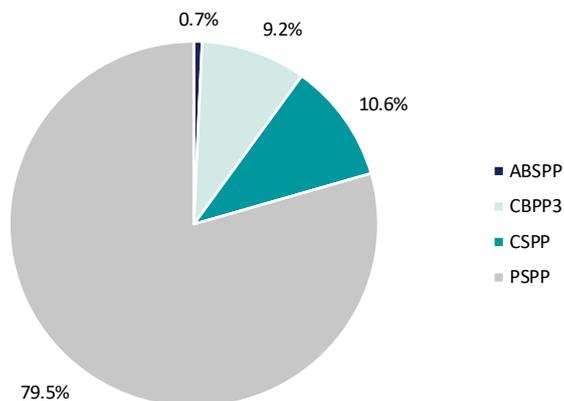
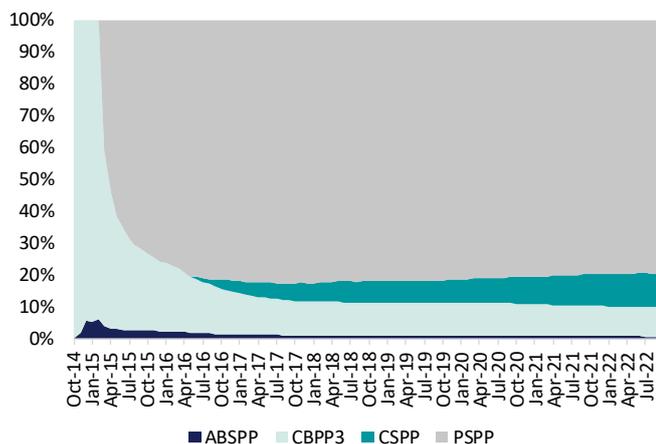
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

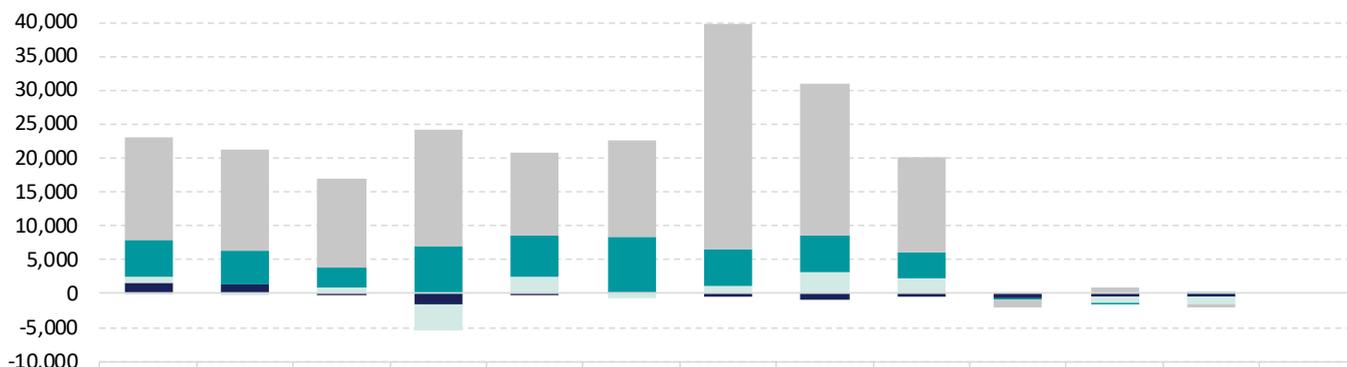
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

Portfoliostruktur



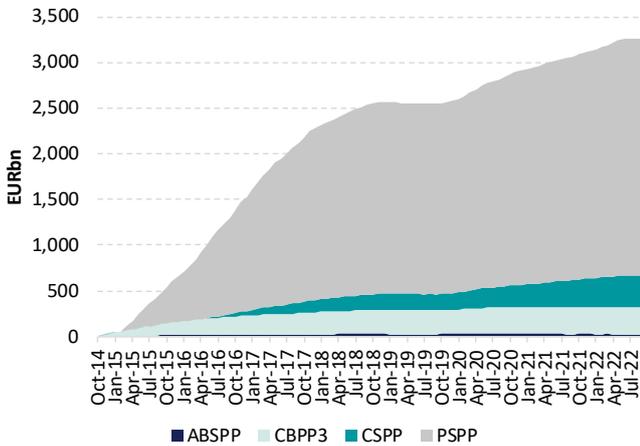
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



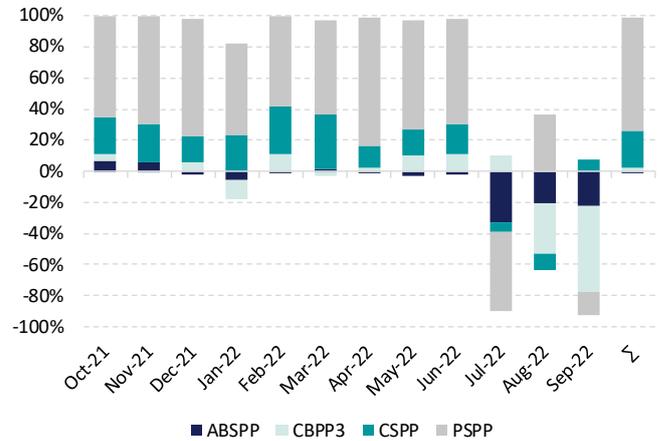
	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Σ
APP	23,017	21,200	16,596	18,838	20,698	21,929	39,397	30,232	19,722	-1,759	-656	-1,838	207,376
PSPP	15,038	14,815	12,989	17,292	12,095	14,172	33,238	22,443	13,924	-1,114	869	-315	155,446
CSPP	5,481	5,142	3,007	6,970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

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

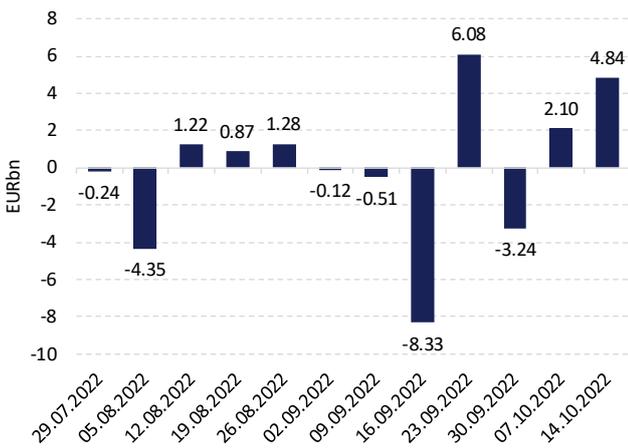
Portfolioentwicklung



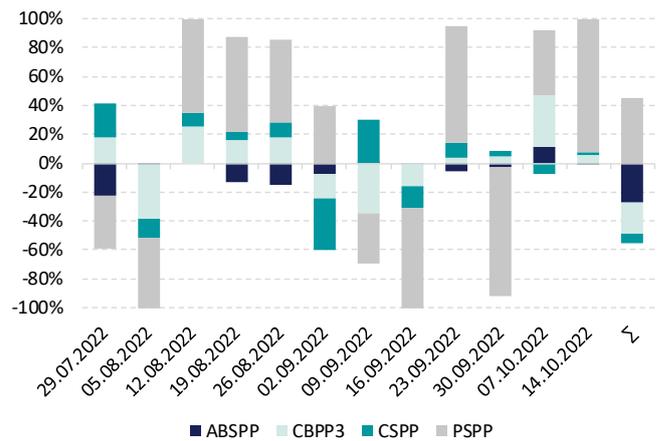
Verteilung der monatlichen Ankäufe



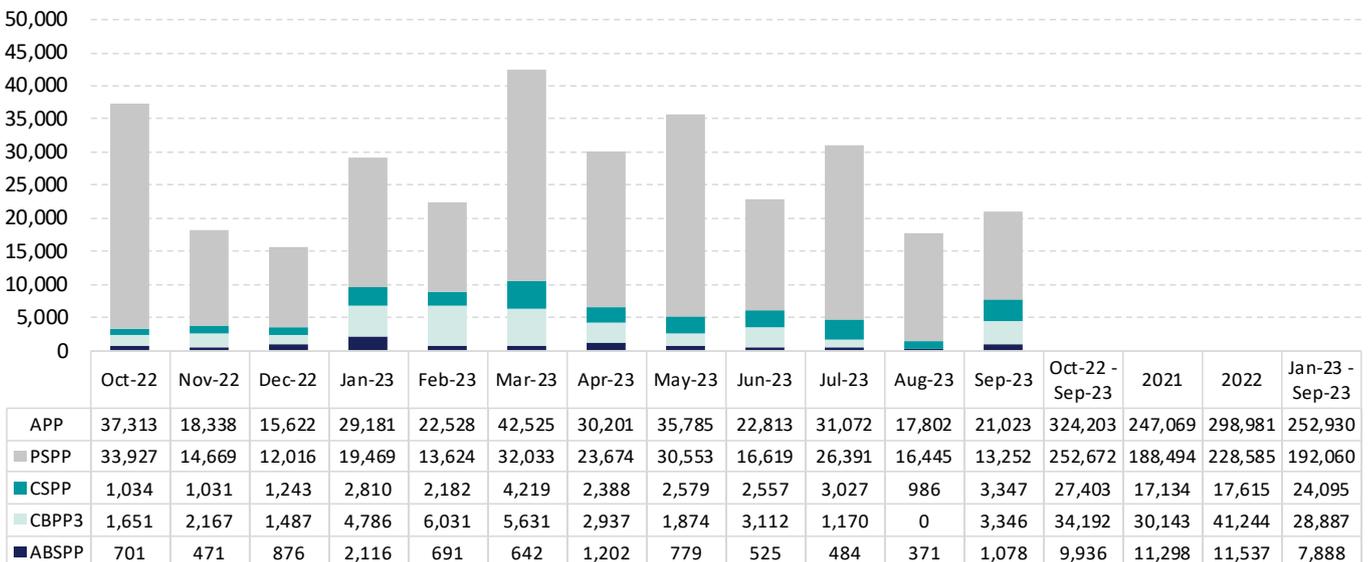
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



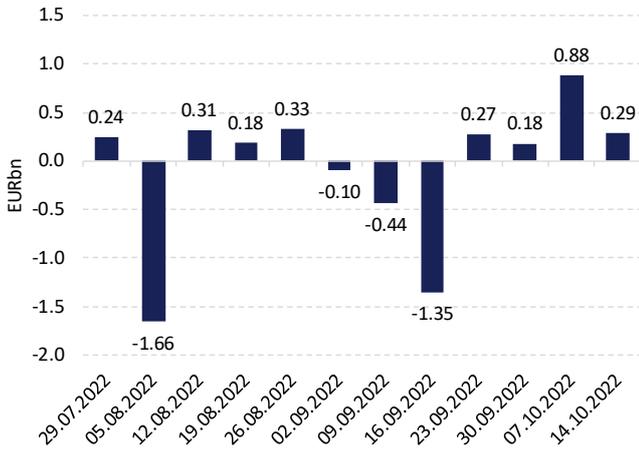
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



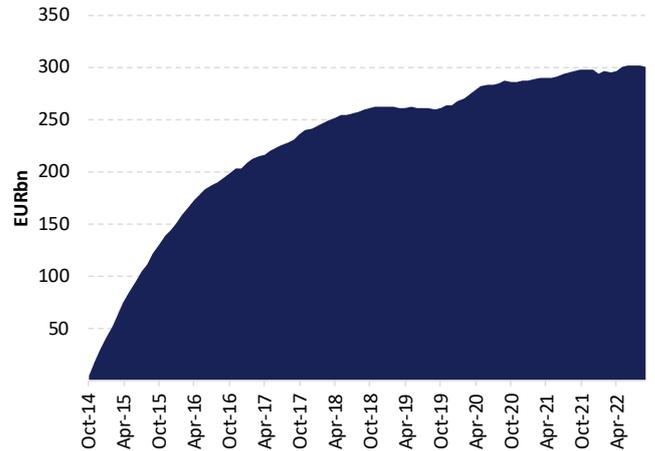
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

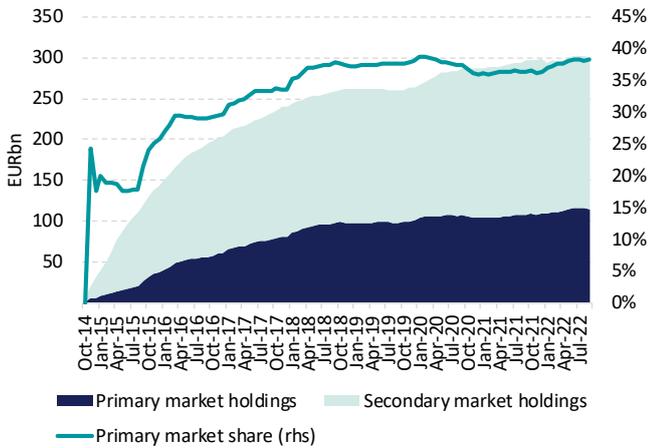
Wöchentliches Ankaufvolumen



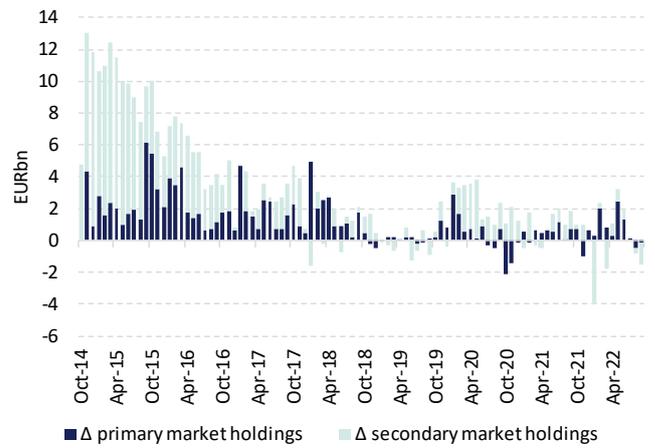
Entwicklung des CBPP3-Volumens



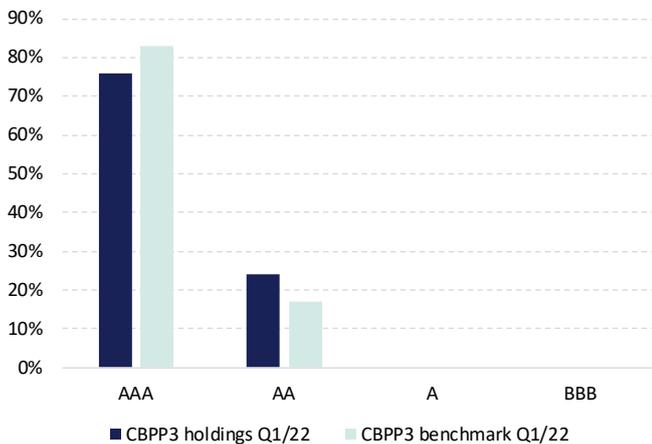
Primär-/Sekundärmarktanteile



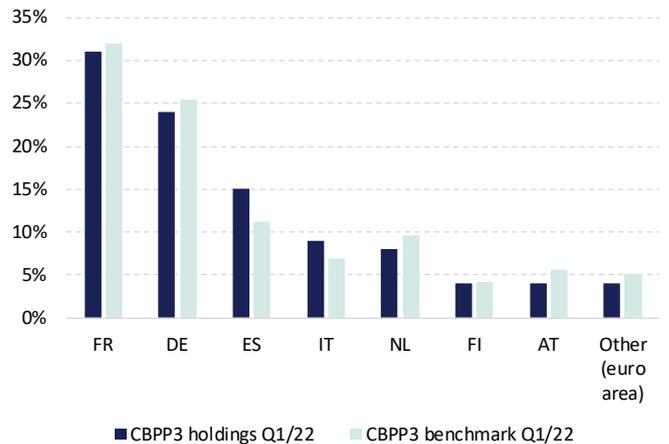
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



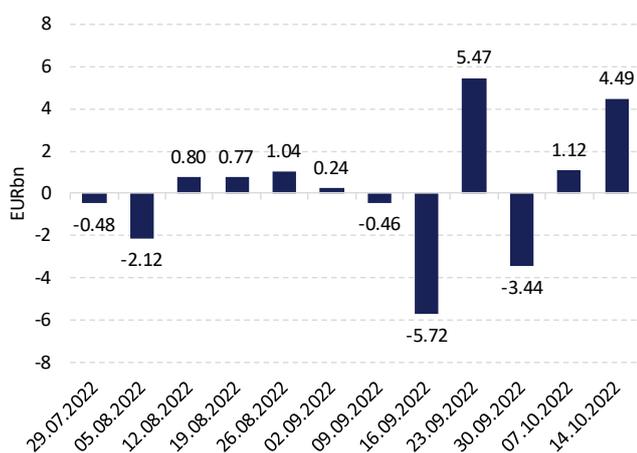
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



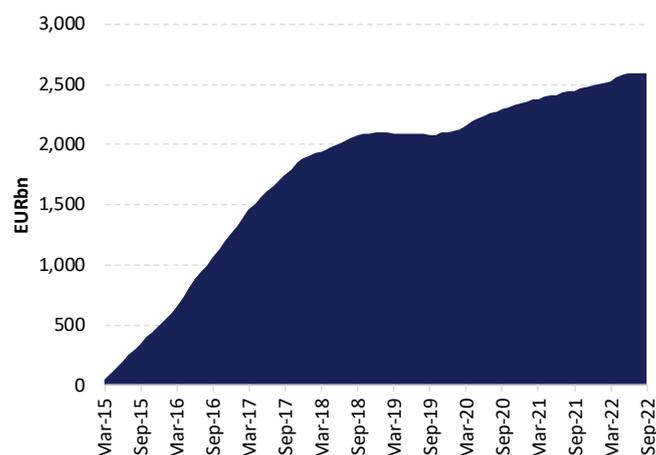
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

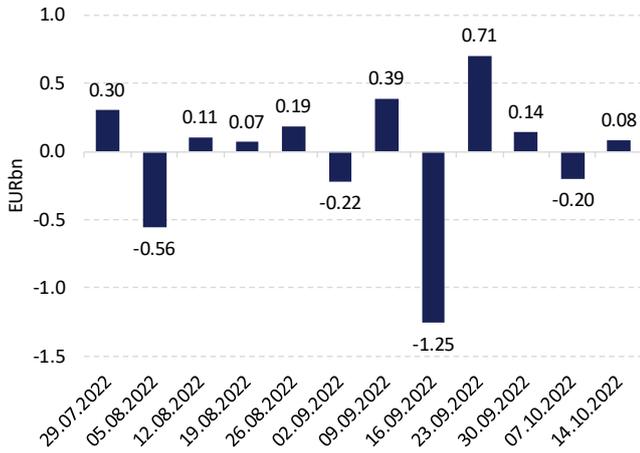
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	76,849	74,108	2,741	7.3	8.2	-0.9
BE	3.4%	92,985	92,246	739	7.5	10.3	-2.8
CY	0.2%	4,398	5,448	-1,050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

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

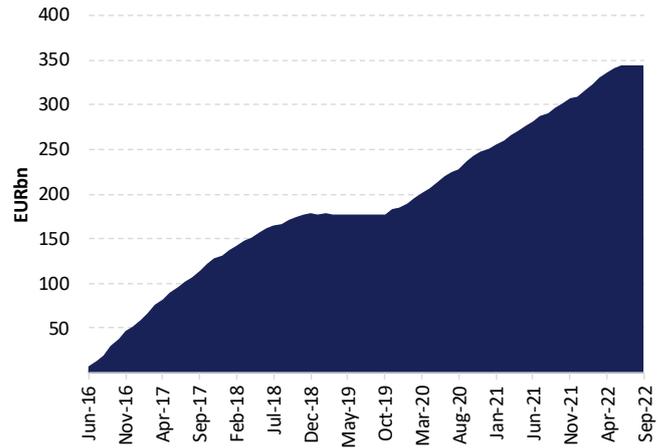
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

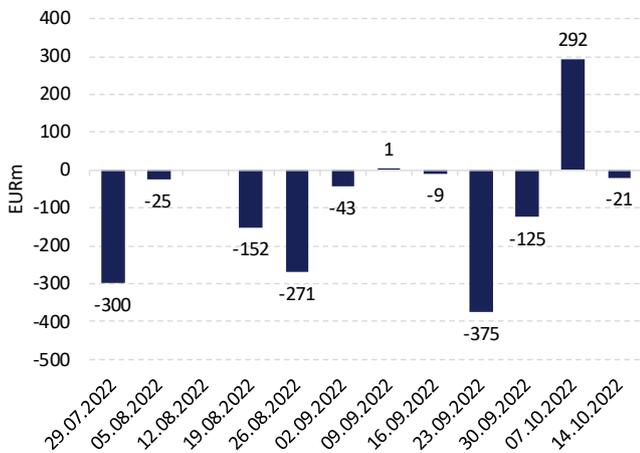


Entwicklung des CSPP-Volumens

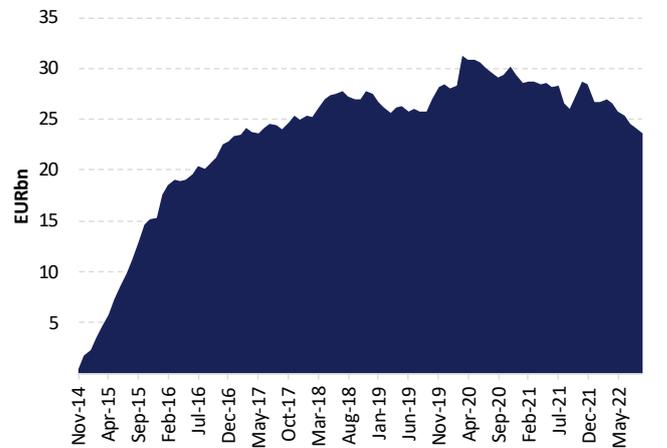


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



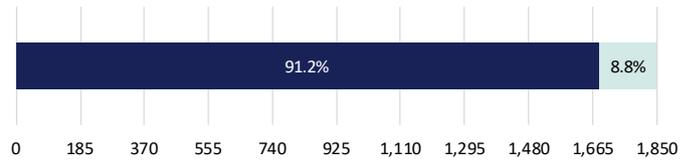
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

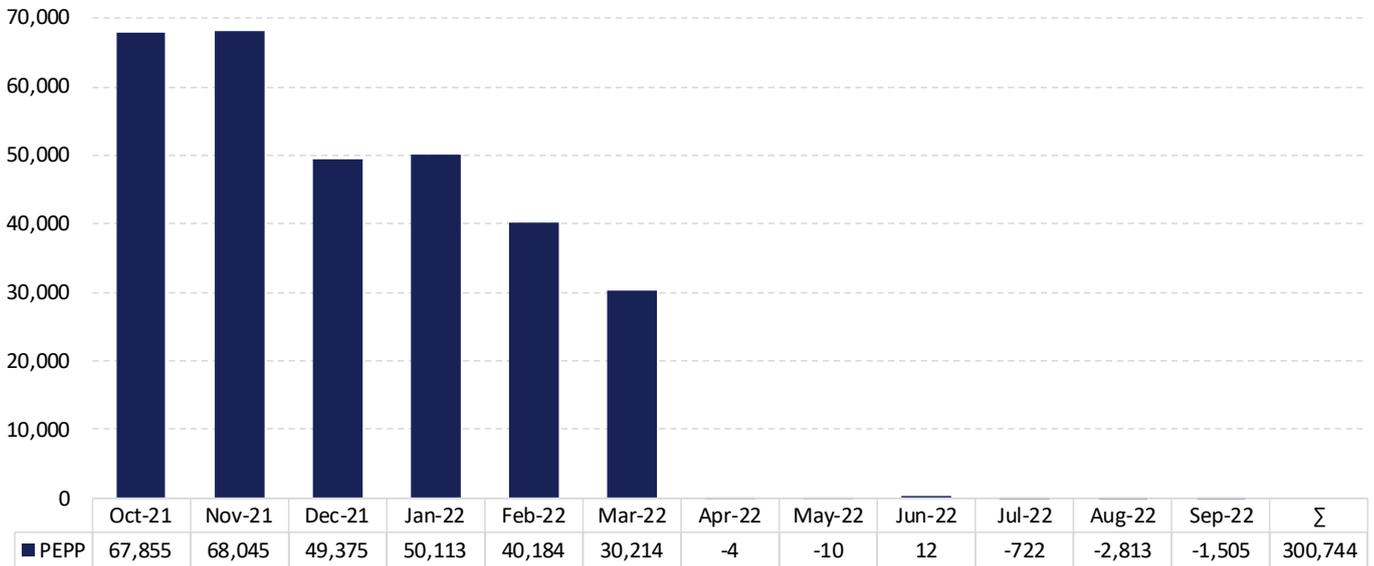
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

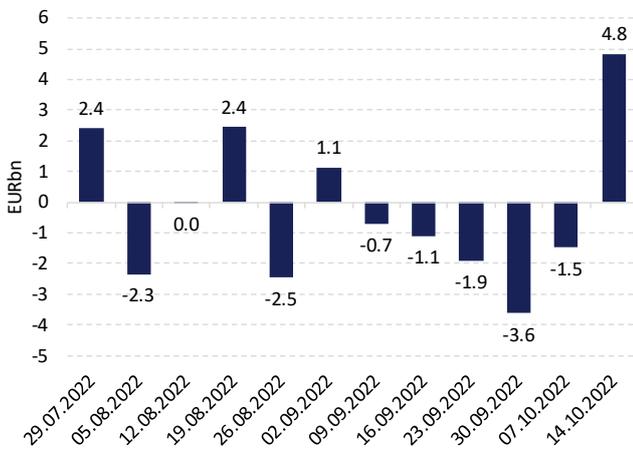
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



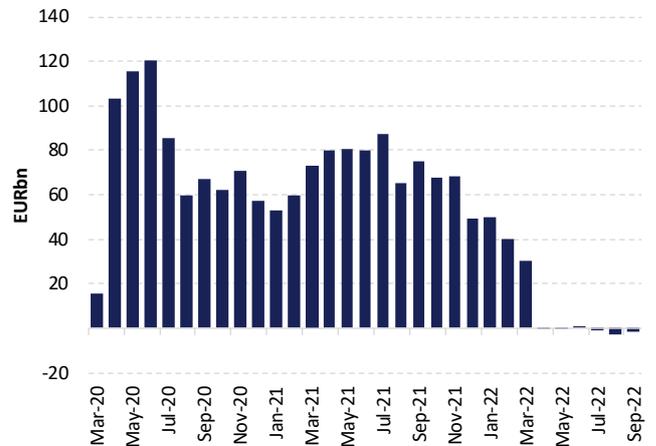
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

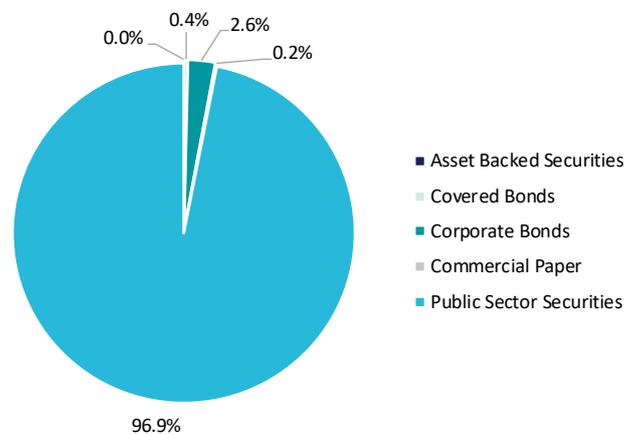
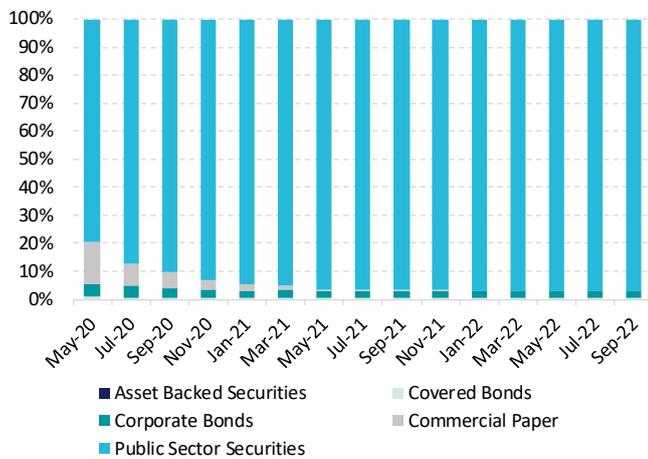


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

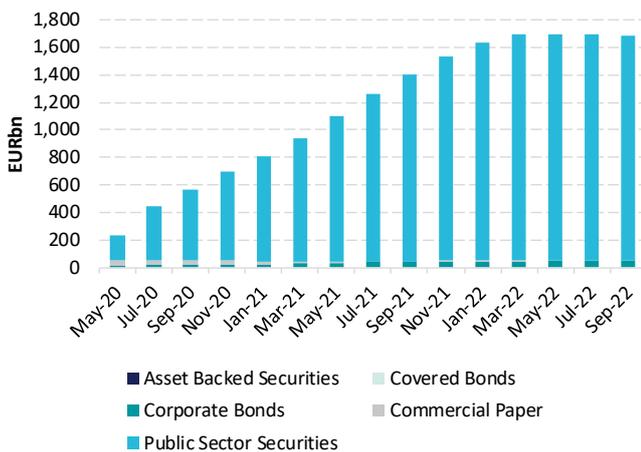
Volumina der Assetklassen (in EURm)

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

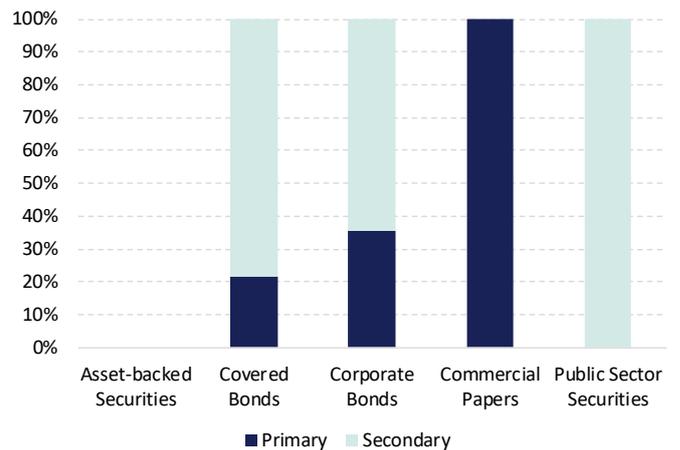
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

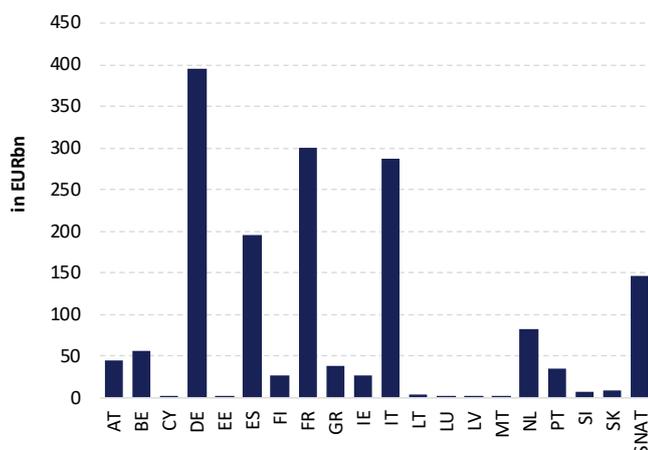
September 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,758	15,407	27,826	2,873	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.6%	64.4%	100.0%	0.0%

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

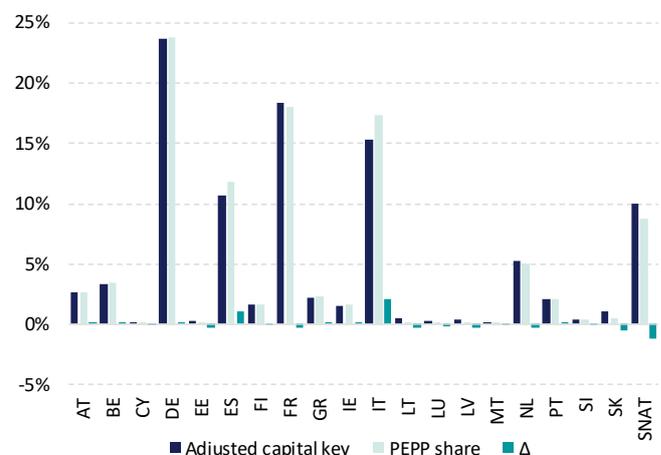
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	44,120	2.6%	2.7%	0.0%	7.6	7.4	0.3
BE	56,872	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5	-3.2
CY	2,483	0.2%	0.1%	0.0%	8.6	8.0	0.6
DE	395,153	23.7%	23.8%	0.1%	6.8	6.9	-0.1
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.7	6.3	1.4
ES	196,176	10.7%	11.8%	1.1%	7.4	7.4	0.0
FI	26,381	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.9	-0.4
FR	299,737	18.4%	18.0%	-0.3%	7.8	7.8	0.0
GR	38,877	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.3	-0.8
IE	26,328	1.5%	1.6%	0.1%	8.6	10.0	-1.3
IT	287,821	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	7.0	0.3
LT	3,208	0.5%	0.2%	-0.3%	9.9	9.3	0.6
LU	1,879	0.3%	0.1%	-0.2%	6.1	6.9	-0.7
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.2	8.1	0.1
MT	605	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	8.8	2.0
NL	82,869	5.3%	5.0%	-0.3%	7.9	8.6	-0.7
PT	35,492	2.1%	2.1%	0.0%	6.5	7.2	-0.7
SI	6,567	0.4%	0.4%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.4	8.0	0.5
SNAT	145,914	10.0%	8.8%	-1.2%	10.5	8.7	1.8
Total / Avg.	1,660,594	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6	0.0

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

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

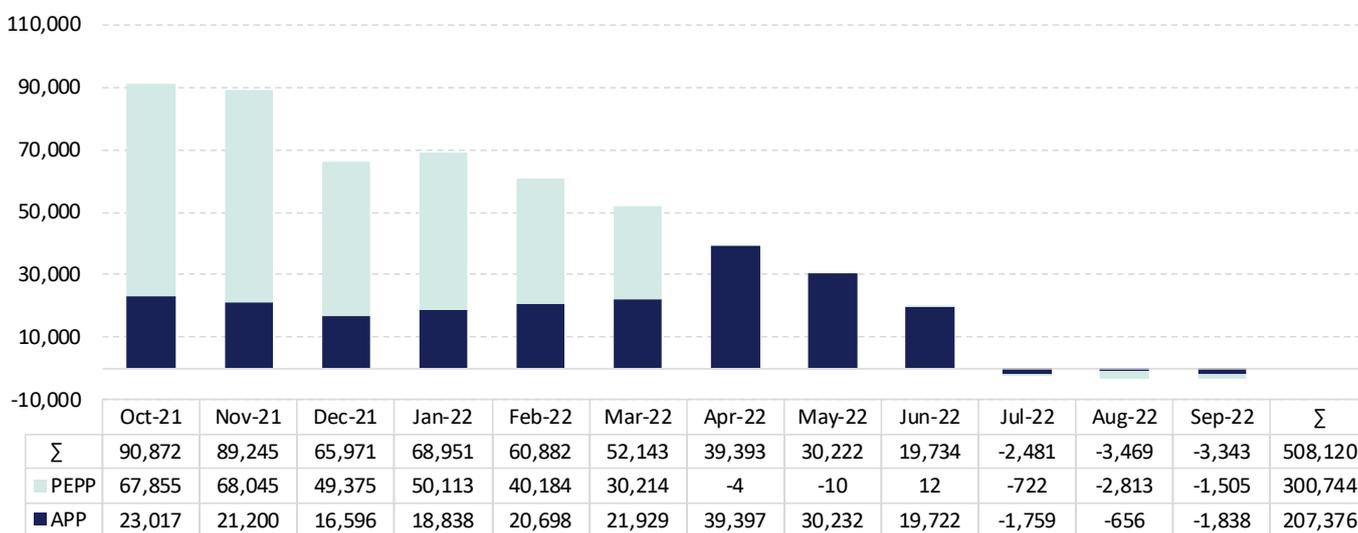
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

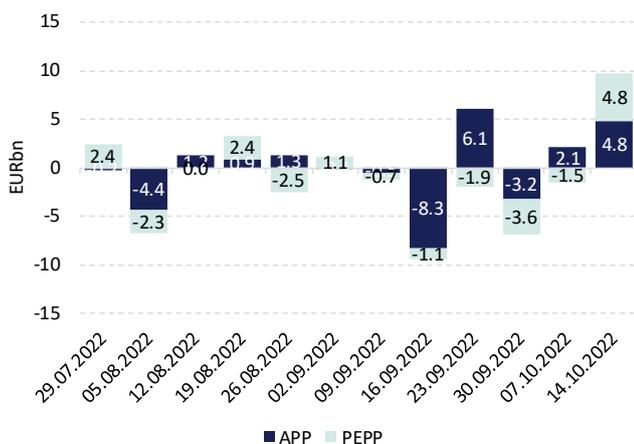
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

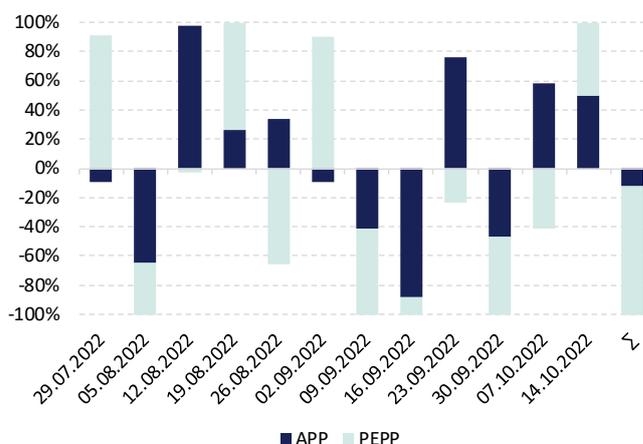
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



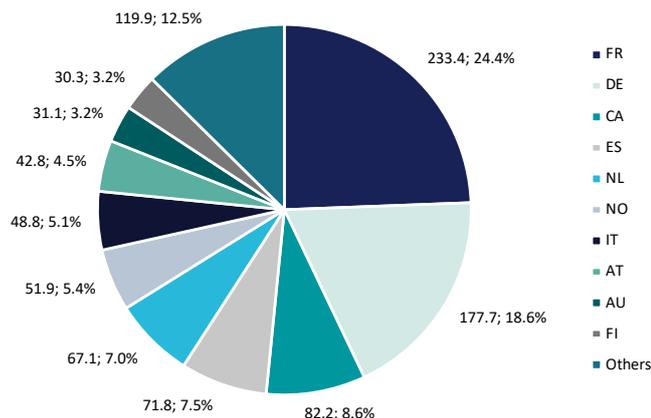
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



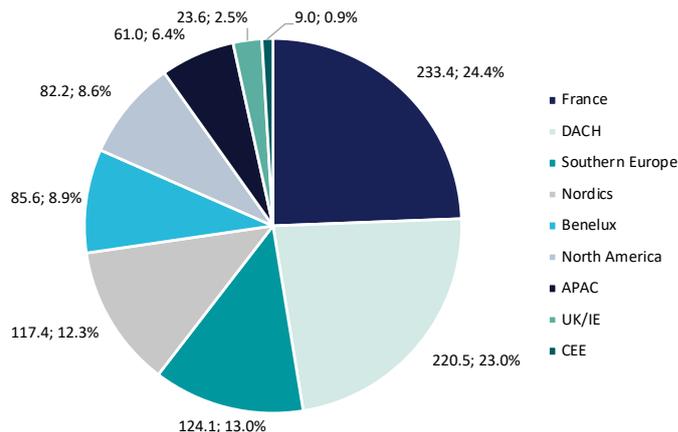
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



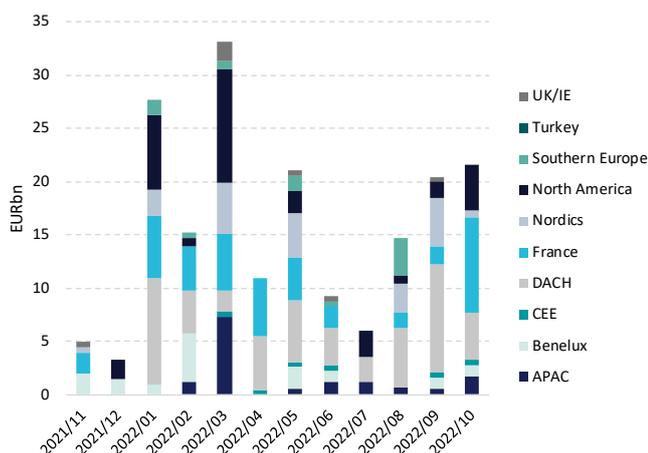
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



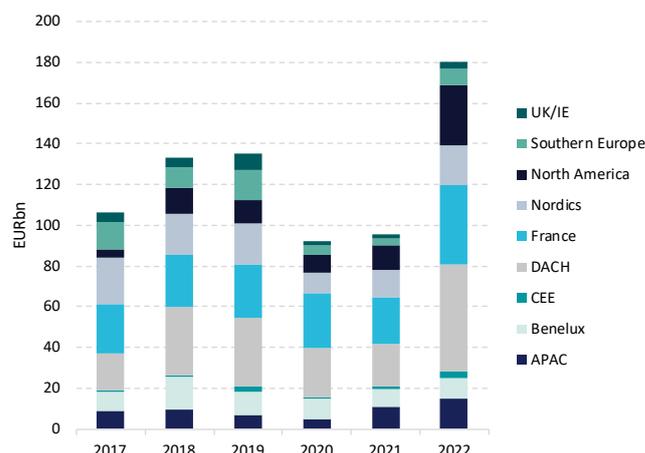
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	233.4	224	14	0.95	9.9	5.3	0.93
2	DE	177.7	254	26	0.64	8.3	4.5	0.64
3	CA	82.2	63	0	1.27	5.6	3.0	0.49
4	ES	71.8	57	5	1.15	11.7	3.7	1.74
5	NL	67.1	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	AU	31.1	32	0	0.97	7.9	3.9	0.98
10	FI	30.3	32	2	0.95	7.6	3.9	0.60

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

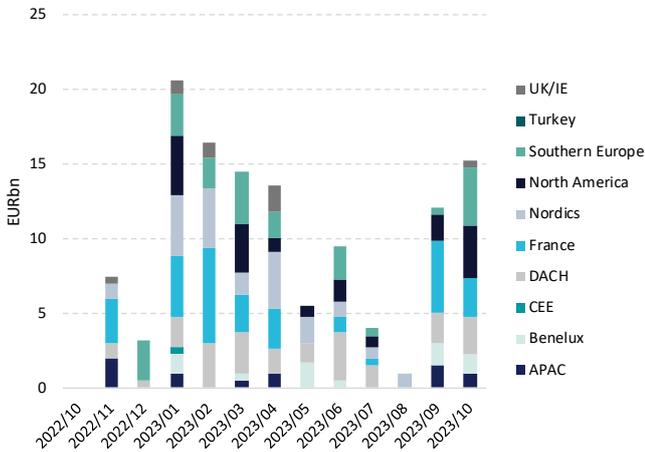


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

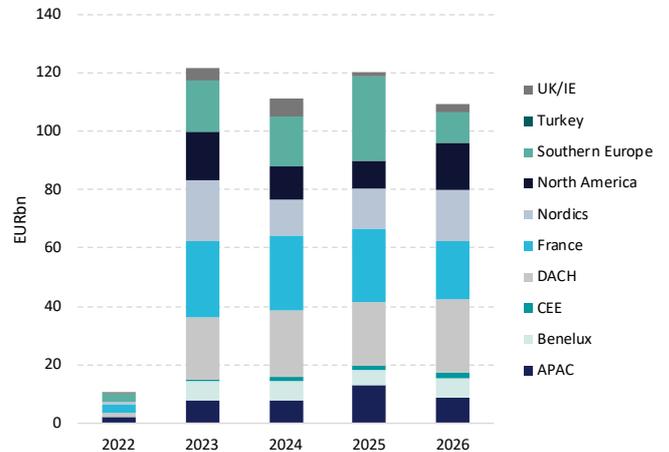


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

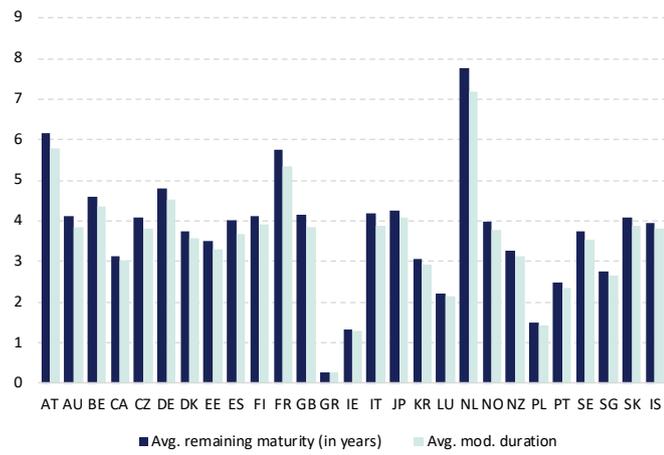
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



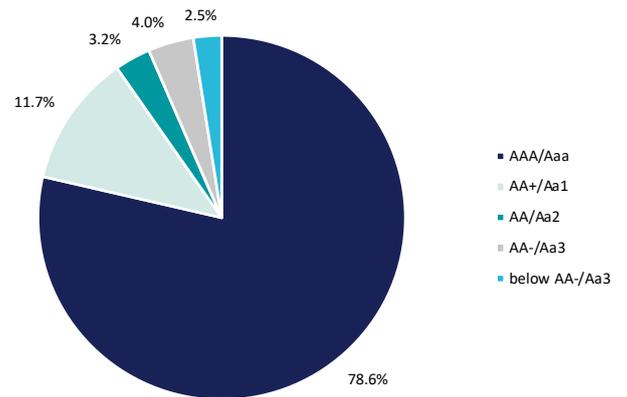
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



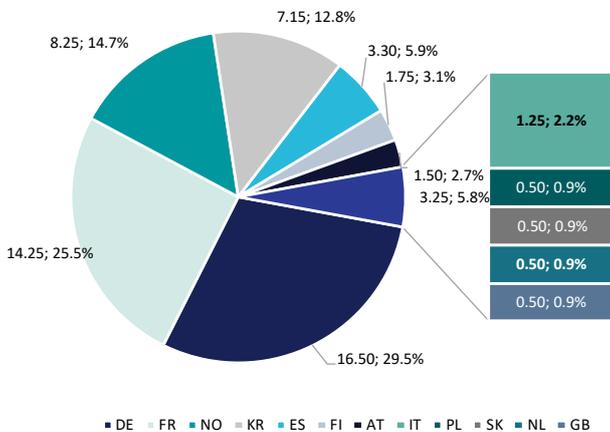
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



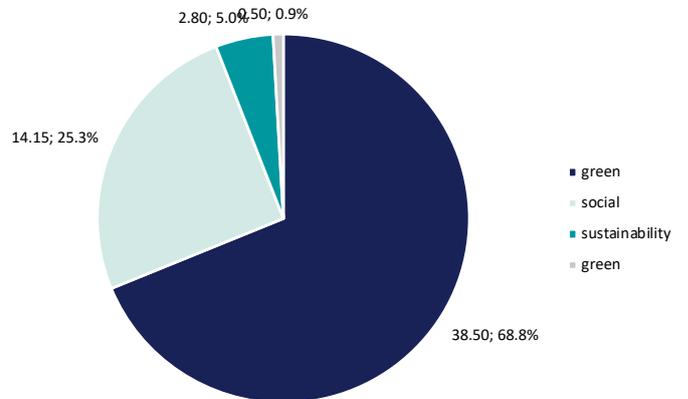
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

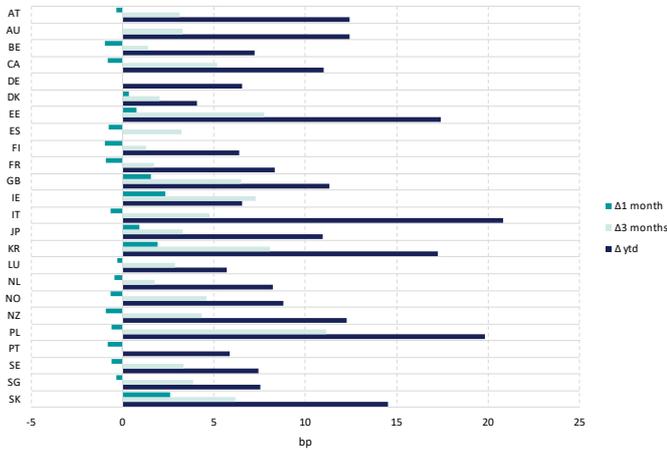


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

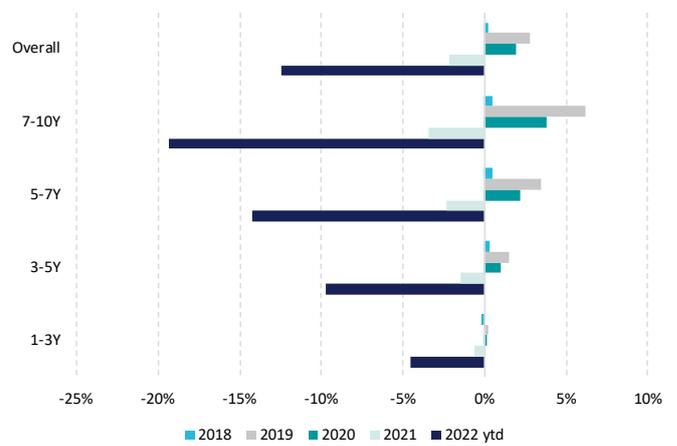


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

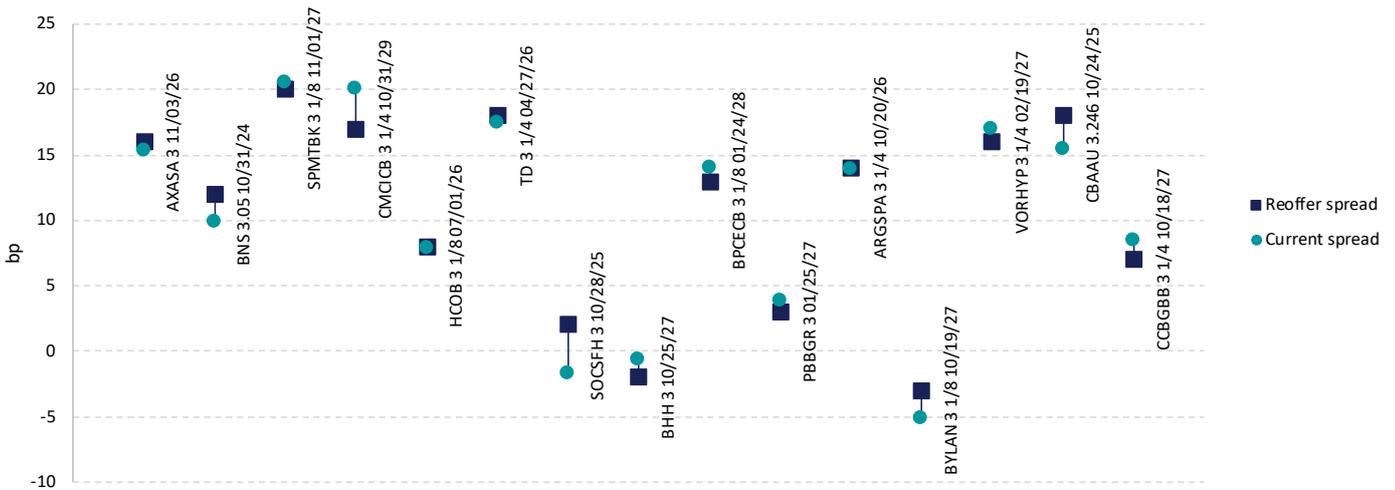
Spreadveränderung nach Land



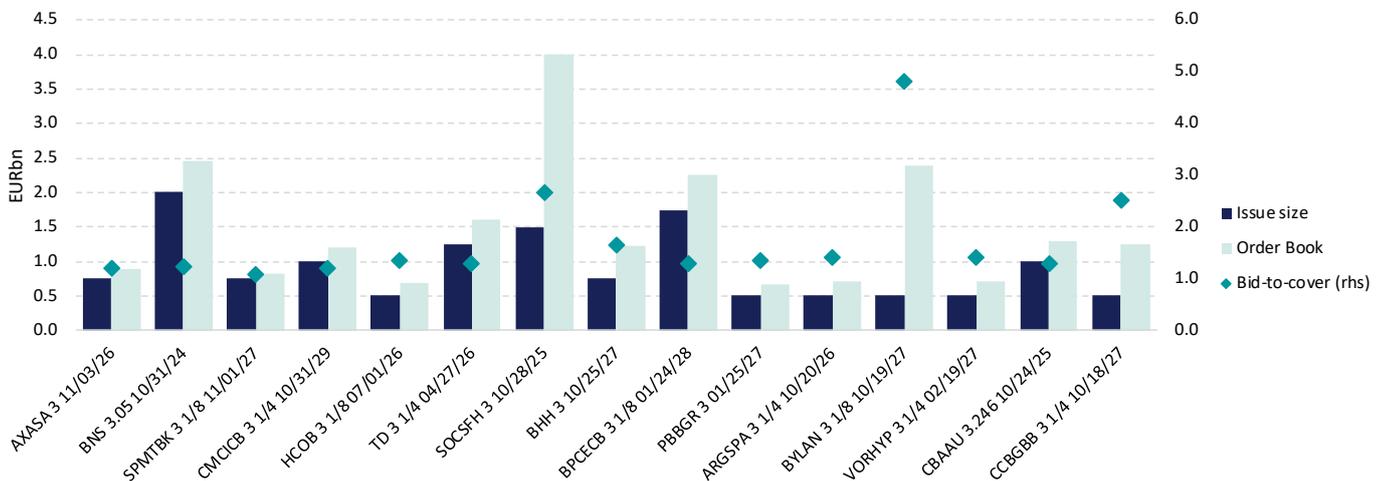
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

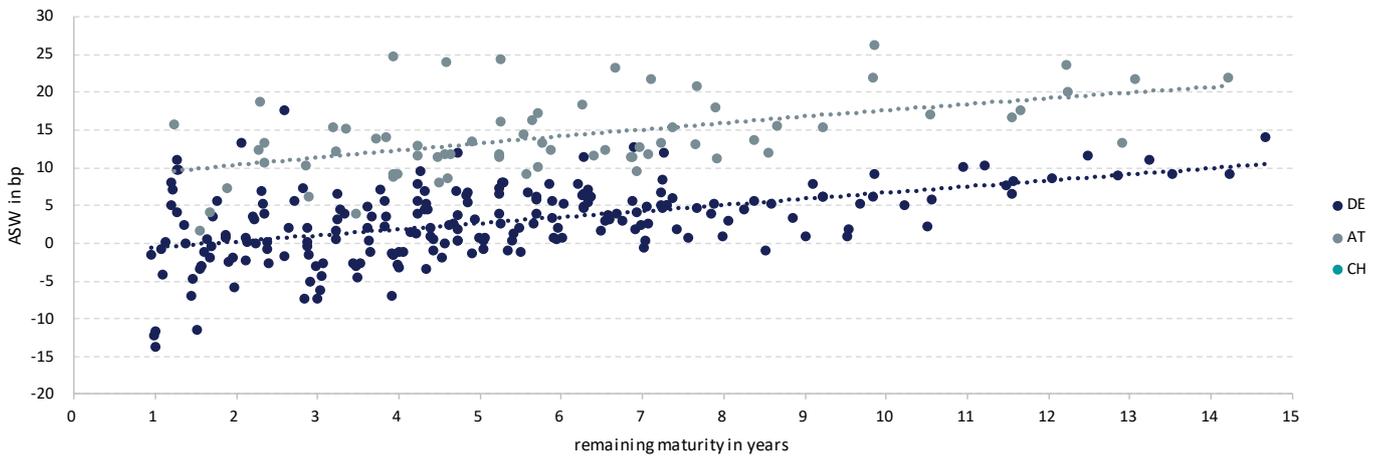


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

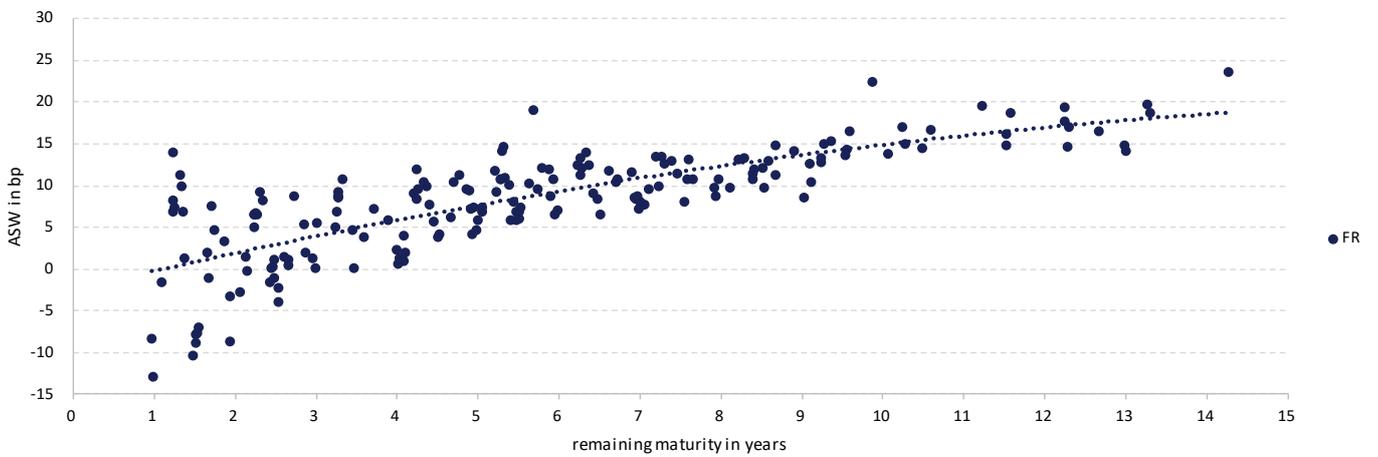


Spreadübersicht¹

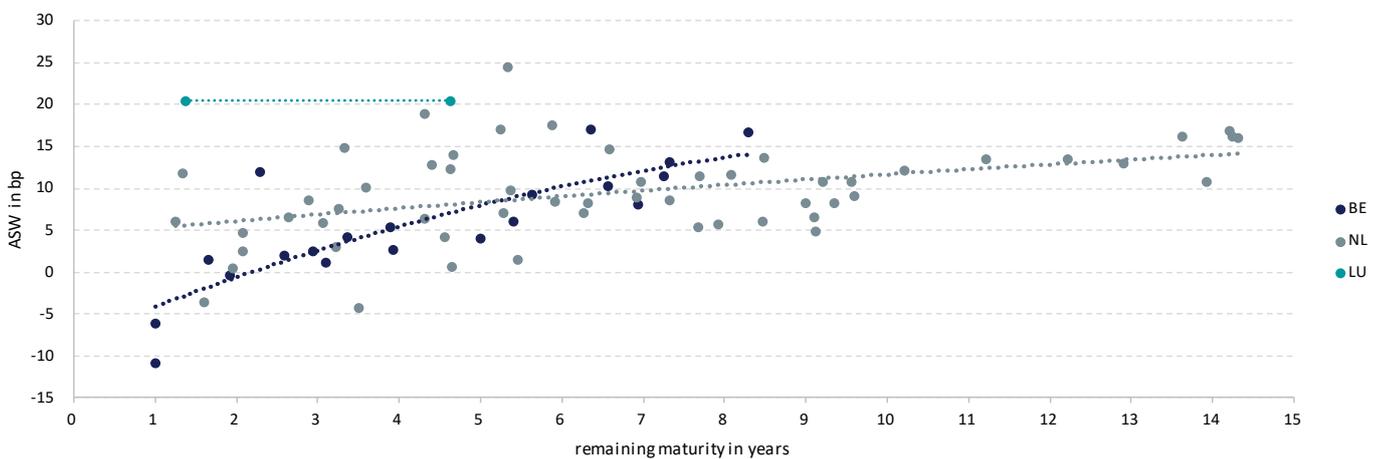
DACH 



France 

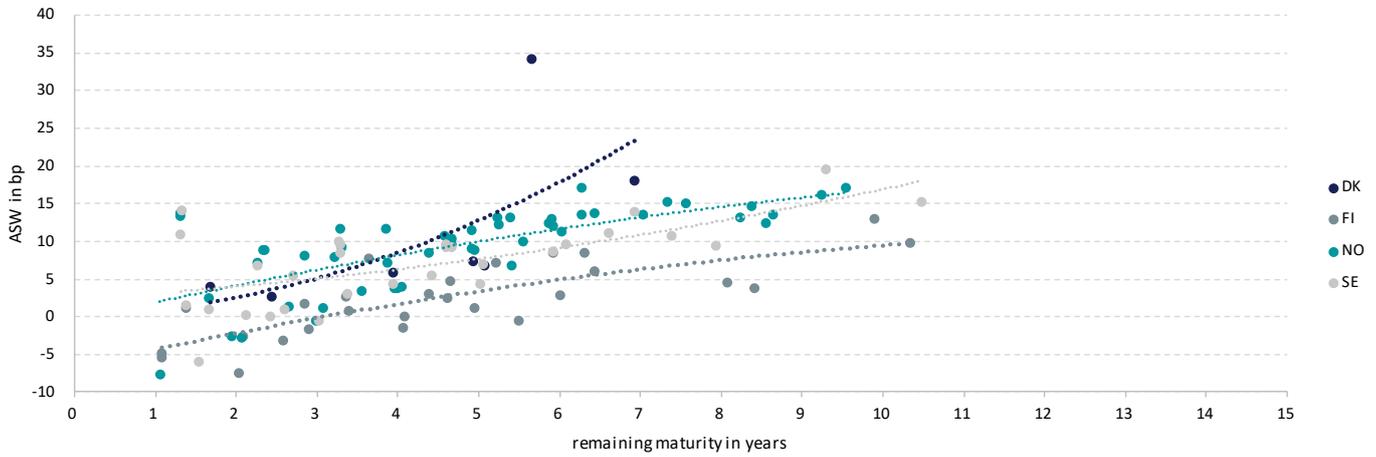


Benelux 

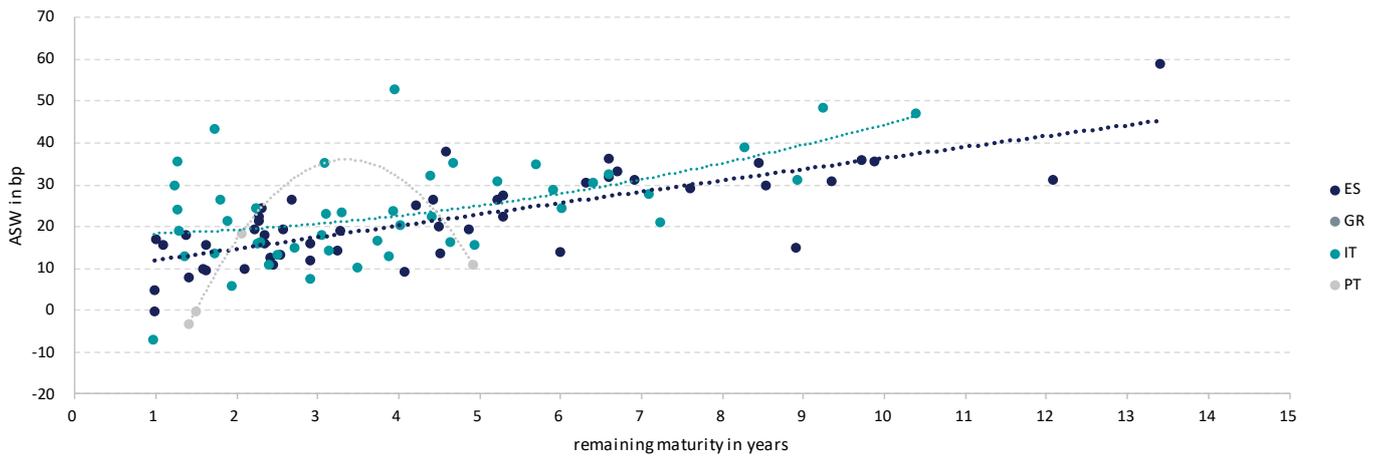


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

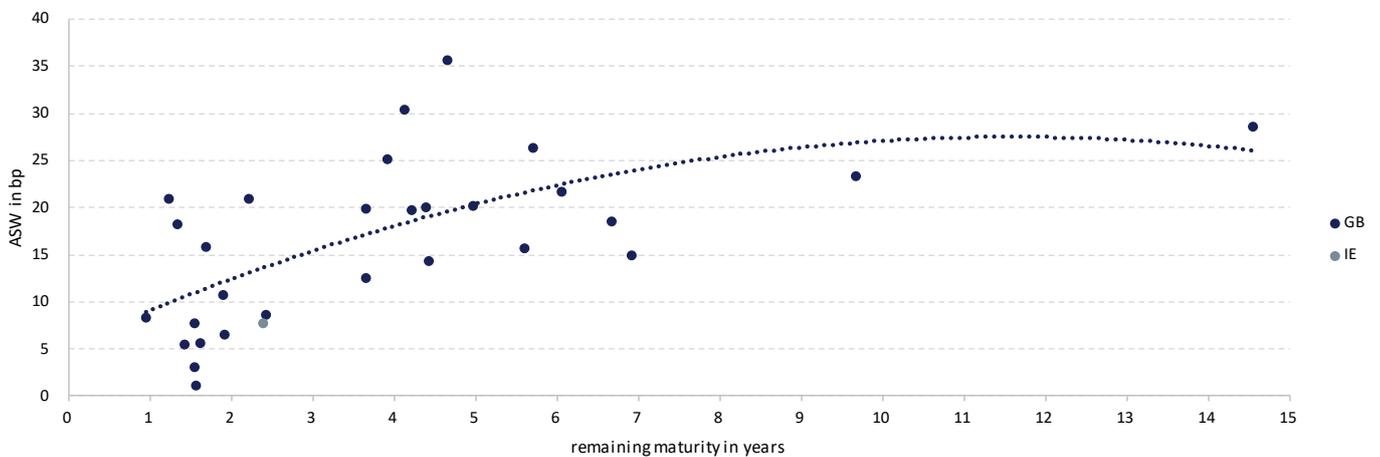
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



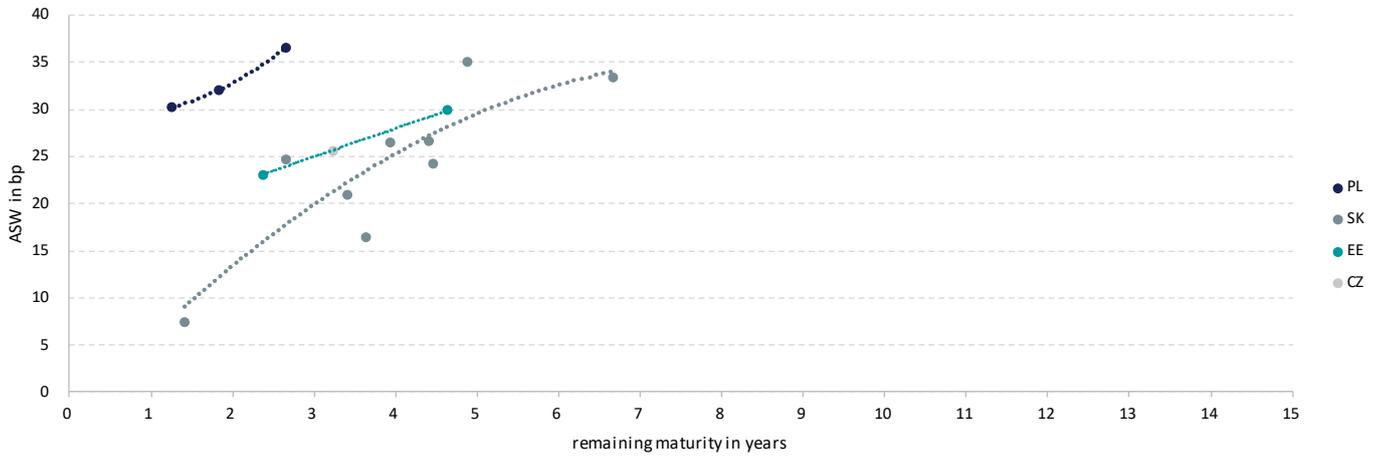
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



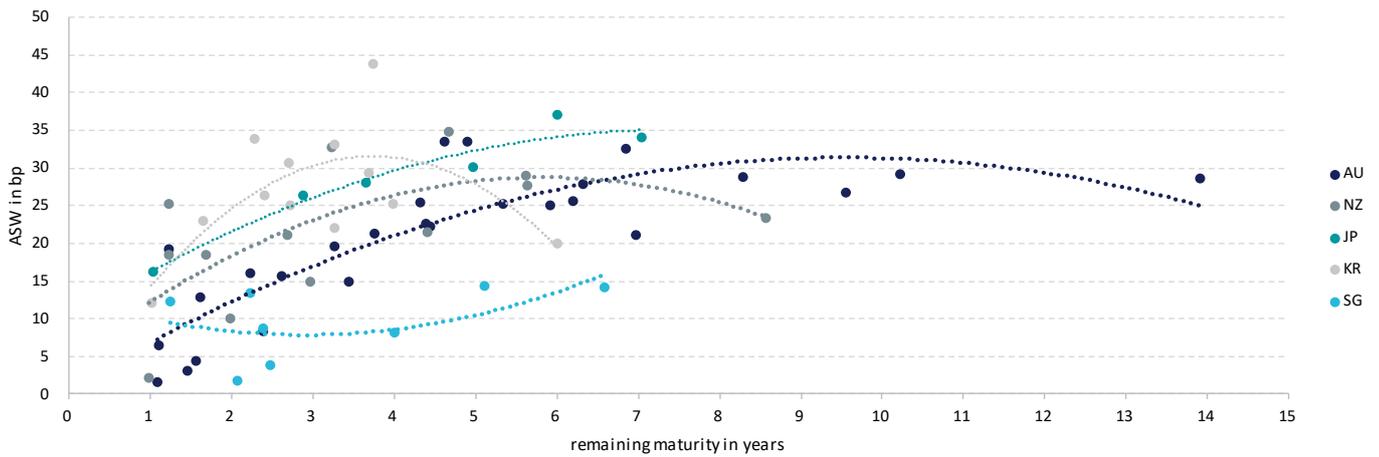
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



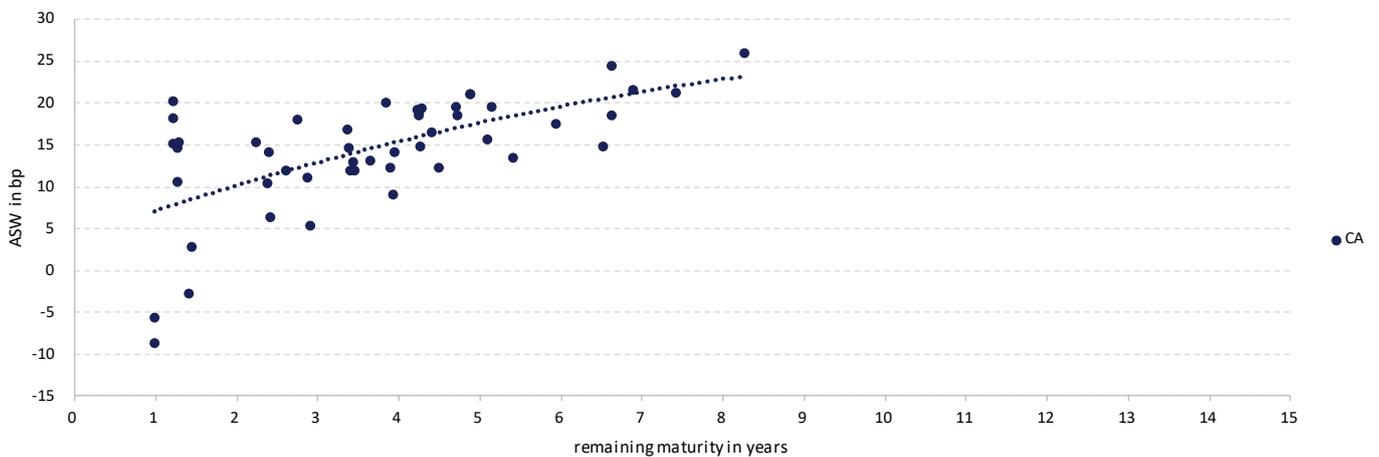
CEE 



APAC 



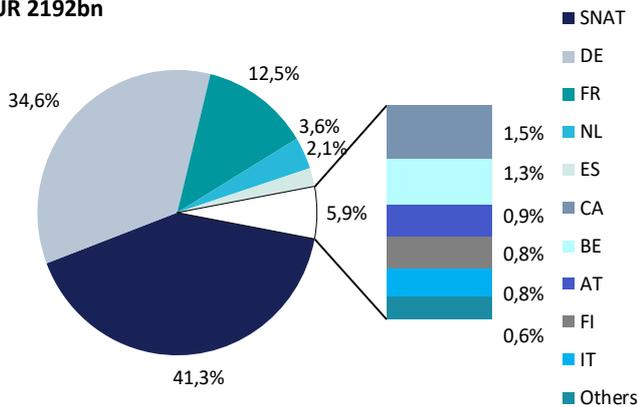
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

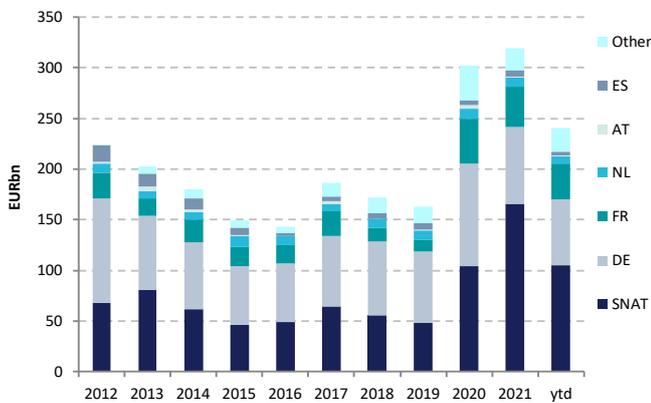
EUR 2192bn



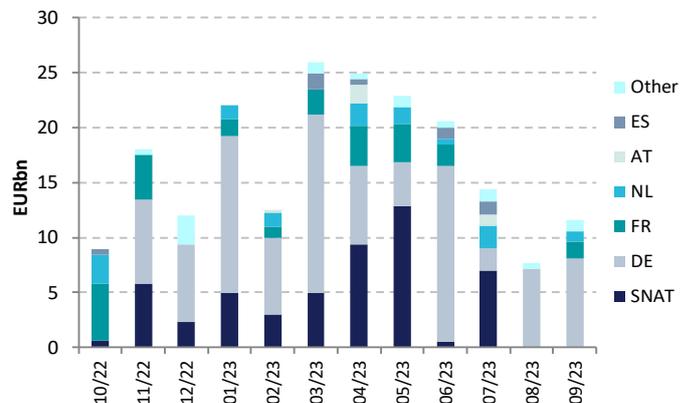
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	904,5	216	4,2	8,2
DE	758,7	564	1,3	6,3
FR	273,9	184	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	4,7
BE	27,5	31	0,9	12,1
AT	19,8	23	0,9	4,7
FI	18,4	22	0,8	5,6
IT	17,3	21	0,8	4,9

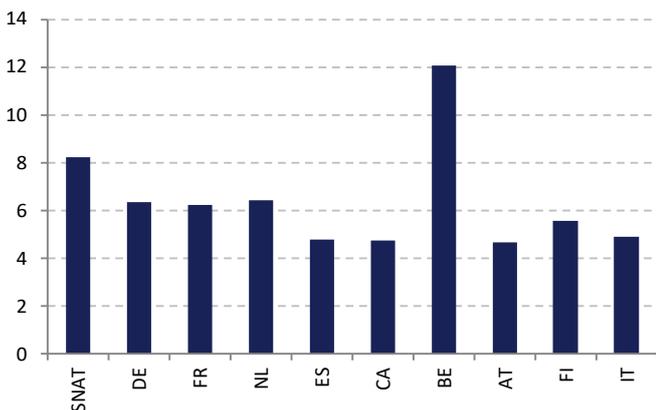
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



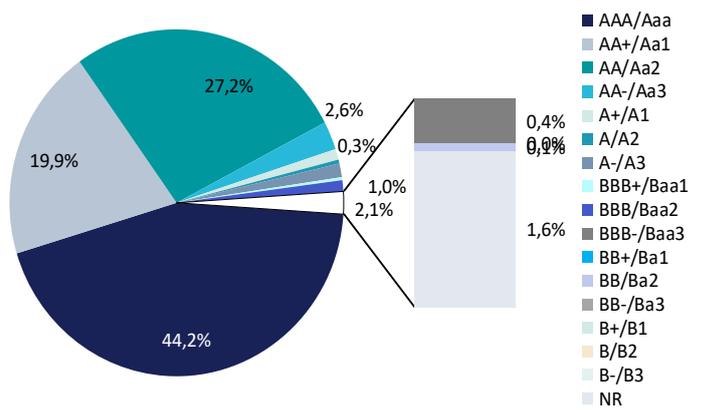
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



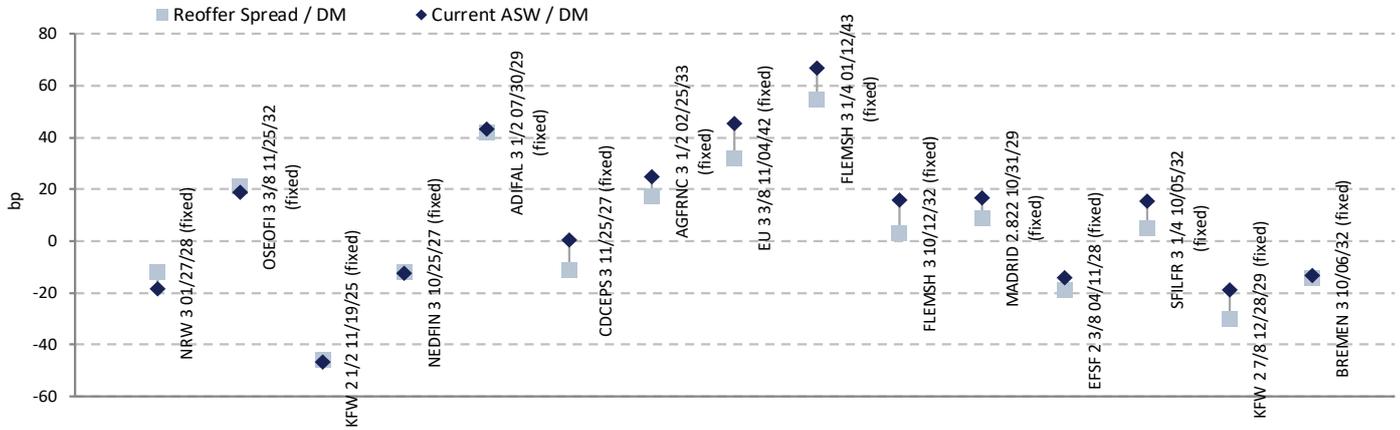
Vol. gew. Modified Duration nach Land



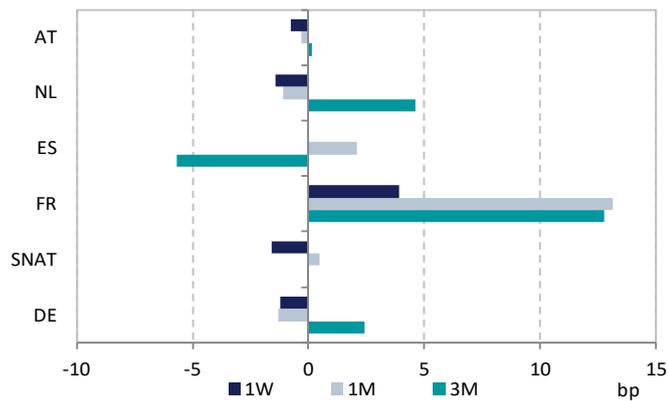
Ratingverteilung (volumengewichtet)



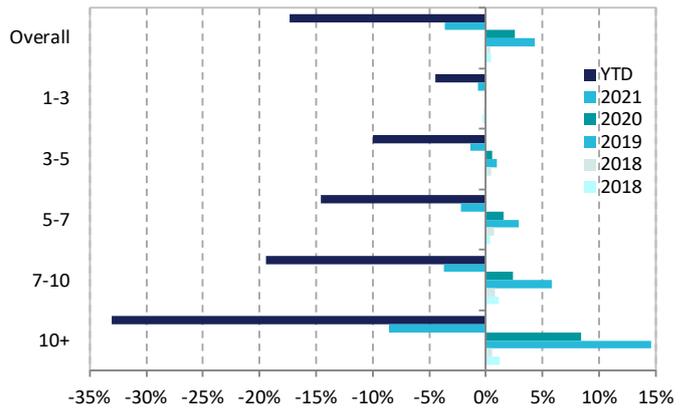
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



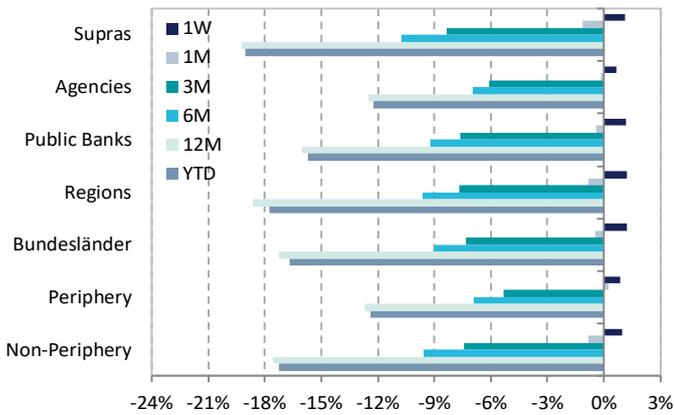
Spreadentwicklung nach Land



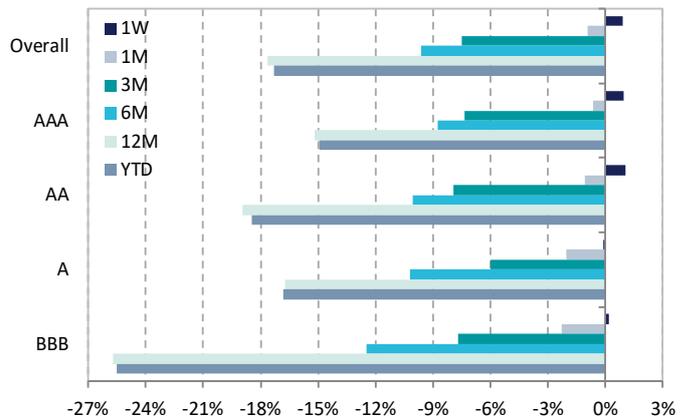
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

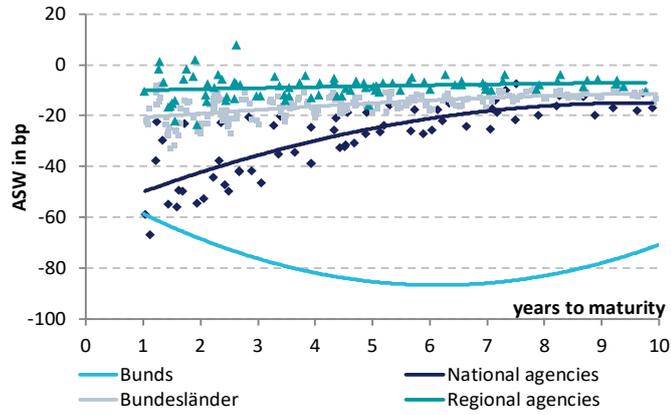


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

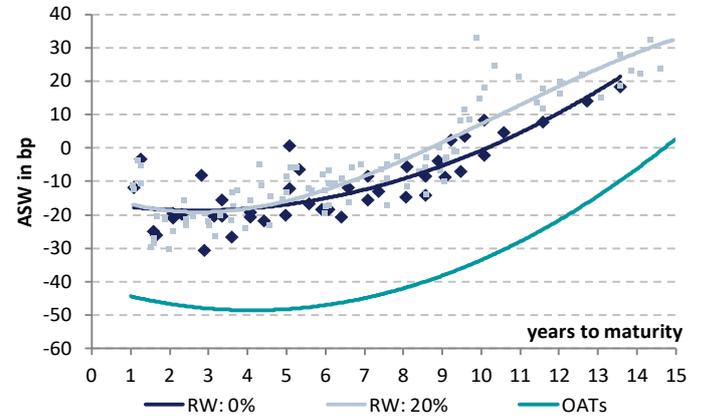


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

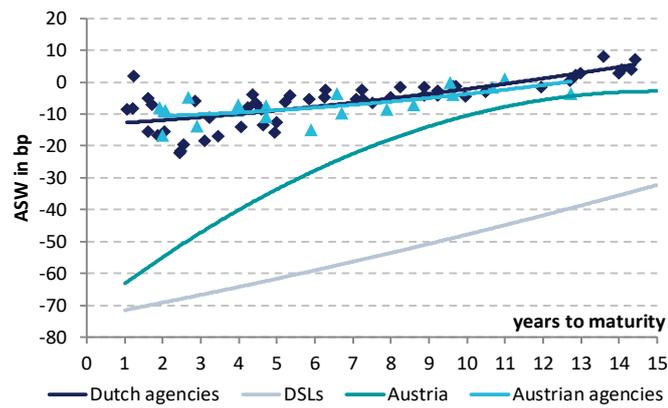
Germany (nach Segmenten)



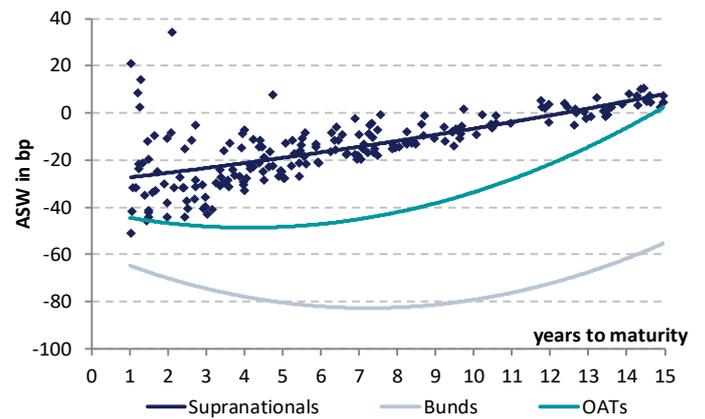
France (nach Risikogewichten)



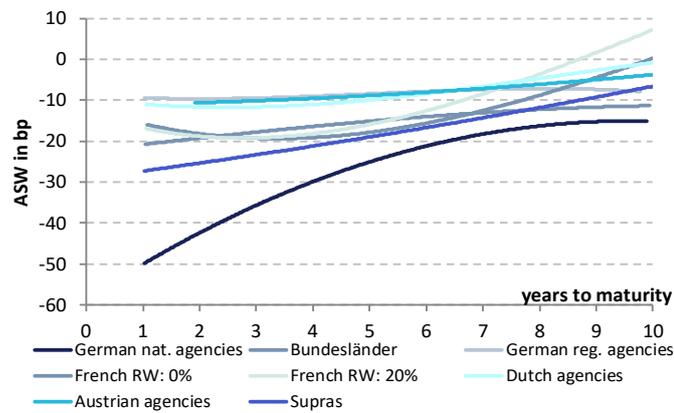
Netherlands & Austria



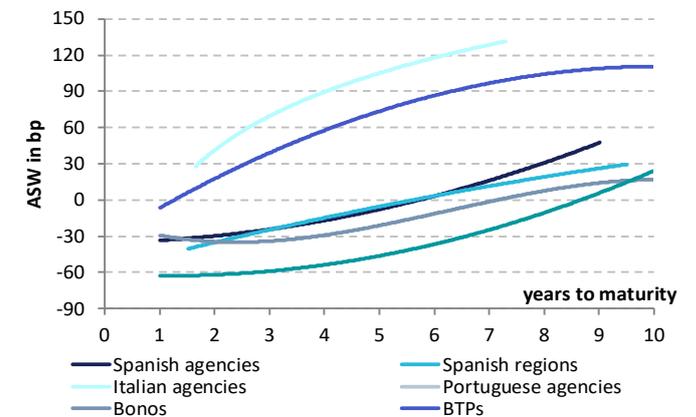
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
32/2022 ♦ 19. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Preview: +75bp und die Frage nach der Zentralbankbilanz ▪ EBA Risk Dashboard zeichnet robustes Bild im II. Quartal 2022 ▪ Deutsche Länder im Überblick
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, klopff – geldpolitische Zeitenwende vor der Tür ▪ Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick ▪ EZB-Finanzstabilitätsbericht sieht steigende Risiken im Euroraum: Ein kurzer Blick auf Covered Bonds
18/2022 ♦ 25. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q1/2022 ▪ EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2022
17/2022 ♦ 18. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ Ein Rückblick auf das erste Drittel des SSA-Jahres 2022

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 BEAUFICHTIGT.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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 Prospektpflicht 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: 26. Oktober 2022 08:53h