



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?!	7
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien	11
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	21
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	26
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	29
Charts & Figures	
Covered Bonds	30
SSA/Public Issuers	36
Ausgaben im Überblick	39
Publikationen im Überblick	40
Ansprechpartner in der NORD/LB	41

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Stefan Rahaus

Primärmarkt: Aus drei mach zwei...

Waren es in der Vorwoche noch drei Emittenten, die frische EUR-Benchmark Covered Bonds öffentlich platzierten, reduzierte sich die Anzahl der Neuemissionen in der vergangenen Woche auf zwei. Die französische Arkea Home Loan SFH (Ticker: CMARK) sammelte am letzten Mittwoch bei ihrem vierten Marktauftritt in 2022 EUR 500 Mio. für eine Laufzeit von vier Jahren mit einem finalen Emissionsspread von ms +15bp bei Investoren ein (anfängliche Guidance: ms +15bp area; Buch: EUR 600 Mio.). Damit wurde von der Arkea Home Loan SFH im Jahr 2022 insgesamt ein Volumen in Höhe von EUR 2,25 Mrd. an EUR-Benchmarkanleihen emittiert und es steht aktuell ein Gesamtvolumen von EUR 6,5 Mrd. aus, von dem im Jahr 2023 EUR 500 Mio. im Juli fällig werden. Mit der Credit Suisse Schweiz AG (Ticker: CS) durfte der Covered Bond-Markt am 01. Dezember noch einen Debütanten begrüßen. Nach Fälligkeiten im September 2021 (CS) und April 2022 (UBS) war die Jurisdiktion Schweiz nicht mehr mit ausstehenden EUR-Benchmarks am internationalen Markt für gedeckte Anleihen vertreten. Beide Institute waren zuletzt im Jahr 2014 am Primärmarkt tätig. Da im Rahmen des Pfandbriefgesetzes der Eidgenossen die Emission von Pfandbriefen auf Ebene einzelner Banken nicht zulässig ist, sondern vielmehr nur die beiden gesetzlich zugelassenen Pfandbriefinstitute (Pfandbriefbank und Pfandbriefzentrale) Pfandbriefe begeben dürfen, handelt es sich bei dem Credit Suisse Anleihe um einen Covered Bond auf privatrechtlicher Basis. Folglich qualifiziert sich die mit Schweizer Wohnbauhypotheken unterlegte Anleihe auch nicht für eine bevorzugte Behandlung nach den EU-Vorschriften für die CRR und LCR. Unseres Erachtens eignet sich das Papier auch nicht für EZB-Repogeschäfte oder CBPP3 Ankäufe. In Verbindung mit der laufenden Umstrukturierung und den von Unsicherheit geprägten Spreads für Senior-Anleihen der Credit Suisse wurde der Covered Bond mit einer Laufzeit von drei Jahren bei ms +75bp area mit dem höchsten Spread für eine EUR-Benchmarkemission in 2022 vermarktet. Das Orderbuch in Höhe von EUR 1,1 Mrd. ermöglichte ein Emissionsvolumen von EUR 750 Mio. bei ms +73bp. Mit Blick auf die Investorenverteilung hielten sich Banken, die in 2022 im Durchschnitt einen Anteil von 44% am Zuteilungsvolumen ausmachen, zurück. 72% der Emission ging an Asset Manager und Fonds, während Banken 16% sowie Versicherer und Pensionskassen 10% erhielten. Regional lagen Investoren aus Deutschland / Österreich mit 43% vor Anlegern aus den nordischen Ländern (19%), UK (17%) und den Beneluxstaaten (14%).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Credit Suisse Schweiz	CH	01.12.	CH1230759495	3.0y	0.75bn	ms +73bp	AAA / - / -	-
Arkea Home Loans SFH	FR	30.11.	FR001400EEX5	4.0y	0.50bn	ms +15bp	AAA / Aaa / -	-

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

... aber wir verzeichnen den erfolgreichsten November seit 2015

Mit Blick auf das Emissionsvolumen sticht der November 2022 mit EUR 17,55 Mrd. im Vergleich zu den Vorjahren deutlich hervor. So wurden im November 2020 und 2021 lediglich EUR 5,75 Mrd. bzw. EUR 5,0 Mrd. an EUR-Benchmarkanleihen emittiert, der Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre lag für den Monat November bei EUR 9,5 Mrd. Das Gesamtjahr 2022 steht aktuell bei EUR 198,625 Mrd.

Sekundärmarkt: Nichts Neues

Der Sekundärmarkt bleibt angeschlagen und hat sich über die vergangenen zwei Wochen im Durchschnitt um gut zwei Basispunkte ausgeweitet. Gefragt bleibt weiterhin lediglich das ganz kurze Ende bis zwei Jahre. Underperformed haben APAC-Länder wie Australien, Neuseeland und Singapur oder auch Kanada, die im Schnitt mehr als drei Basispunkte schwächer notieren. Erfreulich hingegen hat sich die neue gedeckte Anleihe der Credit Suisse am Sekundärmarkt entwickelt, die sich von einem Emissionsspread bei ms +73bp auf ms +65bp einengen konnte.

Fitch sieht Covered Bonds durch Übersicherung geschützt

Der sich eintrübende Wirtschaftsausblick wird nach Ansicht der Ratingagentur Fitch nur einen begrenzten Einfluss auf das Rating von Covered Bonds haben. Die Mehrheit der von Fitch bewerteten Covered Bond-Programme profitiert von einem umfangreichen Übersicherungspuffer, der die Anleihegläubiger vor einer erheblichen Verschlechterung der Assetqualität aufgrund einer verringerten Schuldendienstfähigkeit der Kreditnehmer schützt. Ende November war die Break-even-Übersicherung bei mehr als 60% der gerateten Programme mindestens doppelt so hoch wie die für das vergebene Rating erforderliche Übersicherung. Das Übersicherungspolster bildet zusammen mit dem Puffer gegen eine Herabstufung des Emittenten eine der beiden wichtigsten Schutzmechanismen für Covered Bond-Ratings.

Westpac Banking Corporation tritt Covered Bond Label bei

Wir hatten letzte Woche darüber berichtet, dass Fitch nun die Konformität mit den EU-Anforderungen an die Anlegerinformation aller APAC-Emittenten als gegeben ansieht. Dabei wurde darauf hingewiesen, dass verschiedene Institute dem Covered Bond Label beigetreten sind und nach dem Harmonisierten Transparenz Template (HTT) berichten. Nun ist mit der Westpac Banking Corporation ein weiterer EUR-Benchmarkemittent hinzugekommen. Mit der standardisierten Berichterstattung wird den Anlegern zum Beispiel die Prüfung bzw. der Nachweis einer LCR-Fähigkeit deutlich erleichtert. Das Covered Bond Label deckt aktuell 124 Emittenten mit 164 Deckungspools in 24 Ländern ab. Wir erwarten, dass auch aufgrund der EU-Harmonisierung das Streben nach Mindeststandards und Vergleichbarkeit bei Investoren bestehen bleibt und weitere Banken dem Schritt der Westpac Banking Corporation folgen werden. Die australische Bank hat aktuell EUR 9,25 Mrd. an EUR-Benchmarks ausstehen und war zuletzt Mitte November mit einer EUR 750 Mio. Transaktion mit fünfjähriger Laufzeit am Markt aktiv. Die nächste Fälligkeit steht in Höhe von EUR 1,0 Mrd. im Dezember 2023 an.

RBC kauft HSBC Canada

Die Royal Bank of Canada gab in einer Mitteilung bekannt, dass sie die zum Verkauf stehende HSBC Canada übernehmen wird. Die Übernahme soll Ende 2023 abgewickelt werden. Wir gehen aktuell davon aus, dass die RBC auch die Deckungsstöcke und ausstehenden Covered Bonds der HSBC Canada übernehmen und integrieren wird. Die ausstehenden EUR-Benchmarks beider Emittenten werden mit dem Höchststrating AAA/Aaa von Fitch bzw. Moody's bewertet. Durch die Übernahme der hoch gerateten RBC sollten Unsicherheiten bei den Investoren der HSBC Canada hinsichtlich einer Herabstufung ihrer Covered Bonds im Fall eines bonitätsschwachen Käufers ausgeräumt sein.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

In eigener Sache: Ausblick auf das neue Jahr 2023

In der kommenden Woche bieten wir Ihnen nicht nur im Rahmen dieser Publikation einen Ausblick auf das neue Jahr 2023 für die Märkte der EUR-Covered Bonds sowie das SSA-Segment. Sondern wir wollen Ihnen auch im Rahmen einer einstündigen Telefonkonferenz Rede und Antwort stehen. Am Mittwoch, den 14.12. um 15 Uhr wagen wir im Rahmen einer MS Teams-Konferenz einen „**Outlook 2023**“. Dies umfasst die weitere EZB-Politik, das mögliche Emissionsvolumen deutscher Bundesländer sowie wichtiger E-Supras und großer europäischer Agencies, das vermutlich wieder sehr hohe Angebot im EUR-Benchmark-Segment für Covered Bonds sowie die eine oder andere regulatorische Thematik. Sollten Sie teilnehmen wollen, wenden Sie sich für die Einwahldaten bitte direkt an markets@nordlb.de. Die Veranstaltung wird auf **Englisch** stattfinden.

Nordrhein-Westfalen ruft Notlage aus

Das Land Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) hat die finanzielle Notlage ausgerufen, um trotz Schuldenbremse weitere Schulden aufnehmen zu können. Zum Hintergrund: Der Entwurf der Landesregierung für den Haushalt 2023 wurde vom Landesrechnungshof als verfassungswidrig eingestuft. Konkret ging es den Prüfern dabei um zwei Dinge: Zum einen sah der Haushaltsentwurf vor, dass noch in 2022 weitere EUR 4,15 Mrd. an Schulden im Zusammenhang mit dem NRW-Rettungsschirm für die Coronakrise aufgenommen werden sollten – obwohl in dem Rettungsschirm noch Geld sei. Dies bezeichnete der Landesrechnungshof als verfassungswidrige Kreditaufnahme. Zum anderen sollte das dadurch aufgenommene Geld erst 2023 ausgegeben werden, um auf die nach wie vor andauernde Energiekrise reagieren zu können. Hierfür beabsichtigte die Landesregierung unter anderem den Aufbau einer Krisenbewältigungs-Rücklage. Sowohl die Verschiebung von Mitteln, als auch der Aufbau von Rücklagen, welche laut Rechtsprechung des NRW-Verfassungsgerichtshofs nicht aus Kreditmitteln angelegt werden dürfe, sorgte für Unmut bei den obersten Kassenprüfern. Die Landesregierung hat anschließend kurzerhand beschlossen, stattdessen eine Notlage auszurufen, um trotzdem an die finanziellen Mittel für den kommenden Haushalt zu gelangen. Dadurch wird es dem Land ermöglicht, über die Schuldenbremse hinausgehende Mittel aufnehmen zu können. Die Regierung des Landes beruft sich dabei auf die schlechte Wirtschaftslage. Das Land befände sich in einer Rezession, die noch weit in das Jahr 2023 anhalten würde, so der Landesfinanzminister Optendrenk. Besonders die steigenden Energiepreise setzen dem Land zu, da sich viele energieintensive Unternehmen in dem Land befänden. NRW ist damit nicht das einzige Bundesland, welches sich in der Haushaltsplanung auf eine Krisensituation berufen hat: Die Länder Bremen und Sachsen-Anhalt taten selbiges. Das Land Rheinland-Pfalz hat einen anderen Ansatz gewählt: Um Altschulden der Kommunen übernehmen zu können, wurde die Landesverfassung geändert, sodass diese keine Einnahmen aus Krediten im Sinne der Schuldenbremse darstellen.

NRW.BANK startet Sonderprogramm für kommunale Energieversorger

Die Landesregierung Nordrhein-Westfalens hat nicht nur die Notlage ausgerufen (siehe vorherige Seite), sondern auch ein Sonderprogramm zur Stärkung der kommunalen Energieversorger am 01. Dezember 2022 gestartet. Dem Programm stehen insgesamt Mittel in Höhe von EUR 5 Mrd. zur Verfügung. Bis zu diesem Betrag hat die Landesregierung der regionalen Förderbank NRW.BANK (Ticker: NRWBK) eine Haftungsfreistellung erteilt. Die kommunalen Stadtwerke sind für jeweils etwa zwei Drittel der Gas- und Stromversorgung des Landes verantwortlich. Das Sonderprogramm mit dem Namen „NRW.Liquiditätsstärkung Stadtwerke“ soll sicherstellen, dass den Stadtwerken angesichts der Energiekrise genügend Finanzmittel zur Verfügung stehen. Die Kommunen leiten hierfür die aufgenommenen Finanzmittel an die jeweiligen betroffenen Stadtwerke weiter. Im Gegenzug sind die Kommunen dazu verpflichtet, sich zu den Energieversorgern zu bekennen, indem sie die Anteile am Haftungskapital erhöhen. Ferner gilt für teilnehmende Energieversorger eine Boni-Sperre für Geschäftsführer und Vorstände sowie eine Ausschüttungssperre, ohne dabei die Finanzierung der kommunalen Daseinsvorsorge zu gefährden.

Kroatien wird 20. ESM-Mitglied

Am Montag hat der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) den Beitrittsantrag Kroatiens vom 29. Juli 2022 genehmigt. Voraussichtlich Anfang 2023 wird der Ratifizierungsprozess des ESM-Vertrags in Kroatien abgeschlossen sein. Damit wird der Staat – nach Einführung des Euro am 01. Januar 2023 – das 20. Mitglied des europäischen Supranationals. Kroatien profitiert dabei von einer zwölfjährigen Korrekturphase: In diesem Zeitraum wird sich die Kapitalbeteiligung Kroatiens auf EUR 3,695 Mrd. belaufen, wovon EUR 422,29 Mio. eingezahltes Kapital darstellen. Nach den zwölf Jahren erhöht sich schließlich die Kapitalbeteiligung auf EUR 5,7339 Mrd. Das eingezahlte Kapital wird daraufhin auf EUR 655,3 Mio. angepasst. Wir bleiben gespannt, ob die kroatische Zentralbank zudem ab 2023 in die Reinvestitionen im Rahmen des APP und PEPP eingebunden werden. Detaillierte Nachfragen unsererseits zu diesem Themenkomplex verpufften bisher.

Es gibt Tage, da rührt sich nichts am Primärmarkt

Im Jahresverlauf 2022 wurde schon im August ein Rekord der Inaktivität gebrochen: Bloomberg verzeichnete „damals“ 32 Tage in Europa ohne einen einzigen Deal. Die Datenaufzeichnung bei Bloomberg reicht zwar „nur“ acht Jahre zurück, seitdem standen im inaktivsten vollen Kalenderjahr 31 inaktive Tage zu Buche. Mittlerweile ist diese Zählung bei 45 Tagen angelangt (02.12.). Vor einem Jahr kam Bloomberg an diesem Tag auf „nur“ 18 inaktive Neuemissionstage, sprich es folgten 2021 noch 14 weitere Tage bis Jahresende mit gähnender Leere. Damit dürften 55-60 Tage zum Jahresultimo 2022 erreicht werden.

Primärmarkt

An durchgeführten Deals konnten wir lediglich einen Tap ausfindig machen: Der dänische Kommunalfinanzierer KommuneKredit stockte die KOMMUN 0,625% 05/11/26 um EUR 300 Mio. zu ms -7bp auf. Gestern erfolgte die Mandatierung, heute werden voraussichtlich die Bücher geöffnet: Die Europäische Union (Ticker: EU) beabsichtigt im Rahmen des SURE-Programms die restlichen EUR 6,548 Mrd. (WNG) bei 15-jähriger Laufzeit mit einem für das Programm üblichen Social Bond einzusammeln. Damit wird das EUR 100 Mrd. schwere Programm, welches bis zum 31. Dezember 2022 läuft, abgeschlossen sein. Zudem wird ein EUR 500 Mio. (WNG) Tap für die MFA erfolgen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
-	-	-	-	-	-	-	-	-

Cross Asset

EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?!

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

EZB-Sitzung am 15. Dezember: Jetzt geht es endlich um QT – oder doch nicht?

In der kommenden Woche tritt der EZB-Rat zur letzten turnusmäßigen Leitzinssitzung im Jahr 2022 zusammen. Das Dezember-Meeting ist nach unserer Auffassung aufgrund einer Vielzahl von Faktoren bzw. möglichen „Programmpunkten“ in seiner Tragweite im Vorfeld nicht zu unterschätzen. Vor dem Hintergrund der weiterhin hohen, aber sinkenden Teuerungsraten im gemeinsamen Währungsraum sollte der Druck für Zinsanhebungen anhalten. Gleichwohl wird der steile Zinspfad in einem makroökonomischen Stimmungsumfeld, welches von Rezessionsängsten geprägt ist, zu einer immer größeren Herausforderung für den EZB-Rat. Dass die Erfüllung der Aufgabe des Austarierens zwischen „noch zu akkommodierend“ bzw. „schon zu bremsend“ einer Quadratur des Kreises gleichkommt, könnten auch die Dezemberprojektionen der EZB zum Ausdruck bringen. Das Delta zur Septembervorhersage in Bezug auf das noch zu erwartende Wachstum bzw. der sich fortsetzenden drastischen Verteuerung der Preise kann dabei durchaus Einblicke liefern, die für den zukünftigen Zinspfad effektiv von Bedeutung sind. Doch der Spannungsbogen für die nahe Sitzung umfasst nicht nur Zinsschritte und EZB-Projektionen, sondern schließt auch die Erwartungen im Hinblick auf eine weitere Verkürzung der EZB-Bilanz mit ein. Nachdem die EZB auf der vergangenen Leitzinssitzung die strittige rückwirkende Anpassung der Konditionen für die noch laufenden TLTRO III-Tender verkündet hat, richtet sich der Fokus nunmehr auf die Reinvestitionen im Kontext des Wertpapierankaufprogramms (APP). Im Rahmen dieses Previews möchten wir diese und weitere Aspekte andiskutieren und dabei auch auf die Implikationen für die von uns betrachteten Assetklassen eingehen.

Protokollierung der Oktober-Sitzung: Quantitative Tightening noch kein Thema

Am 24. November hat die EZB die [Protokollierungen der Oktober-Sitzung](#) vorgelegt. Die jüngste Ausgabe der „Minutes“ kam mit wenigen Überraschungen daher. So wurde das herausfordernde Umfeld aus hoher Unsicherheit, Inflationsängsten sowie nicht mehr wездiskutierenden Rezessionsängsten ebenso thematisiert, wie die gestiegenen Refinanzierungskosten der Banken. Letztere schlagen nunmehr auch verstärkt auf private Haushalte durch. Neben höheren Verbraucherpreisen wird damit unter anderem auch der Anstieg bei den Hypothekenzinsen für den privaten Sektor relevant. Dass die EZB hier in der Folge die restriktive Gangart alsbald ad acta legen könnte, geht zumindest aus den vorgelegten Kommentierungen noch nicht hervor. So sehen wir uns in der Erwartung bestätigt, dass zunächst noch einige Zinsschritte folgen sollten, bevor ein „New Normal“ erreicht sein wird. Gleichwohl geben die Minutes des Rates noch keine Indikationen für ein mögliches Quantitative Tightening (QT), was wir bereits aus dem Oktober-Statement sowie der nachfolgenden Pressemitteilung herausgelesen haben (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special](#) vom 27. Oktober 2022). Immerhin ist die Reduzierung der Bilanzsumme der Notenbank ein Thema, welches – zunächst über die Adressierung der attraktiven TLTRO III-Konditionen – Einzug im gemeinsamen Währungsraum erhalten hat. Die Protokolle der Sitzung zeigen hier eine einstimmige Entscheidung an, wobei die Verschiebung der Diskussionen im Hinblick auf die weitere „Reinvestitionsstrategie“ beim APP auf den Dezember durchaus im nennenswerten Umfang Erwartungen für Ankündigungen auf der nun folgenden Notenbanksitzung geschürt hat.

Neue EZB-Projektionen: Kurzfristige Inflation in 2023 wichtiger als 2025

Im Rahmen der internen Debatte Ende Oktober haben die Ratsmitglieder den Minutes folgend auch die Wechselwirkungen zwischen Wirtschaftsaktivität und allgemeinem Preisauftrieb diskutiert. Im Kern setzte sich dabei nach unserem Verständnis die Sicht durch, dass der zu erwartende Wachstumsrückgang bzw. eine milde Rezession nicht ausreichend ist, den extremen Preisauftrieb nachhaltig zu bremsen, sodass es weiterhin entsprechenden Straffungsbemühungen bedarf. Allein diesen Überlegungen folgend, kommt den EZB-Projektionen der kommenden Woche eine besondere Bedeutung zu. Wie im Dezember üblich, erhalten wir frische Zahlen. Ohne zu sehr über die Prognosequalität der EZB fabulieren zu wollen, bleibt die Sinnhaftigkeit für Prognosen bis 2025 im Jahr der Zeitenwende mehr als begrenzt. Auch wenn die EZB als primäres und vordergründiges Mandat allein die Preisniveaustabilität zu verfolgen hat, können die Rezessionsängste und die Gefahren einer konjunkturellen Abwärtsspirale nicht außer Acht gelassen werden. Entsprechend rechnen wir damit, dass der Rat seine Zinsentscheidungen bzw. die weitere Ausrichtung der eigenen Reinvestitionsstrategie auch an den Wachstumserwartungen ausrichten wird, ohne dies klar so zu benennen.

Meinungen aus dem EZB-Umfeld: QT ja, aber „behutsam, sorgfältig und vorhersehbar“?

Die Reduktion der Zentralbankbilanz birgt Risiken für die Finanzmarktstabilität. Dies gilt auch in einem Marktumfeld, in dem mit weiteren Zinsschritten gerechnet wird. Für Ratsmitglied Gabriel Makhlof aus Irland stehen nun 50 Basispunkte ins Haus. Auch François Villeroy de Galhau (Frankreich) sowie Mário Centeno (Portugal) favorisierten zuletzt die „50“. Mit Blick auf QT gab Makhlof zudem zu Protokoll, dass ein Start Ende Q1 bzw. Anfang Q2 2023 denkbar sei; mahnte aber an, die EZB müsse „behutsam, sorgfältig und vorhersehbar“ agieren. Dies entspräche einem langsamen Start bei der Rückführung der Volumina und würde Raum für eine spätere Beschleunigung lassen. Die Meinungen im Rat dürften hier aber durchaus kontrovers sein.

Eine dreiteilige Szenarioanalyse zum QT im Rahmen des APP

Wir haben uns daher drei mögliche APP-Szenarien für kommende Woche überlegt:

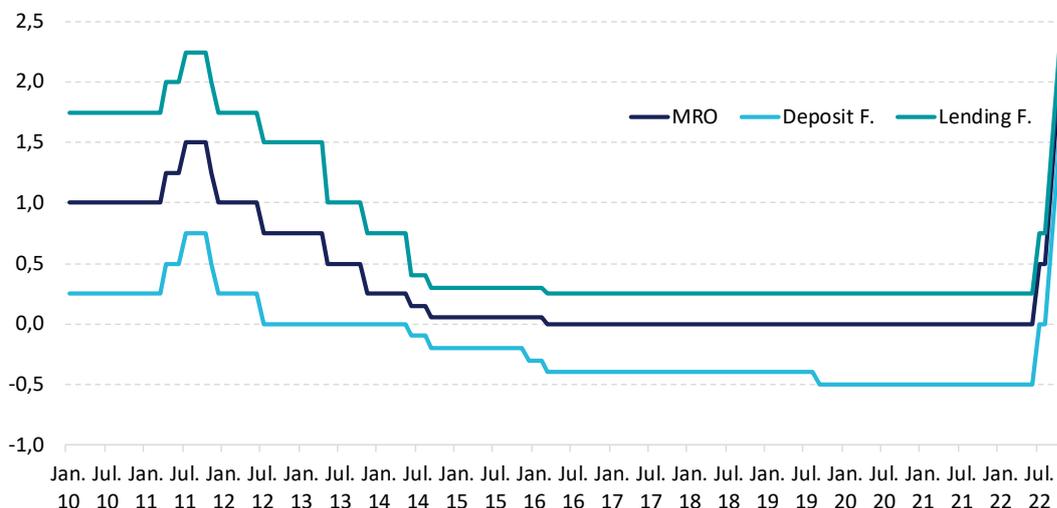
Szenario 1: Zeit zur Vorbereitung – der Rat beschließt ein baldiges Ende der Reinvestitionsphase mit „mittelfristigem“ Zeithorizont, führt aber noch Reinvestitionen der bis dahin aufgelaufenen Fälligkeiten in vollem Umfang durch.

Szenario 2: Test für den Markt – „sehr kurzfristiger“ Einstieg in das Ende der vollumfänglichen Reinvestition (z.B. zum 02. Januar 2023 nur noch 80-90% der Fälligkeiten reinvestieren) und dann stufenweise die Prozentwerte herunternehmen.

Szenario 3: Auf die lange Bank – der EZB-Rat kommuniziert keine konkrete Entscheidung, sondern verweist auch hier unverändert auf die bekannten Entscheidungsvariablen, die Datenabhängigkeit sowie den „Meeting-by-Meeting“-Ansatz. In der Folge halten wir einen Einstieg in QT eher für die zweite Jahreshälfte für wahrscheinlich.

Konkrete Erwartungen: Zinsschritt mindestens 50 Basispunkte und Plan für QT

Die Federal Reserve macht es mit ihrem gestaffelten QT-Modell vor: Fällige Bonds werden sukzessive nicht mehr vollständig reinvestiert. Wir gehen stark davon aus, dass sich die EZB im Hintergrund genau überlegen wird, welches Instrument zur Lage im Euroraum passt und welcher Zinsschritt mit einem möglichen QT im Rahmen des APP einhergeht. Wir rechnen nach dem Überschreiten des Inflations-Peaks nun nicht mehr mit 75 Basispunkten, sondern mit „mindestens“ 50 Basispunkten. Das sah Anfang November noch anders aus, als die Zinsstrukturkurve von zwei bis zehn Jahren eher flach war anstatt invers, wie sie sich seitdem entwickelt hat.

EZB-Leitzinssätze (in %)

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

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

Über Tempo, Ausmaß und Zielrate wurden seitens der EZB weder auf der letzten Sitzung noch in nachträglichen Interviews explizite Angaben gemacht. Die Zentralbank betonte, dass sie in der aktuellen Situation nur von Sitzung zu Sitzung entscheiden könne – natürlich nach gründlicher Betrachtung und Diskussion der eingehenden Wirtschaftsdaten sowie unter der Maßgabe, das Inflationsziel von 2,0% mittelfristig wieder zu erreichen. Dabei wies Präsidentin Lagarde darauf hin, dass auf dem Weg noch deutlich höhere Leitzinsen notwendig sein könnten. Ihr sei auch bewusst, dass dies bei angebotsseitigen Schocks als Inflationsursache auf eine Anpassung der Nachfrage hinauslaufen würde. Daraus könnte man laut unserer Volkswirte ablesen, dass die Zentralbank erst auf die Inflation und dann auf die Konjunktur schauen werde. Es gibt aber auch Beobachter, die daraus einen gegenteiligen Schluss ziehen und glauben, dass die Notenbank angesichts der Rezessionstendenzen kalte Füße bekommen könnte. Insgesamt rechnen die Volkswirte des NORD/LB Macro Research-Teams mit einem Tendersatz von 2,50% per Jahresende 2022 bzw. 3,25% per 30. Juni 2023. Die EZB sollte also auch in dem aktuellen Marktumfeld, das von Rezessionsorgen geprägt ist, ihren Kurs halten. Dies ist auch insofern nachvollziehbar, als dass viele EZB-Entscheidungsträger die Auslöser für die Rezessionstendenzen eher auf der Angebotsseite verorten. Mit Blick auf die Kapitalmärkte sieht die NORD/LB-Hausmeinung per Jahresmitte 2023 Bunds (10 Jahre) nun bei 2,30%. Ob wir die Hochs von Anfang November in der Tat noch einmal sehen werden, diskutieren wir derzeit beinahe täglich und erhoffen uns erhebliche Impulse aus der bevorstehenden EZB-Sitzung sowie den ersten drei Sitzungen in 2023 (02. Februar, 16. März, 04. Mai). Der für die von uns betrachteten Assetklassen Public Issuers bzw. Covered Bonds regelmäßig im Fokus stehende Abstand zur Swapkurve stünde bei der zehnjährigen Laufzeit dann bei 75 Basispunkten, was vom aktuellen Niveau (73 Basispunkte) eine Seitwärtsbewegung markieren würde.

Anstehende EZB-Entscheidung: Auswirkungen auf öffentliche Emittenten (SSA)...

Wir sind der festen Überzeugung, dass sich die bevorstehende Zinsentscheidung nicht allzu negativ auf die Refinanzierungsbedingungen von Supranationals, Bundesländern oder z.B. die KfW auswirken wird. Supras agieren zwar nicht im luftleeren Raum der o.g. volkswirtschaftlichen Verspannungen, doch wenn Orderbücher mehrfach überzeichnet sind, dann hier in diesem Subsegment. Außerdem wird der Zinsschritt in Höhe von mindestens +50bp ohnehin von den meisten Marktteilnehmern bereits erwartet und eingepreist. Die deutschen Bundesländer üben sich derzeit in Zurückhaltung, wenngleich die eine oder andere kleine Emission (Subbenchmark oder Taps) in den letzten Handelswochen noch durchgeführt wurde. Unterschiedlich mag sich die weitere Zinswende in Richtung „New Normal“ auf andere europäische Regionen auswirken, Stichwort „Beyond Bundesländer“. Bei manch einem Emittenten ist das Steueraufkommen ggf. nicht so üppig und wieder andere haben einen engeren Budgetrahmen als deutsche Länder.

... sowie auf den Covered Bond-Markt

Die anstehende Zinsentscheidung birgt nennenswerte Implikationen für das von uns betrachtete EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds. So ist durchaus mit bedeutenden Hinweisen mit Blick auf den schwindenden Einfluss des Eurosystems auf den Marktmechanismus zu rechnen. In der Tendenz hat die Oktober-Sitzung auch zu einer verstärkten Primärmarktaktivität geführt, was u.a. – aber keineswegs ausschließlich – auf die angepassten TLTRO III-Konditionen zurückzuführen ist. Auch wenn am ersten zusätzlichen freiwilligen Rückzahlungstermin (mit Stichtag 23. November 2022) die zurückgereichten Volumina insgesamt hinter den Erwartungen zurückblieben, darf dies unseres Erachtens nicht damit gleichgestellt werden, dass die Geschäftsbanken allzu lange an den aufgenommenen Zentralbankmitteln festhalten dürften. In die Zukunft blickend, geht eine Rückführung der EZB-Bilanz im Kontext des APP auch mit einer schwindenden Präsenz des Eurosystems im Primär- und Sekundärmarkt einher. Insofern erhält also auch die Dezember-Sitzung richtungsweisenden Charakter, wobei „diesmal“ eben die Nachfrageseite stärker im Fokus stehen sollte. Wir stellen die jüngsten Spreadausweitungen auch in den Kontext der an den Märkten erwarteten „Normalisierung“ der EZB-Geldpolitik. Die Kombination aus einer zurückgehenden Nachfrage des Eurosystems nach Covered Bonds mit einem erhöhten Emissionsaufkommen ist ein zusätzlicher Indikator für neuerliche Spreadausweitungen, wenngleich wir wie bereits erwähnt davon ausgehen, dass schon einiges vorweggenommen wurde.

Fazit und Ausblick

Wir erwarten einen Schritt für alle drei relevanten EZB-Zinssätze in Höhe von mindestens 50 Basispunkten. Noch vor weniger als einem Monat hatten +75bp die Nase vorn. Die EZB wird hier den Spagat wagen müssen, einerseits ihrer Verpflichtung des symmetrischen Inflationsziels von 2% nachzukommen, aber zugleich keine schwerwiegende Rezession zu entfachen. Dies könnte sie glaubhaft mit einer ersten ernsthaften Ankündigung zum Quantitative Tightening flankieren. Drei Szenarien haben wir dafür aufgezeigt: Ankündigen, aber erst die Zinsen weiter erhöhen, Assets bereits ab Januar „nur“ noch zu 80-90% reinvestieren oder das Thema weiterhin aussitzen. Aufgrund des Meeting-by-Meetings-Ansatzes ist weder das Zielzinsniveau (sog. „New Normal“) für 2023 klar, noch der Ausstieg aus der mehr als EUR 5.000 Mrd. betragenden Bilanzsumme(n) bestehend aus APP und PEPP. Eine Abkehr von der bisherigen ersten Verteidigungslinie des PEPP (Reinvestitionen bis mindestens Ende 2024) wäre eine spektakuläre Wende von der Forward Guidance. Daher rechnen wir nur mit konkreten Aussagen zum APP.

Covered Bonds

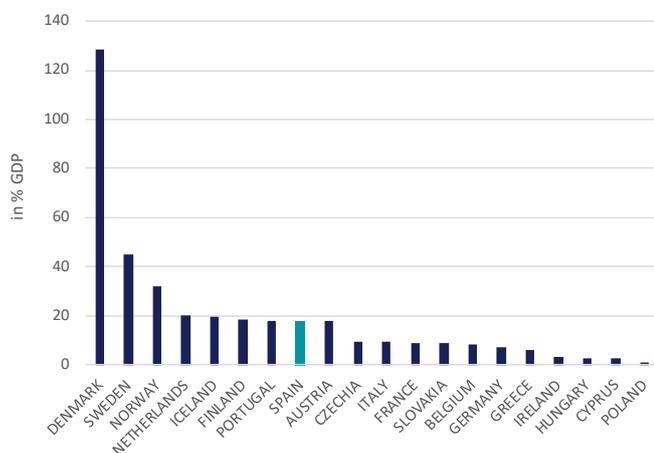
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien

Autor: Stefan Rahaus

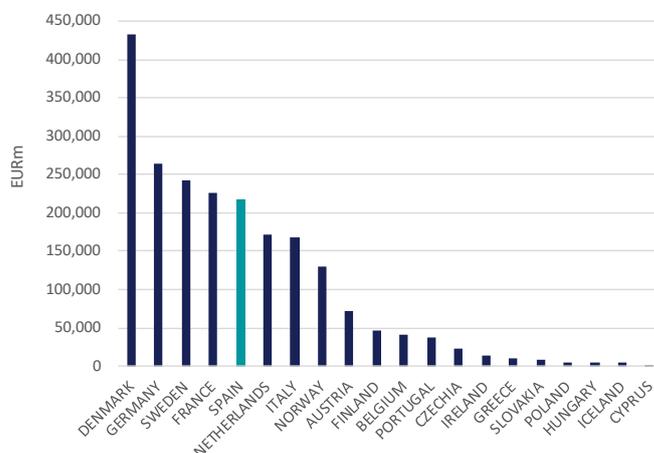
Spanischer Covered Bond-Markt: Der Größe nach auf den vorderen Plätzen...

Spanien ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt und der Einwohnerzahl die viertgrößte Volkswirtschaft in Europa. Der spanische hypothekarisch-besicherte Covered Bond-Markt findet sich, relativ zum BIP, auf EWR-Ebene jedoch nur im oberen Mittelfeld wieder. So machte das ausstehende Volumen an Mortgage Covered Bonds im Jahr 2021 18,0% der jährlichen Wirtschaftsleistung aus, während mit Dänemark (128,8%), Schweden (45,0%), Norwegen (31,9%), Niederlande (20,1%), Island (19,8%), Finnland (18,7%) und Portugal (18,1%) vermeintlich kleinere Covered Bond-Jurisdiktionen einen prozentual höheren Anteil aufwiesen. Damit liegt Spanien per Ende 2021 im Verhältnis zum BIP aber noch deutlich vor den beiden größten Volkswirtschaften Deutschland (7,4%) und Frankreich (9,1%). Gemessen an dem Volumen an insgesamt ausstehenden Covered Bonds kann Spanien, der aktuellen ECBC-Jahresstatistik (Stichtag 31. Dezember 2021) folgend, mit EUR 217 Mrd. hinter Dänemark (EUR 434 Mrd.), Deutschland (EUR 264 Mrd.), Schweden (EUR 242 Mrd.) und Frankreich (EUR 227 Mrd.) den fünften Platz verbuchen.

**Ausstehende Mortgage Covered Bonds
(2021 in % des BIP)**



**Ausstehende Mortgage Covered Bonds
(2021 in EUR Mio.)**

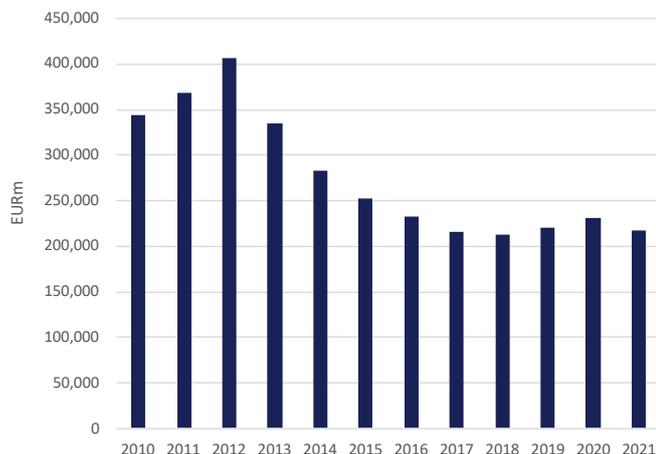


Quelle: EMF Hypostat 2022, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

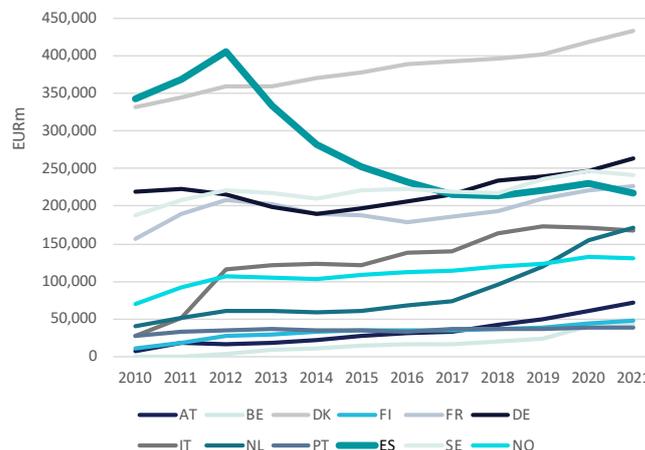
... aber in den letzten zwölf Jahren deutlich geschrumpft

Lag das insgesamt ausstehende Volumen an hypothekarisch-besicherten Covered Bonds in den Jahren 2010 bis 2012 noch zwischen EUR 343 Mrd. und EUR 407 Mrd., was einem Anteil von 57% bis 58% am BIP entsprach, verringerte sich dieser Betrag auf Werte zwischen EUR 216 Mrd. bis EUR 231 Mrd. in den Jahren 2017 bis 2021 (17,7% bis 21,6% der jährlichen Wirtschaftsleistung). Diese Entwicklung ist insofern bemerkenswert, als dass sich in fast allen anderen EWR Ländern das ausstehende Volumen zum Teil deutlich erhöht hat. So verbuchte Dänemark zwischen 2010 und 2021 einen Anstieg von EUR 332 Mrd. auf EUR 434 Mrd., Deutschland von EUR 220 Mrd. auf EUR 264 Mrd., Frankreich von EUR 156 Mrd. auf EUR 227 Mrd. und Schweden von EUR 189 Mrd. auf EUR 242 Mrd. Eine Ursache sehen wir in den Nachwirkungen der Immobilienkrise als Reaktion auf die Übertreibungen in den Jahren 2005 bis 2009.

Ausstehende Mortgage Covered Bonds Spanien (in EUR Mio.)



Ausstehende Mortgage Covered Bonds ausgewählter EWR Länder (in EUR Mio.)



Quelle: EMF Hypostat 2022, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond-Emittenten aus Spanien

In unserem auf das EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarksegment fokussierenden [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#) beschreiben wir 13 Emittenten und deren Pools aus Spanien. Dabei ist die Caixa Bank (Ticker: CABKSM) mit einem Cover Pool in Höhe von EUR 137,4 Mrd. und einem ausstehenden Volumen von EUR 69,2 Mrd. vor der Banco Santander (Pool: EUR 80,9 Mrd.; Covered Bond-Volumen: EUR 51,2 Mrd.) der größte Emittent. Bis zur Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie wurden in Spanien ausschließlich Anleihen im Hard Bullet-Format begeben. Nach neuer Gesetzgebung sind auch Soft Bullet-Fälligkeitsstrukturen möglich. Die Übersicherung der ausstehenden Emissionen ist in Spanien mit Werten von zum Teil weit über 100% im internationalen Vergleich als hoch einzuschätzen, hat sich jedoch nach Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie deutlich verändert (siehe Absatz „Spanische Deckungsstöcke im III. Quartal 2022: Qualität rauf, Volumen runter“). Bis auf die Cajamar Caja Rural, für deren Covered Bonds S&P ein AA-Rating ausweist, verfügen alle zwölf anderen Institute (unter anderem) über ein Covered Bond-Rating von Aa1 der Ratingagentur Moody's.

Auszug aus dem [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#): Spanische EUR-Benchmarkemittenten

Institut	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	ESG-BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
ABANCA (ABANCA)	M	16,109	2,990	438.8		1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / -
Banco de Sabadell (SABSM)	M	43,589	15,936	173.5		1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / AAA
Banco Santander (SANTAN)	M	80,899	51,179	58.1		1 / 10%	HB & SB	AA / Aa1 / - / -
Bankinter (BKTSM)	M	33,800	15,712	115.1		1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / -
BBVA (BBVASM)	M	41,704	29,945	39.3		1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / AAA
CaixaBank (CABKSM)	M	137,430	69,188	98.6		1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / AAA
Caja Rural de Navarra (CRUNAV)	M	5,401	2,450	120.4	X	1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -
Cajamar Caja Rural (CAJAMAR)	M	13,061	5,000	161.2		1 / 10%	HB	- / - / AA / -
Deutsche Bank S.A.E. (DB)	M	7,500	5,350	40.2		1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -
Eurocaja Rural (EUROCR)	M	3,441	1,200	186.7	X	1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -
Ibercaja Banco (CAZAR)	M	18,234	4,100	344.7		1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA / -
Kutxabank (KUTXAB)	M	24,729	1,347	1736.3	X	1 / 10%	HB	- / Aa1 / AA+ / -
Unicaja Banco (UCAJLN)	M	36,067	9,664	273.2		1 / 10%	HB	- / Aa1 / - / -

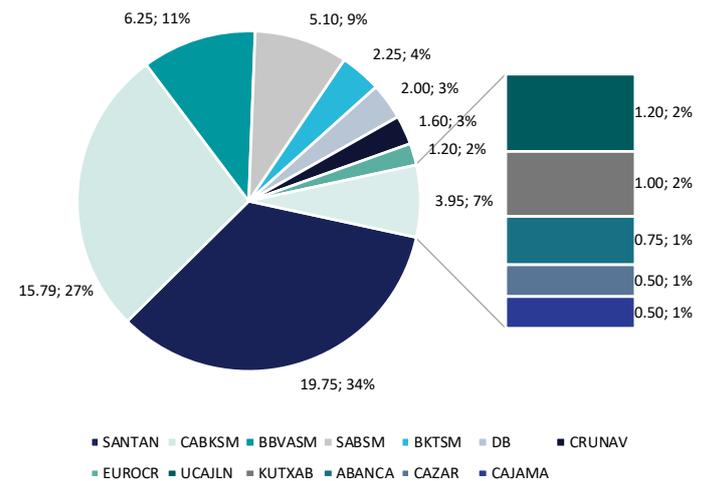
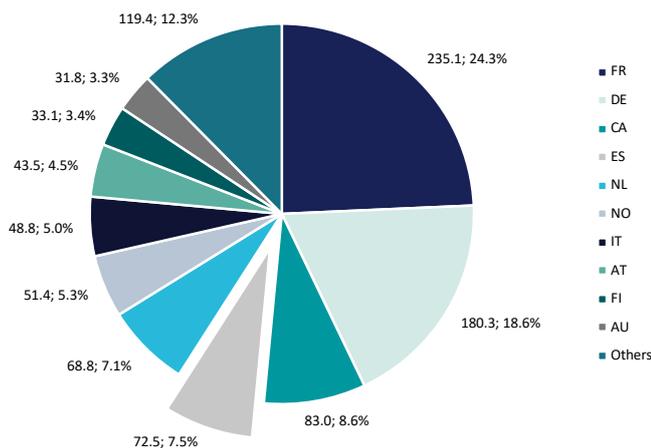
Quelle: Institute, Ratingagenturen, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spanien als EUR-Benchmarkemittent auf Rang vier, SANTAN und CABKSM vorn:

Mit Blick auf das für uns im Fokus stehende EUR-Benchmarksegment findet sich Spanien beim ausstehenden Volumen mit aktuell EUR 72,55 Mrd. (7,5%) hinter Frankreich, Deutschland und Kanada auf dem vierten Rang. Dieser Betrag resultiert aus 58 Emissionen von 15 Emittenten. Im Gegensatz zu unserem NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022 sind in dieser Summe auch noch Multi-Cedulas aus den Jahren 2005 bis 2007 mit einem Volumen von insgesamt EUR 14,66 Mrd. enthalten, die wir in der Grafik „ES: EUR-Benchmarks ausstehend“ nicht berücksichtigt haben. Der verbleibende Betrag beziffert sich auf EUR 57,89 Mrd. verteilt auf 51 ISIN’s, wobei hier die Banco Santander sowohl beim Volumen (EUR 19,75 Mrd.) als auch bei der Anzahl (14) vor der Caixa Bank (EUR 15,79 Mrd. aus 11 ISIN’s) den ersten Rang belegt. Damit vereinen diese beiden Institute 61% des Marktsegmentes auf sich.

Verteilung nach Jurisdiktionen (EUR BMK, in EUR Mrd.)

ES: EUR-Benchmarks ausstehend (in EUR Mrd.)

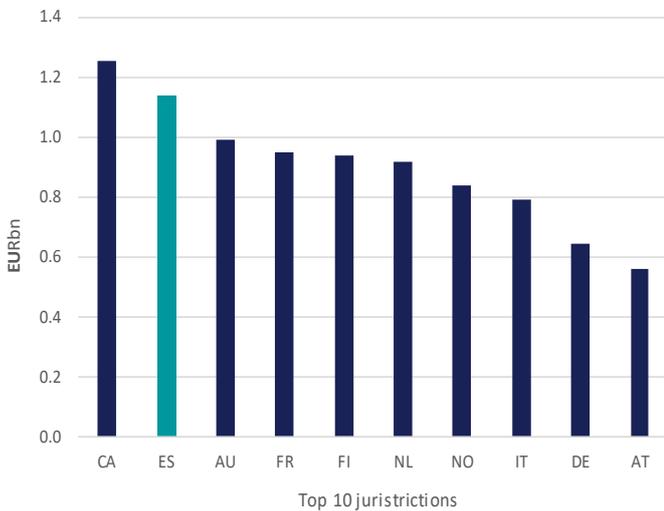


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

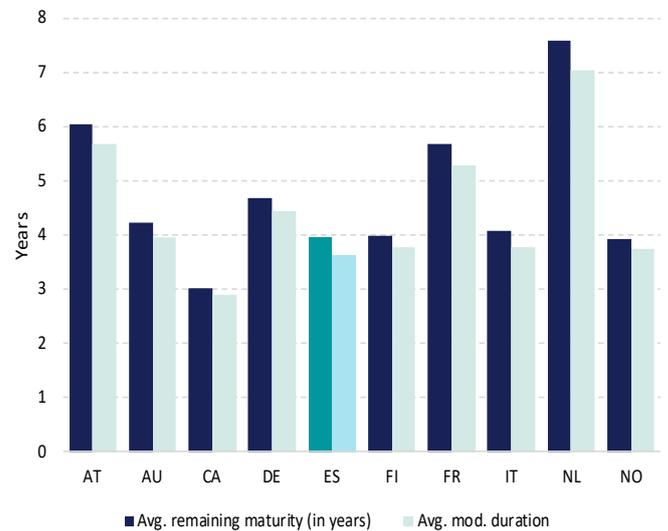
Eigenschaften spanischer EUR-Benchmarkemissionen

Mit EUR 1,14 Mrd. ist die durchschnittliche Emissionsgröße spanischer Institute im internationalen Vergleich recht hoch, nur Kanada weist mit EUR 1,26 Mrd. noch einen Wert größer EUR 1,0 Mrd. aus. Die beiden größten EUR-Benchmarkjurisdiktionen Frankreich und Deutschland liegen hier zum Vergleich nur bei EUR 0,95 Mrd. bzw. EUR 0,64 Mrd., während im Mittel die „Top 10“-Länder bei EUR 0,85 Mrd. liegen. Die durchschnittliche verbleibende Laufzeit ausstehender EUR-Benchmarks bzw. die modified Duration ist hingegen mit 3,9 Jahren bzw. 3,6 Jahren im Vergleich der „Top 10“-Jurisdiktionen recht kurz. Der Durchschnitt liegt hier hinsichtlich der verbleibenden Laufzeit bei 5,0 Jahren und die modified Duration bei 4,7 Jahren. Dieser Umstand könnte ein Hinweis auf eine mögliche überdurchschnittliche Neuemissionstätigkeit spanischer Emittenten im EUR-Benchmarksegment in den kommenden Jahren sein.

Durchschnittliches Emissionsvolumen (in EUR Mrd.)



ES verbleibende Laufzeit / mod. Duration (Jahre)

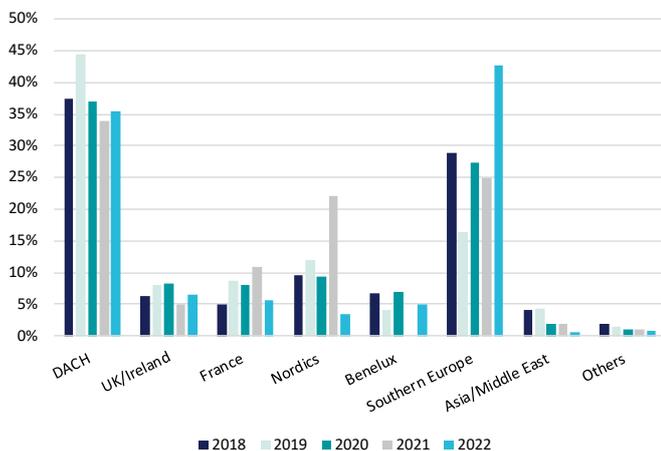


Quelle: Marktdaten, Emittenten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

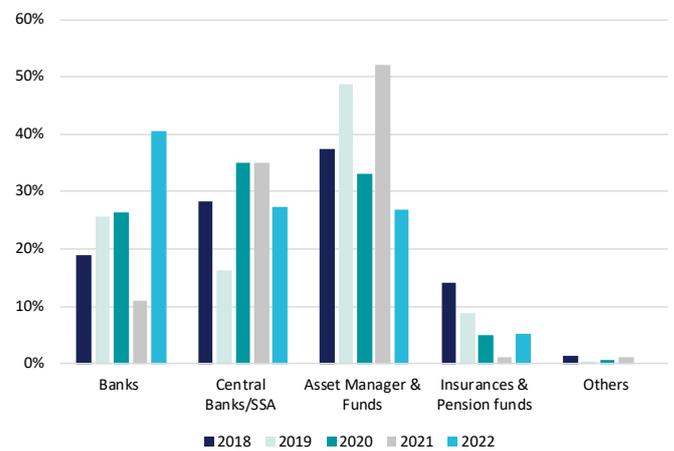
Investorenverteilung: Aus Südeuropa überdurchschnittliche Nachfrage

Auch hinsichtlich der Verteilung der Investoren zeigt das spanische Covered Bond-Segment einige Besonderheiten: Sind Banken in der Regel der größte Investor (42% der Allokation ging im Durchschnitt aller Emissionen seit 2018 an Bankinvestoren), ist der Anteil bei spanischen gedeckten Anleihen mit 27% deutlich geringer. 2022 glich sich das Verhältnis jedoch an. Aufgewogen wird der niedrigere Bankdurchschnitt durch einen höheren Anteil von Zuteilungen in die Kategorie „Asset Manager und Funds“, welche bei den spanischen Emissionen seit 2018 durchschnittlich einen Anteil von 38% erhielt, während hier die Zuteilung im Gesamtuniversum lediglich bei 26,3% liegt. Nur knapp über dem Durchschnitt ist die Allokation in Richtung der Bereich „Central Banks / SSA“ für spanische Covered Bonds, welches in den letzten fünf Jahren bei 26% lag (24,4% alle Emissionen). Regional überwiegen im Durchschnitt seit 2018 Investoren aus der DACH-Region (39%) vor Südeuropa (27%), wobei in 2022 der regionale Anteil aus Südeuropa deutlich auf 40% zugenommen hat.

ES: Investorenverteilung nach Regionen in %



ES: Investorenverteilung nach Investor-Typ in %

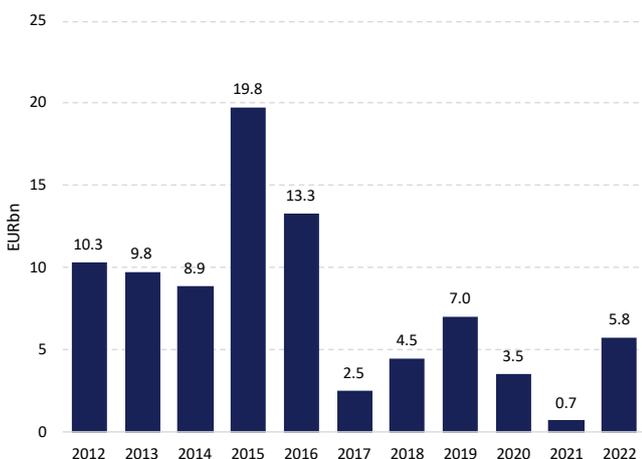


Quelle: Marktdaten, Emittenten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

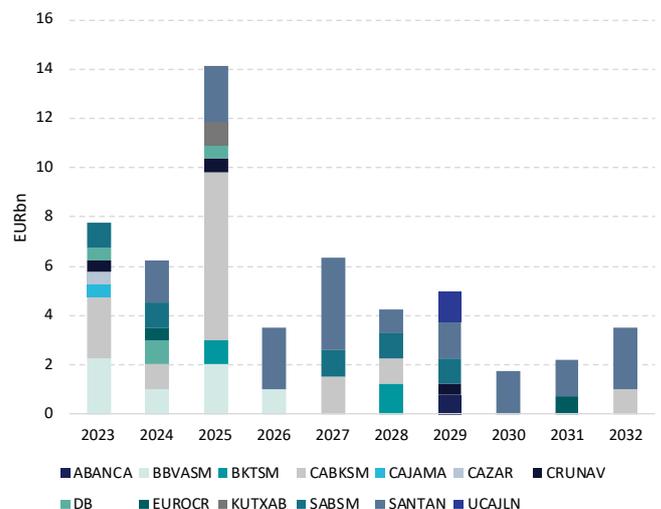
Emissionen und Fälligkeiten: Hohe Fälligkeiten in den nächsten drei Jahren

Wie oben erwähnt, ist das ausstehende Volumen an spanischen Mortgage Covered Bonds in den vergangenen Jahren deutlich rückläufig. Die Grafik „Emissionen in den Jahren 2012 bis 2022“ verdeutlicht das insbesondere seit 2017 deutlich zurück gegangene Neuemissionsvolumen von EUR-Benchmarkanleihen aus Spanien. So findet sich das iberische Land in 2022 mit EUR 5,75 Mrd. (2,91% aller Neuemissionen YTD) aus fünf Transaktionen auf Platz neun im Länderranking. Neben der Caja Rural de Navarra im Februar (EUR 500 Mio.; 7y; ms +15bp) und Banco de Sabadell im Mai (EUR 1,00 Mrd.; 7y; ms +16bp) waren in der zweiten Jahreshälfte nach Einführung der neuen Gesetzgebung die Banco Santander und die Bankinter aktiv. Banco Santander begab Anfang September eine Dual-Tranche mit fünf- bzw. zehnjähriger Laufzeit (EUR 2,25 und 1,25 Mrd.; ms +20bp bzw. 42bp) und die Bankinter platzierte Ende November EUR 0,75 Mio. für 5,5 Jahre bei ms +40bp. Im Jahr 2021 verzeichneten wir lediglich EUR 700 Mio. an öffentlich platzierten Covered Bonds aus Spanien, während es im Jahr 2020 EUR 3,5 Mrd. waren. In den Jahren 2012 bis 2016 hingegen belief sich das durchschnittliche Jahresemissionsvolumen noch auf EUR 12,38 Mrd. Diese Entwicklung zeichnet zum einen das abnehmende Gesamtvolumen nach, auf der anderen Seite scheinen spanische Banken verstärkt von alternativen Fundingmöglichkeiten Gebrauch gemacht zu haben, die vor allem seitens der EZB angeboten wurden (Stichwort: TLTRO III). Wir sehen nach der letzten EZB-Entscheidung hinsichtlich der TLTRO III-Konditionen durchaus die Möglichkeit einer Trendwende, was das Neuemissionsverhalten spanischer Institute am öffentlichen Markt angeht. Resultierend aus der relativ kurzen durchschnittlich verbleibenden Restlaufzeit (siehe oben) zeigt die Fälligkeitsstruktur bis 2032 ein hohes Volumen an anstehenden Rückzahlungen von Covered Bonds spanischer Emittenten in den nächsten drei Jahren. Insbesondere das Jahr 2025 sticht hier mit Fälligkeiten in einer Größenordnung von EUR 14,14 Mrd. heraus und sollte von Investoren und Emittenten im Auge behalten werden.

ES: Emissionen EUR Benchmarks 2012 bis 2022 (in EUR Mrd.)



ES: Fälligkeiten EUR Benchmarks 2023 bis 2032 (in EUR Mrd.)



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

Spaniens Covered Bond-Gesetzgebung

Die gesetzliche Grundlage zur Emission von Covered Bonds wird in Spanien durch das Königliche Gesetzesdekret 24/2021 (Royal Decree Law 24/2021; RDL) vom 02. November 2021 festgelegt. Das neue Gesetz diente unter anderem der Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie (EU Directive 2019/2162; CBD) und ist am 08. Juli 2022 in Kraft getreten. Auf dieser rechtlichen Basis entsteht auch der vorrangige Anspruch der Covered Bond-Investoren auf die Deckungswerte (doppelter Rückgriff, dual recourse). Beaufsichtigt werden die spanischen Covered Bond-Emittenten von der Banco de España, der Zentralbank von Spanien, die jedes aufgelegte Covered Bond-Programm genehmigen muss. Die drei wichtigsten Arten von Covered Bonds sind hypothekarisch besicherte (Cédulas Hipotecarias, CH), öffentlich-besicherte (Cédulas Territoriales, CT) und durch Exportfinanzierung gedeckte Anleihen (Cédulas de Internacionalización, CI). CHs, CTs und CIs dürfen bis maximal 10% durch Ersatzdeckungswerte unterlegt sein. In der Praxis sind aktuell alle ausstehenden EUR-Benchmarkemissionen hypothekarisch-besichert. Spanische Banken begeben ihre gedeckten Schuldverschreibungen aus ihren eigenen Bilanzen (kein Spezialbankprinzip) und die Deckungswerte werden nun in separaten Registern ausgewiesen. Bei Aufnahme eines hypothekarischen Deckungswertes muss eine aktualisierte Bewertung vorliegen, die mindestens einmal im Jahr überprüft werden soll. Die LTV-Grenzen bei den hypothekarischen Assets hängen von der Art der Deckung ab und liegen bei 80% für Wohnimmobilien und 60% für Gewerbeimmobilien, wobei Darlehen nur im Ganzen und nicht in Teilen in dem Cover Pool einbezogen werden dürfen. Der geographische Fokus liegt auf dem EWR, dies gilt sowohl für Hypothekenforderungen als auch die öffentliche Deckung. Neuerungen ergaben sich hinsichtlich der Rückzahlungsstruktur. Waren bisher ausschließlich Hard Bullets möglich, gestattet das neue Gesetz nun auch Fälligkeitsverschiebungen, also Emissionen mit Soft Bullet-Struktur. Die beiden Institute, die in diesem Jahr nach dem Inkrafttreten der neuen Regularien am 08. Juli 2022 gedeckte Anleihen öffentlich platziert haben (Banco Santander im September und Bankinter im November), machten bereits von dieser Möglichkeit Gebrauch und begaben ihre Bonds im Soft Bullet-Format. Da Emissionen mit der Möglichkeit zur Fälligkeitsverschiebung von den Ratingagenturen in der Tendenz positiv gesehen werden, erwarten wir, dass zukünftig weitere Emittenten diesem Beispiel folgen werden. Die Vorgaben zur Übersicherung (Overcollateralisation, OC) haben sich mit der Einführung der neuen Gesetzgebung deutlich verringert. So ist die OC-Vorgabe auf generell 5% herabgesetzt worden, die vorher noch bei 25% für Hypothekenanleihen und 43% bei öffentlich besicherten Bonds gelegen hat. Die gesetzlichen Vorgaben gelten ab dem Tag der Einführung auch für sämtliche bestehende Anleihen, sodass Sicherheitenpools, Reporting, Bewertung usw. von den spanischen Instituten entsprechend anzupassen waren. Spaniens Bankenmarkt hat mit der Harmonisierung im europäischen Vergleich damit nach unserer Auffassung die weitest gehenden Veränderungen der nationalen Gesetzgebung vorgenommen.

Regulatorische Einordnung

Spanische Covered Bonds erfüllen die Anforderungen des Artikels 129 der CRR. Im Kreditrisikostandardansatz können die Covered Bonds entsprechend im besten Fall von einem Risikogewicht in Höhe von 10% profitieren. Außerdem sind die von uns betrachteten EUR-Benchmarkanleihen der Emittenten EZB-fähig im Sinne des ECB Collateral Framework. Die Anpassungen der Gesetzgebung im Zuge der Harmonisierung des europäischen Covered Bond-Marktes stellen auch für spanische gedeckte Schuldverschreibungen in Summe eine Verbesserung der Kreditqualität dar. Ab dem 08. Juli 2022 emittierte spanische Covered Bonds dürfen das Label „European Covered Bond (Premium)“ tragen.

Gesetzgebungen im Überblick: Spanien und Deutschland

Land	Spanien	Deutschland
Bezeichnung	Cédulas Hipotecarias / Cédulas Territoriales/ Cédulas de internacionalización	Öffentliche Pfandbriefe, Hypotheken-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Kurzfassung	CH, CT, CI	Öpfe, Hypfe, Schipfe, Flupfe
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Exportkredite	Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugkredite, Öffentliche Forderungen
Eigentümer der Assets	Emittent	Emittent
Spezialbankprinzip	Nein	Nein
Geografische Beschränkung - hypothekarische Deckung	EWR	EWR, CH, US, CA, JP, AU, NZ, SG, UK ¹ , Schipfe und Flupfe weltweit
Geografische Beschränkung - öffentliche Deckung	EWR	EWR, CH, US, CA, JP, UK ¹⁰
Beleihungsgrenze - hypothekarische Deckung	Privat: 80% Gewerblich: 60%	60% des Beleihungswertes
Gesetzl. Konkursvorrecht	Ja	Ja
Deckungsregister	Ja	Ja
Derivate im Deckungsstock	Ja	Ja
Ersatzdeckung	Ja	Ja
Ersatzdeckungsgrenze	10%	15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipf, Flupfe Hypfe/Öpfe: 2% Schipfe/Flupfe: 5%
Mindestüberdeckung	5% nominal	-
Asset Encumbrance	-	-
Fälligkeitsverschiebung	Ja	Ja
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Insolvenz, Abwicklung, Mangelnde Liquidität, Verletzung Liquiditätsvorschriften	Insolvenz Emittent / Abwicklung
CRD erfüllt	Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

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

¹Nicht-EWR-Vermögenswerte sind auf 10% begrenzt, es sei denn, die Sicherheit ist garantiert

Ratingagenturen sehen neue Gesetzgebung positiv

Die Ratingagenturen Moody's, Fitch, Scope und DBRS sehen die neue Covered Bond-Gesetzgebung bzw. die erfolgten Anpassungen in Spanien insgesamt durchweg positiv. Genannt werden unter anderem die Einführung eines Liquiditätspuffers von 180 Tagen, die Möglichkeit der Laufzeitverlängerung (Soft Bullet-Emissionen), die Vorschrift, das Deckungsregister durch einen Treuhänder (Cover Pool-Monitor) überwachen zu lassen, verbesserte Transparenz- und Offenlegungsvorgaben sowie strengere Beleihungswertgrenzen (LTV-Limit bei 80% für Wohnbau- und 60% für Gewerbekredite). Damit habe sich die Qualität der Deckungspools deutlich verbessert. Wie aus den veröffentlichten Berichten für das III. Quartal 2022 hervorgeht, hat sich allerdings auch die Größe der Deckungsstöcke deutlich verringert. Diese Entwicklung findet ihre Ursache auch darin, dass nach alter Gesetzgebung der gesamte nicht verbriefte Hypothekenbestand eines Emittenten als Sicherheit für Cédulas Hipotecarias diente, was somit zu sehr hohen Übersicherungsquoten im durchschnittlich dreistelligen Bereich führte. Nach den neuen gesetzlichen Vorschriften muss nun für jedes Covered Bond-Programm ein spezifischer Deckungspool im Rahmen der Vorgaben (u.a. LTV-Limite, maximal 30 Jahre Laufzeit) gebildet und in einem Deckungsregister eingetragen werden. Das führte dazu, dass riskantere Kredite, die über dem LTV-Limit liegen, nicht mehr in den neu gebildeten Cover Pools enthalten sind, was auf eine prozentual höhere Anzahl von Gewerbefinanzierung zutrifft. Damit hat sich auch der Anteil von Wohnbaufinanzierungen, die allgemein als risikoärmer angesehen werden, von rund 80% auf ca. 90% deutlich erhöht.

Spanische Deckungsstöcke im III. Quartal 2022: Qualität rauf, Volumen runter

Zusätzlich zu den oben genannten Maßnahmen, haben die Emittenten den Anteil von Krediten mit Zahlungsverzug in den Deckungsstöcken deutlich verringert, obwohl das neue Gesetz hierzu keine spezifischen Vorgaben macht. In Summe hat sich auch nach Einschätzung diverser Ratingagenturen die Kreditqualität in den Deckungsstöcken spanischer Emittenten deutlich verbessert. Auf der anderen Seite hat sich das Volumen an Assets, welche spanische Covered Bonds besichern, deutlich reduziert, laut Moody's von EUR 387,9 Mrd. auf EUR 256,8 Mrd. In Folge hat auch das Level der Übersicherung signifikant abgenommen. Die Analysten von Moody's sehen die durchschnittliche OC nun bei 32,1%, nachdem sie vorher bei 303,8% gelegen hat. Damit liegt Übersicherung zwar deutlich über der gesetzlichen Vorgabe von 5%, jedoch unter dem europäischen Durchschnitt, der von Moody's mit 56,7% angegeben wird. Die Bandbreite der OC bei den einzelnen Cédulas Hipotecarias-Emittenten schwankt dabei aktuell zwischen 13,5% und bis 62,9% und lag bei alter Gesetzgebung noch zwischen 50,8% und 1.717,8%.

Der spanische Bankenmarkt: Konsolidierung und aktuelle Entwicklungen

Durch verschiedene Bankenzusammenschlüsse durchlief das spanische Bankensystem in den vergangenen Jahren einen vergleichsweise starken Konsolidierungsprozess. Zur Stärkung des Geschäftsmodells und der Rentabilität haben vier der zwölf bedeutendsten spanischen Banken die Konsolidierung ihrer Geschäftsaktivitäten durch entsprechende Unternehmenstransaktionen genehmigt. Im September 2020 fusionierten die CaixaBank und Bankia (zweit- und viertgrößte Banken Spaniens nach Vermögenswerten) zur größten Bank Spaniens mit einem Gesamtkreditportfolio von EUR 368 Mrd. Die Bestätigung der zweiten Fusion zwischen Unicaja und der Liberbank im Dezember 2020 brachte die fünftgrößte Bank Spaniens mit einem Kreditportfolio in Höhe von EUR 55 Mrd. hervor. Zuletzt veröffentlichten die spanischen Institute im Vergleich zu 2021 deutlich verbesserte Ertragszahlen und konnten gesteigerte Zinserträge (Net Interest Income; NII) aufgrund des allgemein angestiegenen Zinsniveaus ausweisen. Die Non-performing Loans standen per August 2022 nahe einem Rekordtief bei 3,9%, weit unter dem Allzeithoch von 13,6% im Dezember 2013. Von Seiten der Politik kommt aktuell jedoch etwas Gegenwind: Die spanische Regierung möchte eine Sondersteuer einführen und von den Großbanken in den nächsten zwei Jahren insgesamt EUR 3,0 Mrd. über eine Steuer von 4,8% auf ihre Zins- und Provisionserträge einnehmen, was die Gewinne spanischer Banken belasten dürfte. Zusätzlich hat die spanische Regierung ein Maßnahmenpaket zur Erleichterung der Hypothekenbelastung für bedürftige Haushalte und Familien der Mittelschicht geplant. Die Regelungen umfassen unter anderem tilgungsfreie Zeiten und verlängerte Rückzahlungsfristen sowie vergünstigte Umschuldungsmöglichkeiten. In einer Stellungnahme vom 28. November 2022 sieht die Ratingagentur Fitch das Vorhaben als neutral für die Assetqualität spanischer Banken an, da nur ein geringer Teil der ausstehenden Wohnbaukredite betroffen ist und es zunächst nicht zu Ausfällen kommt. Es seien aber noch ca. 75% der Hypothekendarlehen variabel verzinst, auch wenn in den letzten Jahren der Anteil der fixen Finanzierungen deutlich gestiegen ist. Moody's hingegen schätzt die Unterstützungsmaßnahme in einem Sector Comment vom 29. November 2022 etwas kritischer und als „credit negative“ ein, da verlängerte Laufzeiten sowie verringerte bzw. aufgeschobene Zinszahlungen die Qualität der Deckungsstöcke vermindert. Zusammen mit der Sondersteuer sehen wir das Hilfspaket für Hypothekenschuldner als Belastung für spanische Banken an und sehen für deren gedeckte Anleihen durchaus einen Nachteil im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen.

Das ESG-Segment in Spanien: Durchaus ausbaufähig

Von spanischen Emittenten stehen aktuell fünf Anleihen mit ESG-Hintergrund im Gesamtvolumen von EUR 3,3 Mrd. aus, was 5,7% des EUR-Benchmarksegmentes in Spanien ausmacht. Die Caja Rural de Navarra (CRUNAV) hatte bereits zwei „Sustainability“-Covered Bonds bei Investoren platziert und debütierte im Februar 2022 mit ihrer ersten grünen gedeckten Anleihe. Die Kutxabank war in Spanien Vorreiter im ESG-Segment und emittierte bereits im Jahr 2015 einen zehnjährigen Covered Bond im sozialen Format. Die Eurocaja Rural belebte im September 2021 den spanischen ESG-Teilmarkt der nachhaltigen Anleihen. Damit ist das grüne Teilsegment in Spanien im internationalen Vergleich deutlich unterrepräsentiert und auch das ausstehende Gesamtvolumen an ESG-Covered Bonds ist bezogen zum Beispiel auf Deutschland (EUR 16,5 Mrd.) oder Frankreich (EUR 15,0 Mrd.) durchaus ausbaufähig.

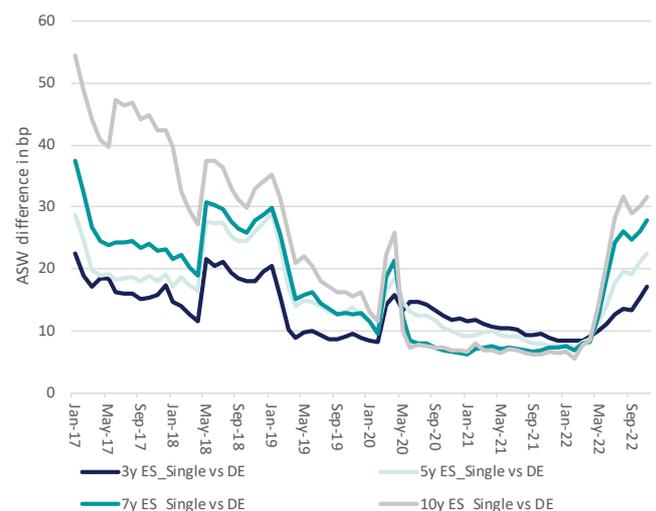
Spreadentwicklung im aktuellen Umfeld

In Bezug auf die Spreadentwicklung im spanischen EUR-Benchmarksegment war in wesentlicher Übereinstimmung mit anderen Covered Bond-Jurisdiktionen eine Ausweitung im Zuge des Angriffskriegs von Russland auf die Ukraine sowie im Kontext der eingeleiteten Zinswende der EZB in Verbindung mit dem hohen Angebotsvolumen zu beobachten. Dabei hat sich der Abstand zu anderen Regionen deutlich ausgeweitet, was auch an der Spread-differenz gegen Deutschland sichtbar wird. Lag der Aufschlag Anfang 2022 noch um die 10bp über alle Laufzeiten, hat sich dieser auf 17bp im dreijährigen und auf über 30bp im zehnjährigen Segment geweitet, sodass von einer Underperformance spanischer Covered Bonds zu sprechen ist. Zusätzlich ist die Kurve deutlich steiler geworden.

Spreadentwicklung (5y, generisch)



ES vs. DE: Spreadentwicklung (3y, 5y, 7y, 10y; gen.)



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

Spreadausblick und Emissionsprognose für 2022/2023

Mit nachlassender EZB-Unterstützung in 2023, die wir aufgrund der dann eingeleiteten Quantitative Tightening-Maßnahmen erwarten, sehen wir weitere Spreadausweitungen für spanische Cédulas Hipotecarias im kommenden Jahr als durchaus möglich an. Wir prognostizieren bei Fälligkeiten im EUR-Benchmarksegment in Höhe von EUR 7,75 Mrd. in 2023 (EUR 9,35 Mrd. inkl. Multi-Cedulas) ein Emissionsvolumen aus Spanien von rund EUR 10,0 Mrd. Danach ergibt sich eine positive Net supply in 2023 von EUR 2,25 Mrd.

Fazit

Wir schätzen das spanische EUR-Benchmarksegment auch durch die neue Gesetzgebung im internationalen Bereich als gut positioniert ein. Der spanische Bankenmarkt ist als solide zu bezeichnen, auch wenn kommende Belastungen das Bild etwas eintrüben. Der Immobilienmarkt hat keine Überhitzungen wie in 2005 bis 2008 oder übertriebene Preissteigerungen wie in anderen europäischen Ländern gesehen. Damit sollte die Assetqualität in den Cover Pools spanischer Emittenten gewisse Puffer gegen Konjunktur- oder Immobilienabschwünge aufweisen. Gleichwohl erwarten wir nach den rückläufigen Emissionsvolumina in den letzten Jahren eine verstärkte Emissionstätigkeit spanischer Emittenten und sehen im kommenden Jahr 2023 eine positive Net supply in Höhe von EUR 2,25 Mrd. bei moderaten Spreadausweitungstendenzen. Das spanische ESG-Segment bietet durchaus Aufholpotenzial gegenüber anderen Jurisdiktionen und wir erwarten in diesem Bereich verstärkte Emissionstätigkeit spanischer Kreditinstitute.

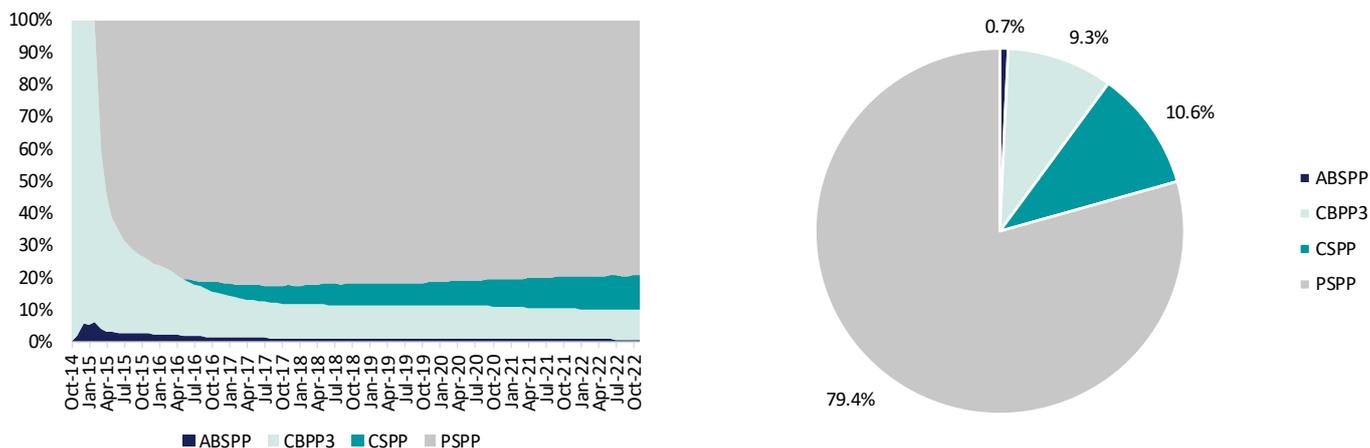
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

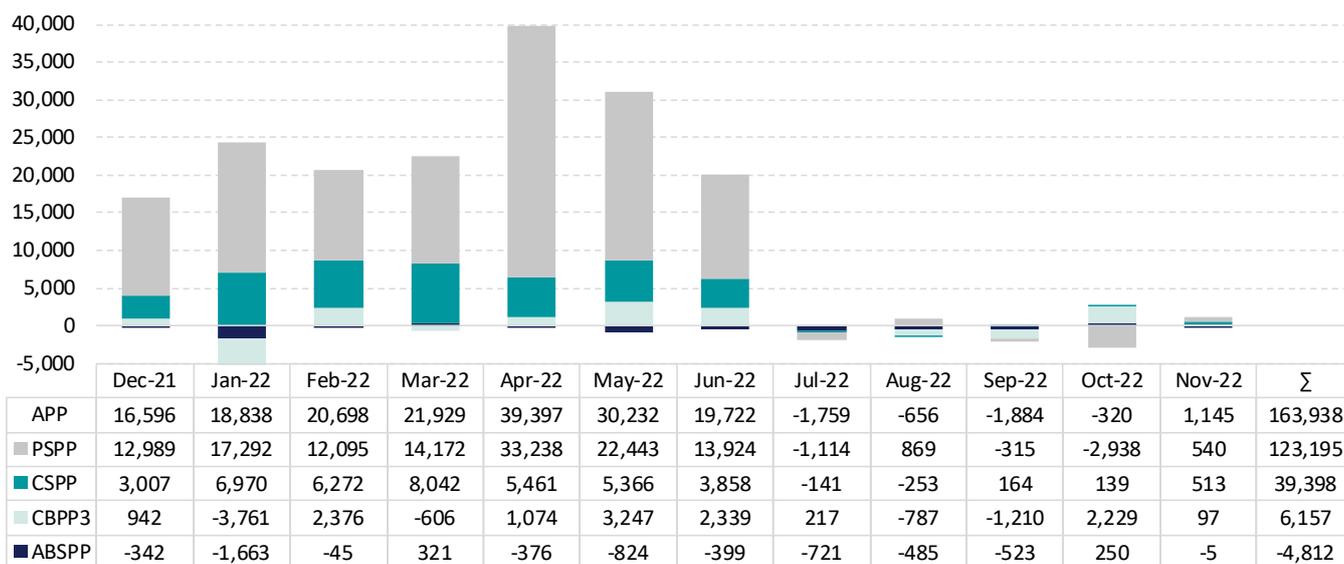
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Oct-22	23,844	302,385	344,527	2,585,180	3,255,936
Nov-22	23,839	302,482	345,039	2,585,720	3,257,080
Δ	-5	+97	+513	+540	+1,145

Portfoliostruktur

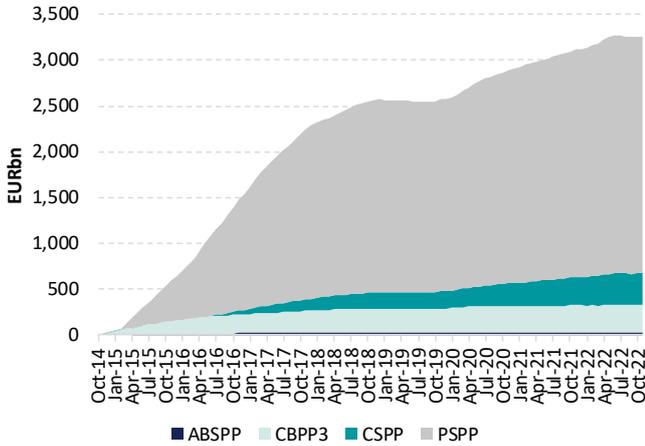


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

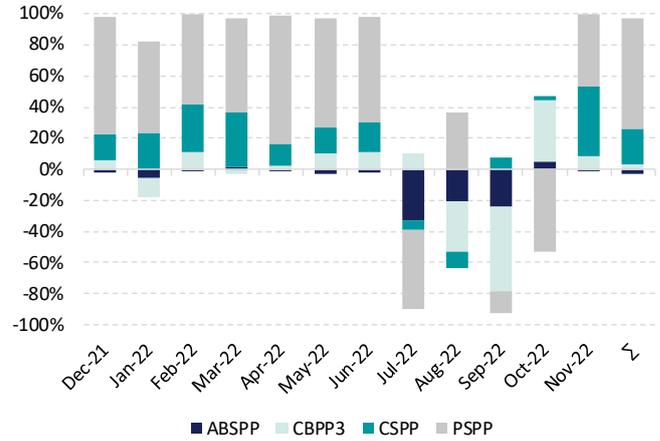


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

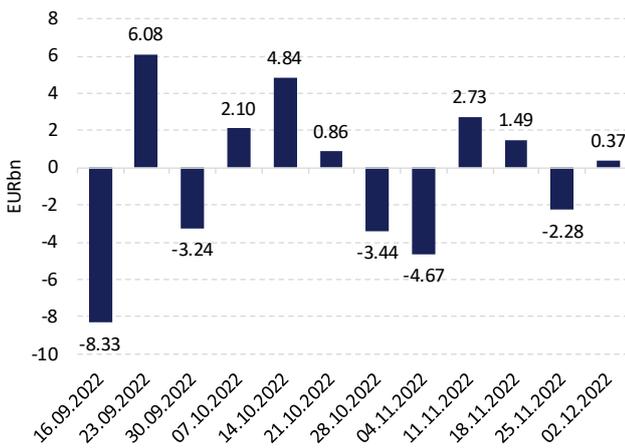
Portfolioentwicklung



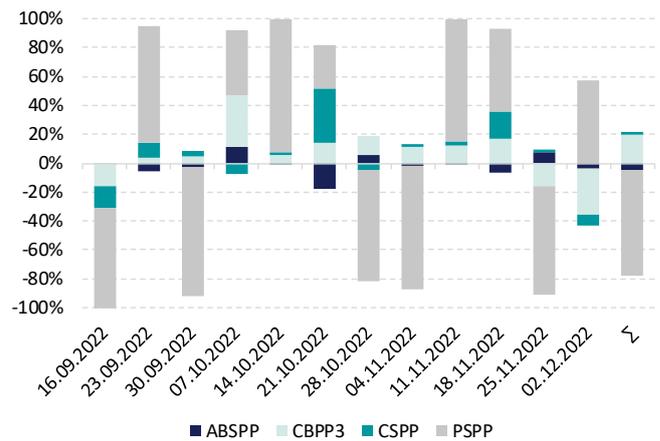
Verteilung der monatlichen Ankäufe



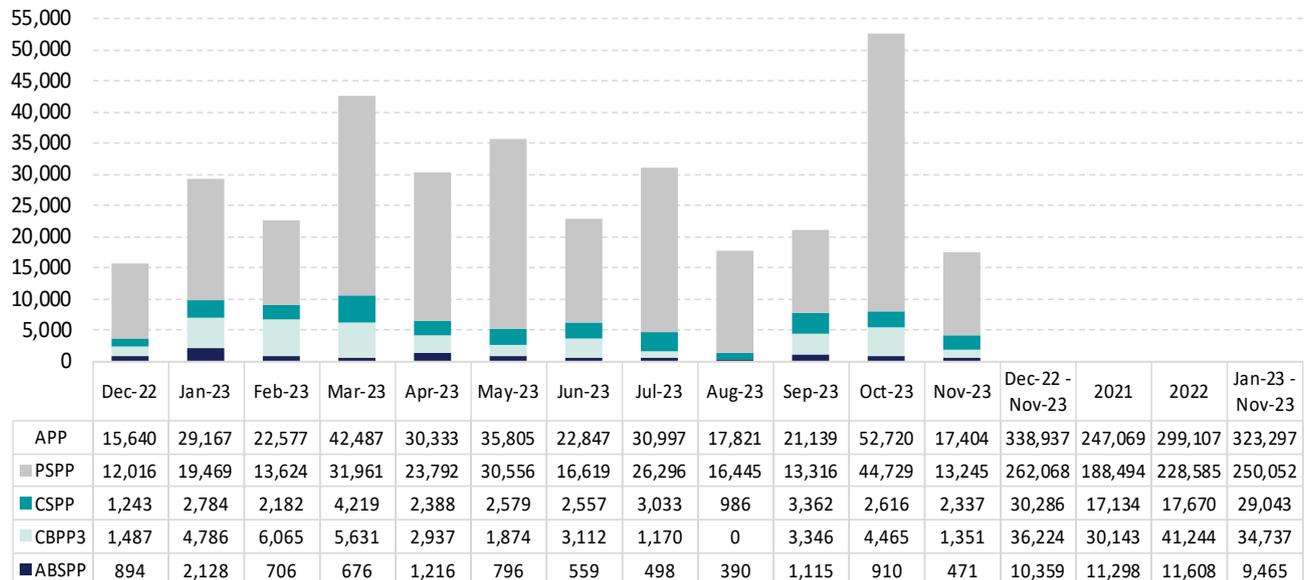
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



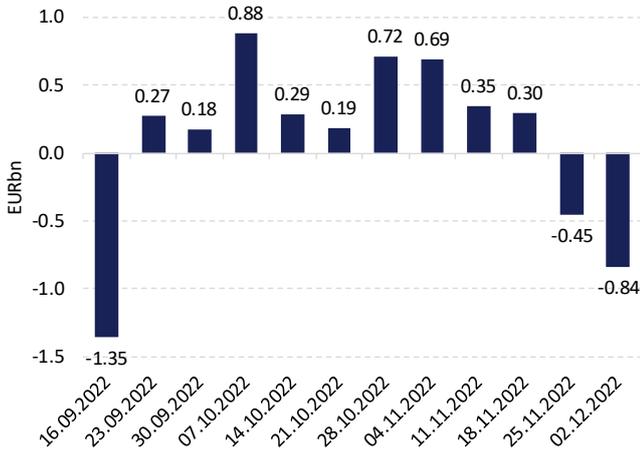
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



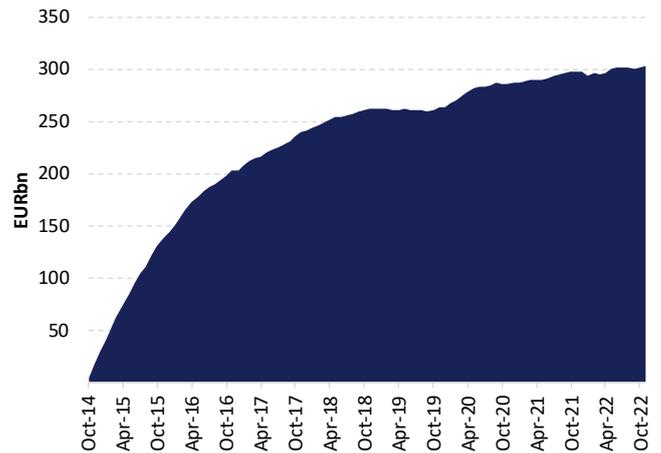
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

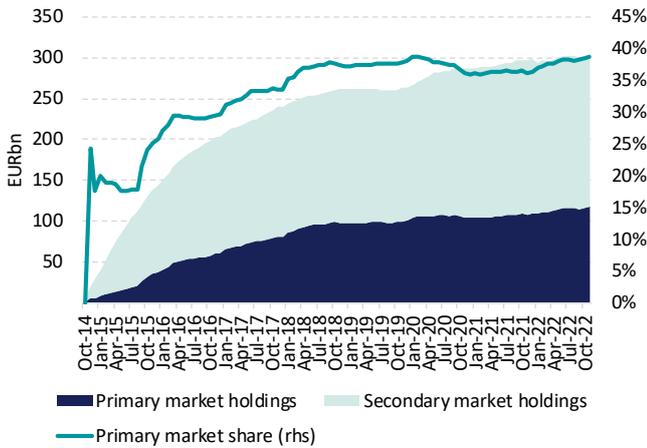
Wöchentliches Ankaufvolumen



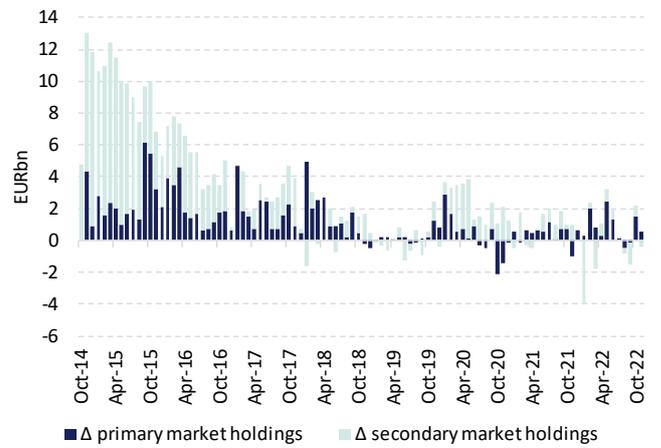
Entwicklung des CBPP3-Volumens



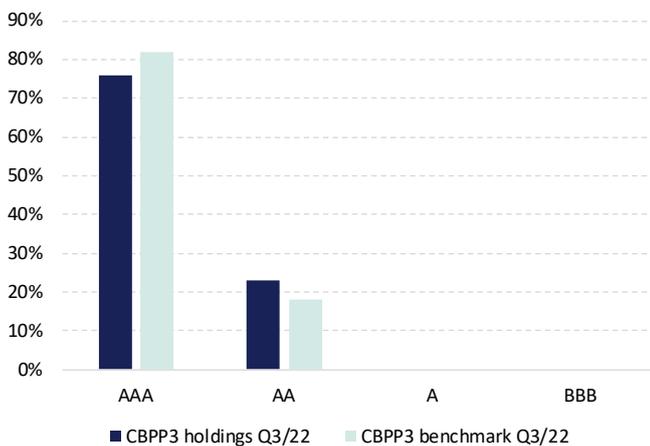
Primär-/Sekundärmarktanteile



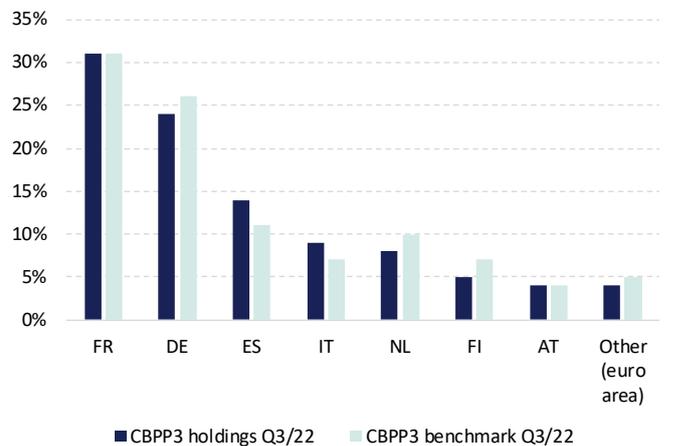
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



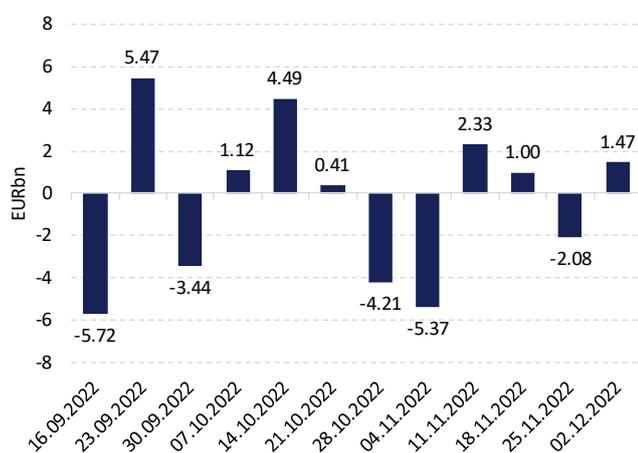
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



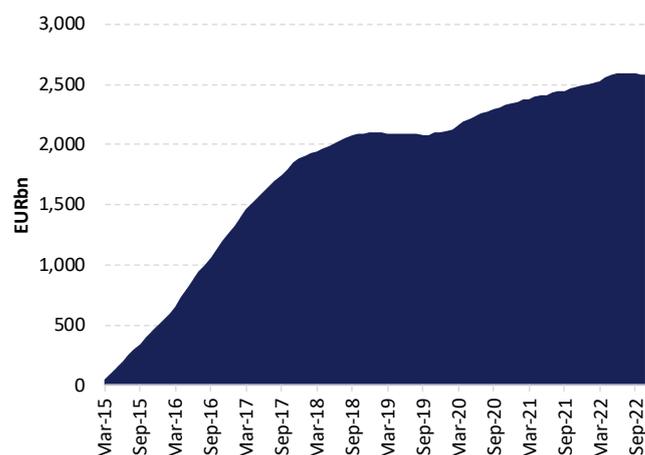
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

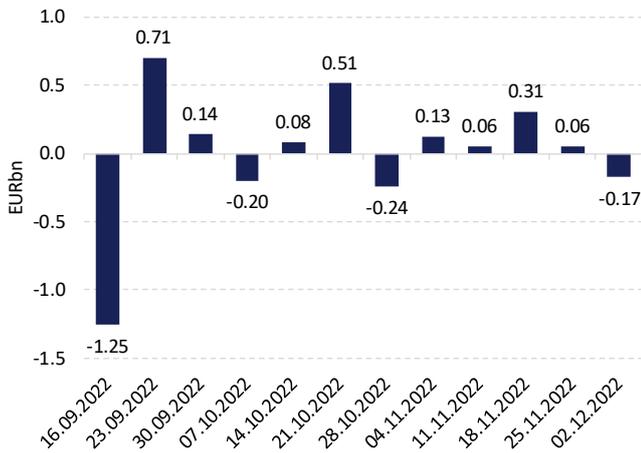
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartbarer Bestand ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	74,794	74,046	748	7.6	8.4	-0.9
BE	3.4%	94,058	92,168	1,890	7.3	10.4	-3.1
CY	0.2%	4,483	5,444	-961	8.4	8.9	-0.6
DE	24.3%	668,299	666,903	1,396	6.7	8.0	-1.3
EE	0.3%	531	7,126	-6,595	7.9	8.5	-0.6
ES	11.0%	315,704	301,673	14,031	7.7	8.2	-0.5
FI	1.7%	44,102	46,470	-2,368	8.1	8.9	-0.8
FR	18.8%	532,243	516,702	15,541	6.8	8.6	-1.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,708	42,840	-132	8.4	10.2	-1.8
IT	15.7%	445,698	429,782	15,916	7.2	8.0	-0.8
LT	0.5%	5,992	14,642	-8,650	10.1	9.7	0.4
LU	0.3%	3,942	8,333	-4,391	5.7	7.6	-1.9
LV	0.4%	3,900	9,858	-5,958	8.7	8.6	0.1
MT	0.1%	1,432	2,653	-1,221	11.1	9.6	1.5
NL	5.4%	133,747	148,259	-14,512	7.7	9.4	-1.7
PT	2.2%	53,853	59,211	-5,358	7.5	7.9	-0.4
SI	0.4%	11,177	12,181	-1,004	9.3	9.4	-0.1
SK	1.1%	18,570	28,973	-10,403	7.8	8.5	-0.8
SNAT	10.0%	286,168	274,140	12,028	8.2	9.5	-1.3
Total / Avg.	100.0%	2,741,404	2,741,404	0	7.3	8.5	-1.3

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

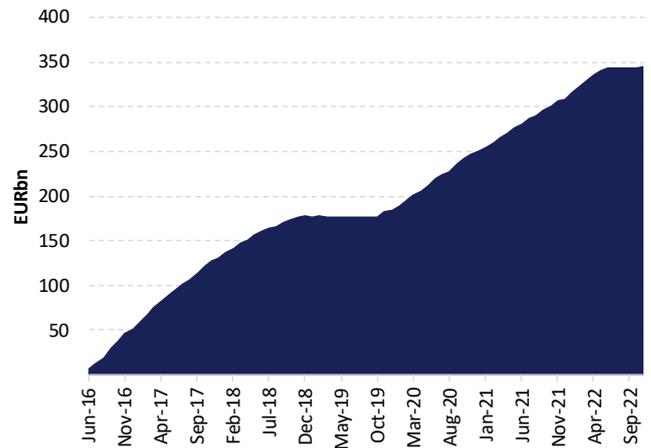
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

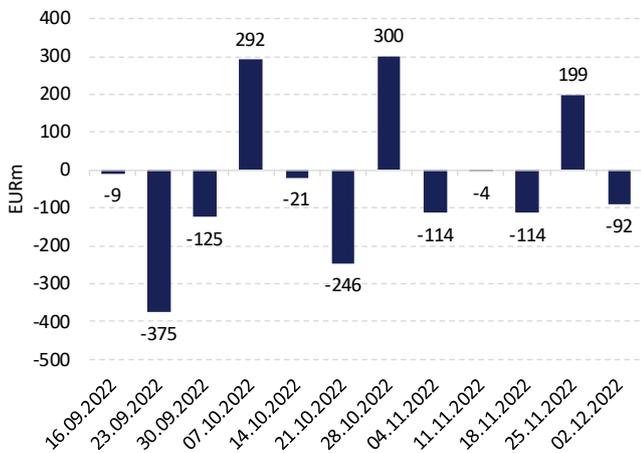


Entwicklung des CSPP-Volumens

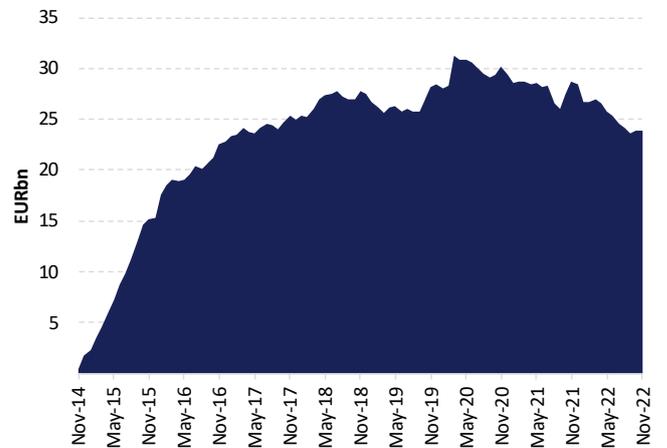


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



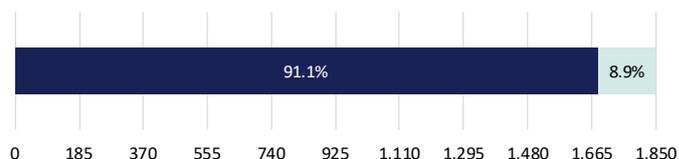
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

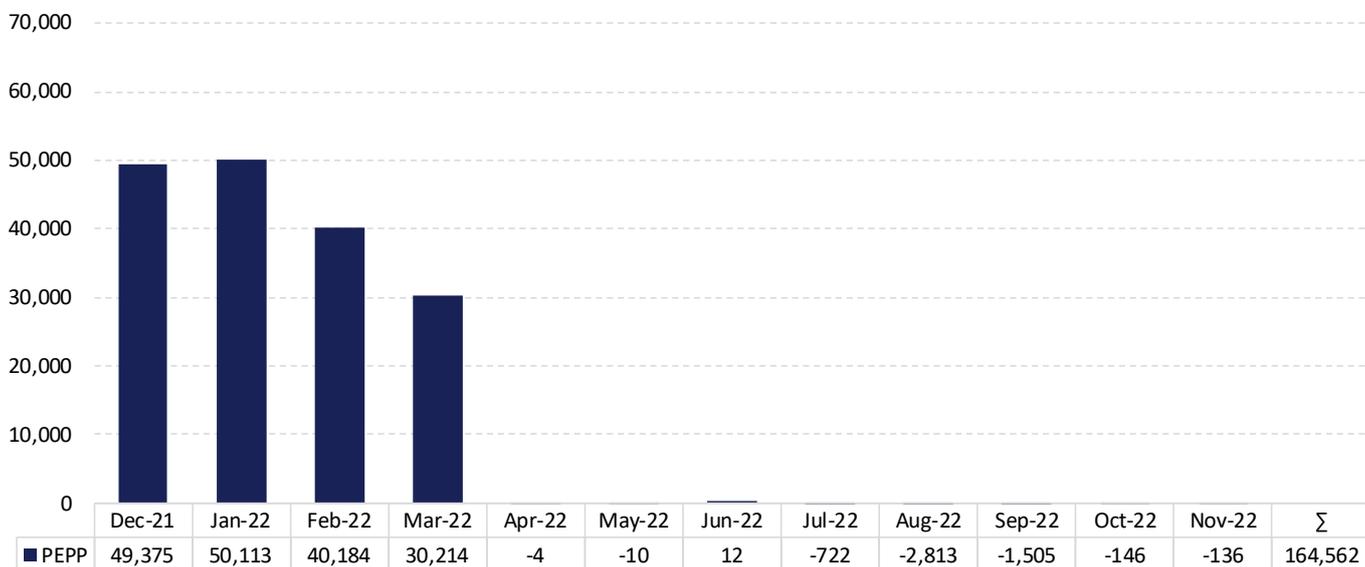
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Oct-22	1,712,889
Nov-22	1,712,753
Δ (net purchases)	-136

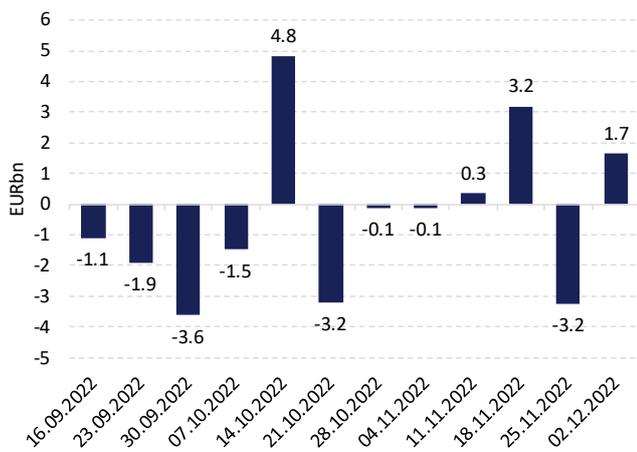
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



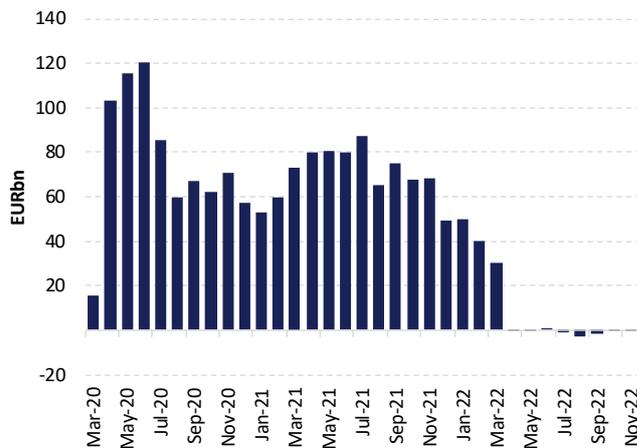
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

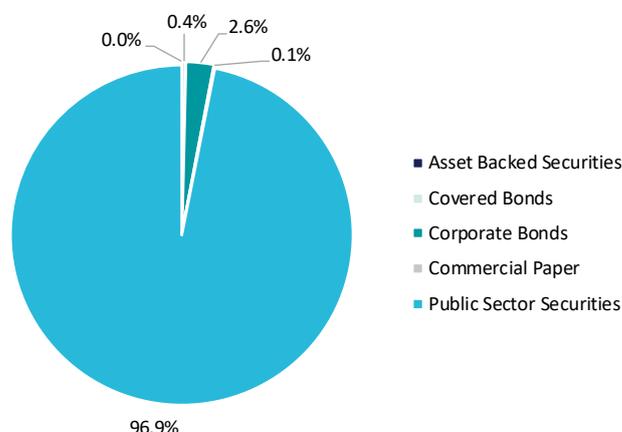
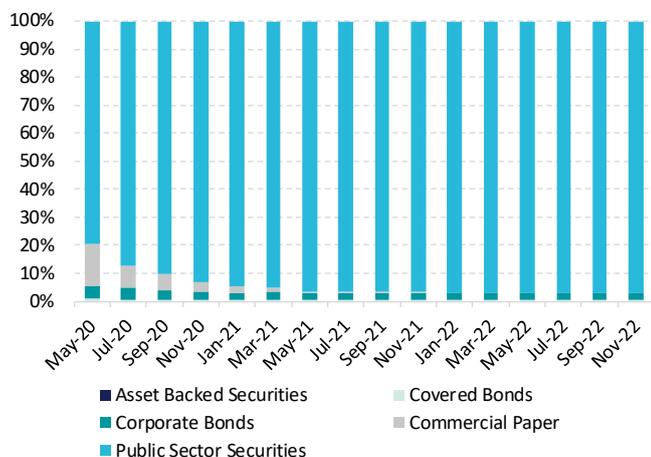


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

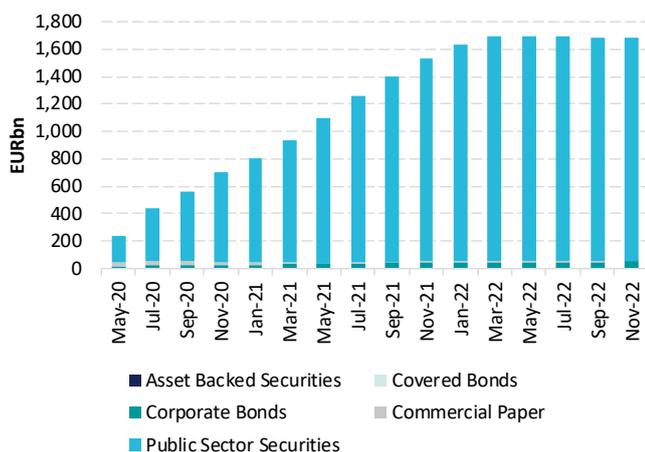
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-22	0	6,056	43,233	2,871	1,631,176	1,683,336
Nov-22	0	6,056	44,012	2,091	1,630,895	1,683,054
Δ (net purchases)	0	0	+780	-780	-281	-282

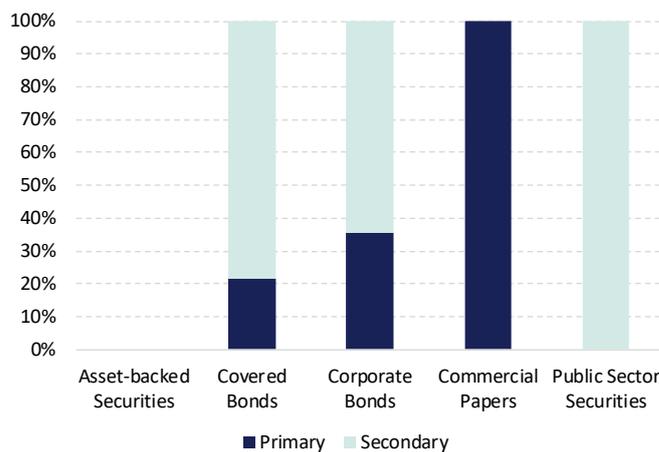
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

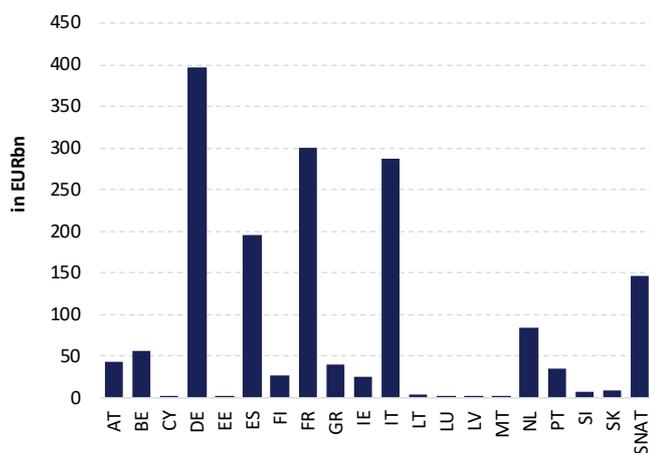
September 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,758	15,407	27,826	2,873	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.6%	64.4%	100.0%	0.0%

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

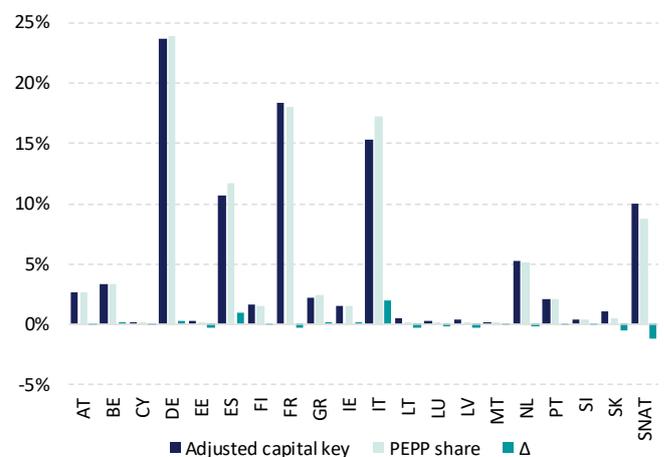
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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	43,449	2.6%	2.6%	0.0%	7.7	7.3	0.3
BE	56,175	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5	-3.1
CY	2,487	0.2%	0.1%	0.0%	8.4	8.3	0.2
DE	397,704	23.7%	24.0%	0.2%	6.8	6.8	0.0
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	7.5	7.5	0.1
ES	194,758	10.7%	11.7%	1.0%	7.4	7.4	0.0
FI	26,208	1.7%	1.6%	-0.1%	7.6	7.7	-0.1
FR	299,751	18.4%	18.1%	-0.3%	7.8	7.7	0.0
GR	39,607	2.2%	2.4%	0.2%	8.2	9.6	-1.4
IE	25,825	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.7	-0.9
IT	287,027	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	6.9	0.4
LT	3,222	0.5%	0.2%	-0.3%	9.7	8.9	0.8
LU	1,898	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	6.7	-0.7
LV	1,890	0.4%	0.1%	-0.2%	8.1	7.7	0.4
MT	606	0.1%	0.0%	-0.1%	10.6	8.8	1.8
NL	84,558	5.3%	5.1%	-0.2%	7.7	8.6	-0.9
PT	34,425	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.2	-0.5
SI	6,586	0.4%	0.4%	0.0%	8.7	9.1	-0.4
SK	7,966	1.0%	0.5%	-0.6%	8.3	7.9	0.4
SNAT	145,915	10.0%	8.8%	-1.2%	10.4	8.8	1.6
Total / Avg.	1,660,313	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

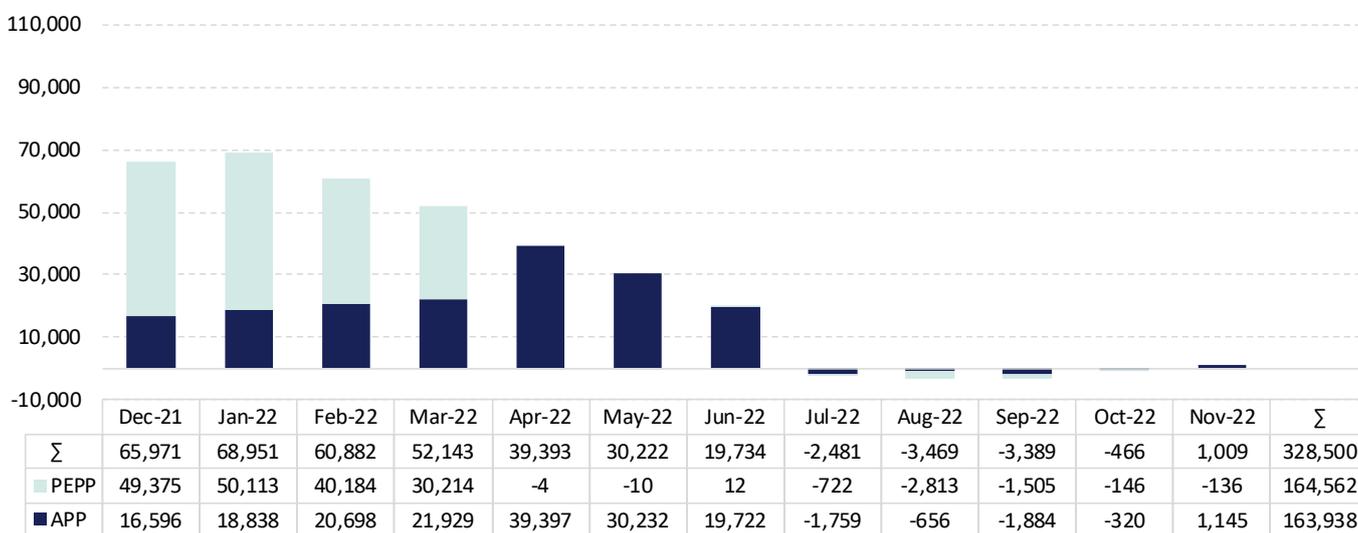
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Oct-22	3,255,936	1,712,889	4,968,825
Nov-22	3,257,080	1,712,753	4,969,833
Δ	+1,145	-136	+1,009

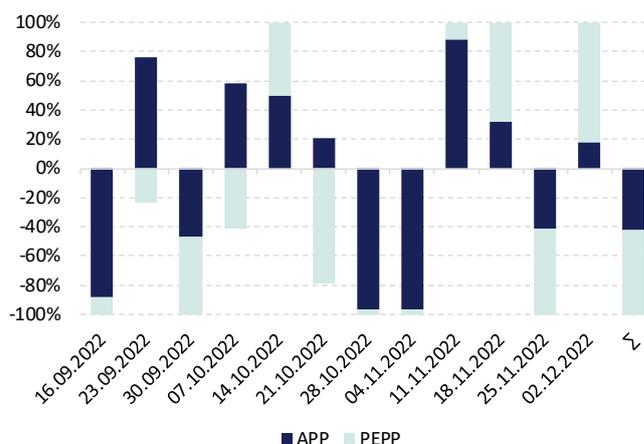
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



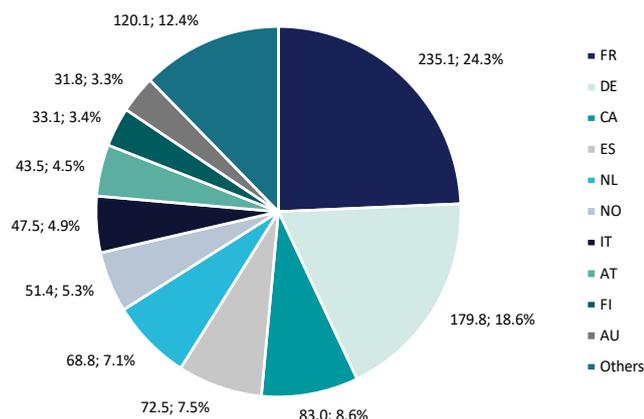
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



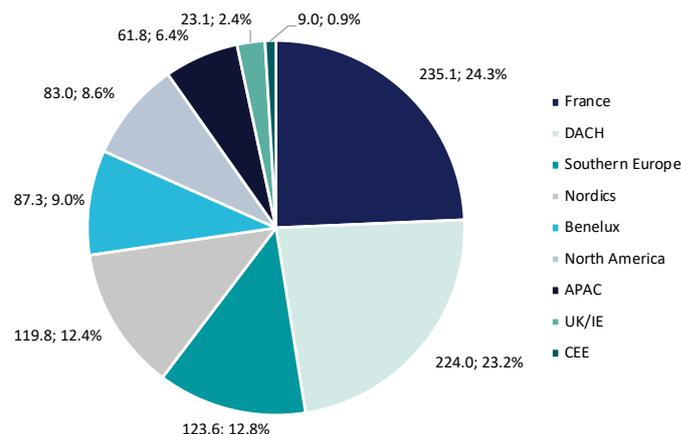
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



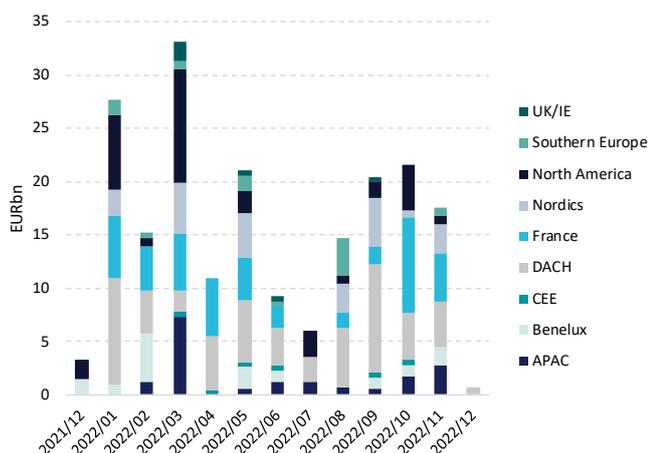
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



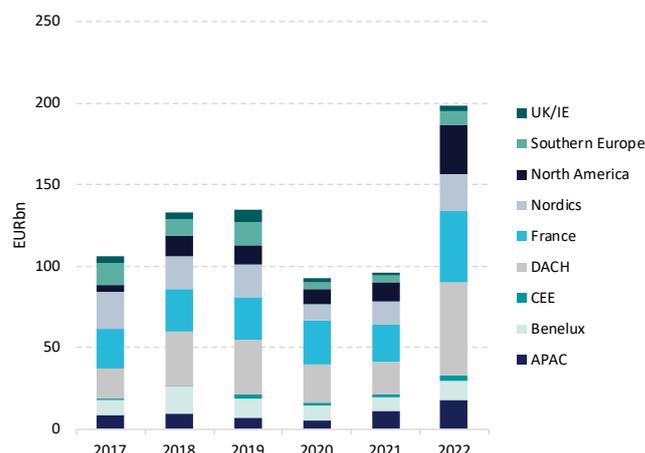
Top-10 Jurisdiktionen

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	235.1	227	15	0.95	9.8	5.3	0.97
2	DE	179.8	256	26	0.65	8.3	4.5	0.68
3	CA	83.0	64	0	1.26	5.6	2.9	0.53
4	ES	72.5	58	5	1.14	11.6	3.6	1.77
5	NL	68.8	70	1	0.92	11.3	7.1	0.81
6	NO	51.4	61	11	0.84	7.2	3.7	0.53
7	IT	47.5	58	2	0.79	9.2	3.8	1.24
8	AT	43.5	77	3	0.56	9.1	5.7	0.83
9	FI	33.1	35	3	0.94	7.3	3.8	0.75
10	AU	31.8	32	0	0.99	7.8	4.0	1.14

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

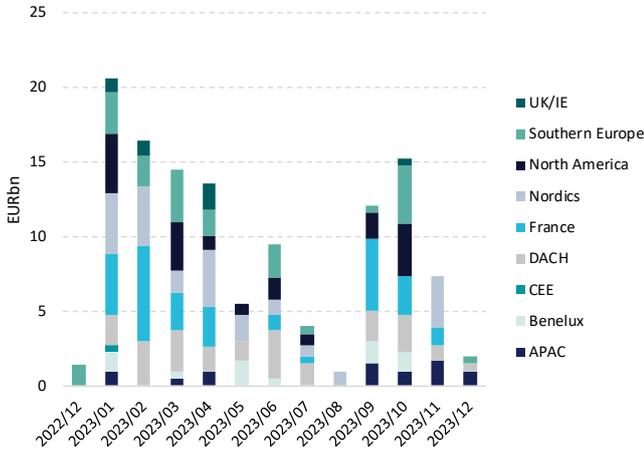


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

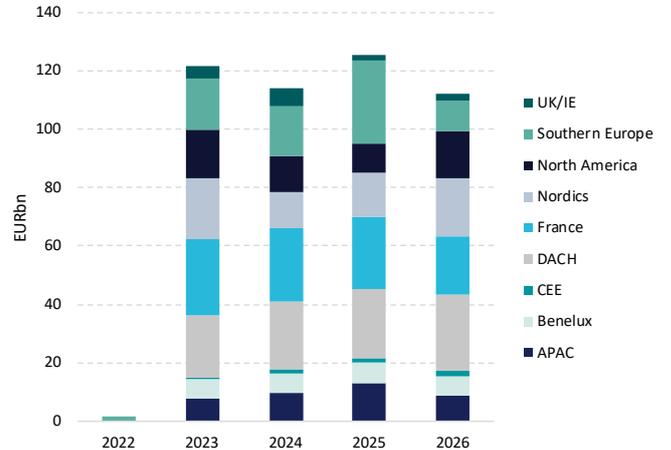


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

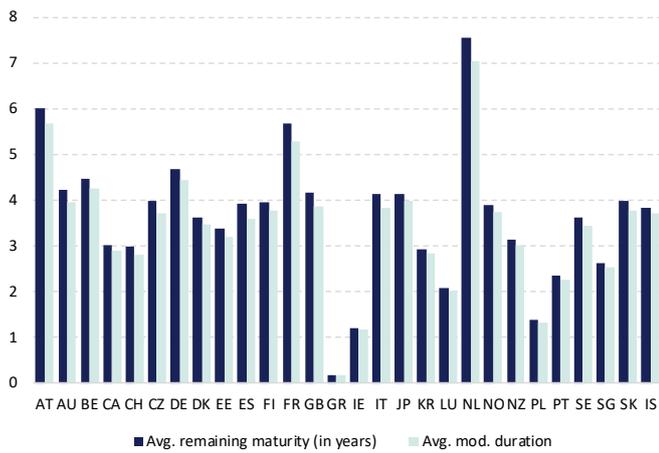
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



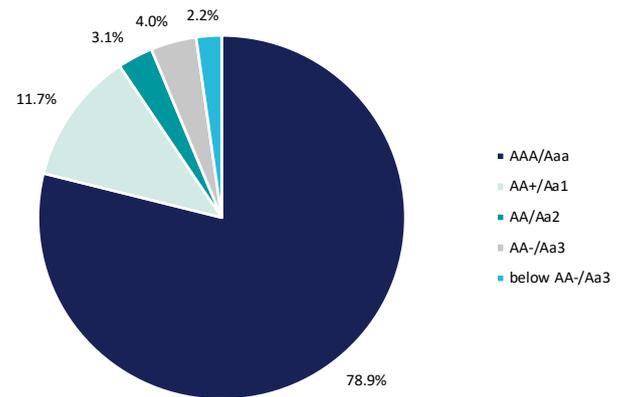
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



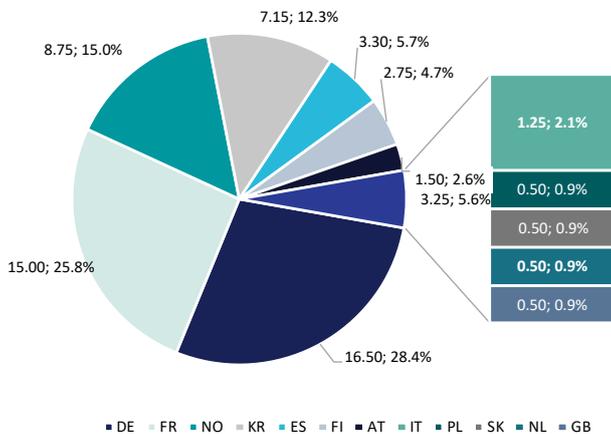
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



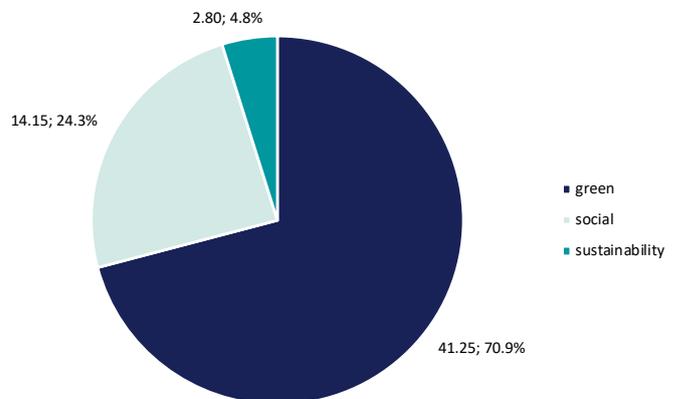
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

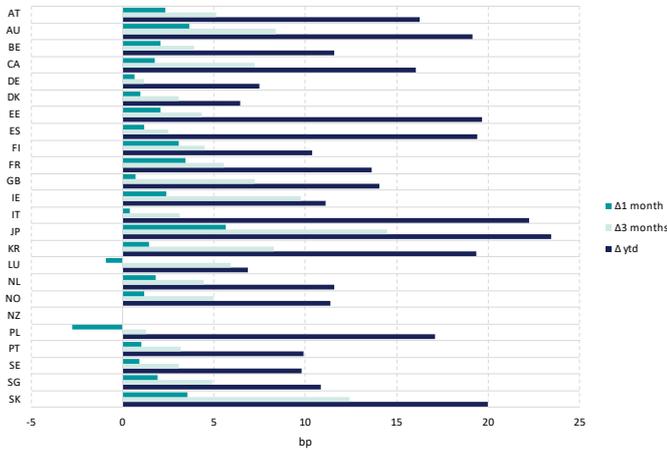


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

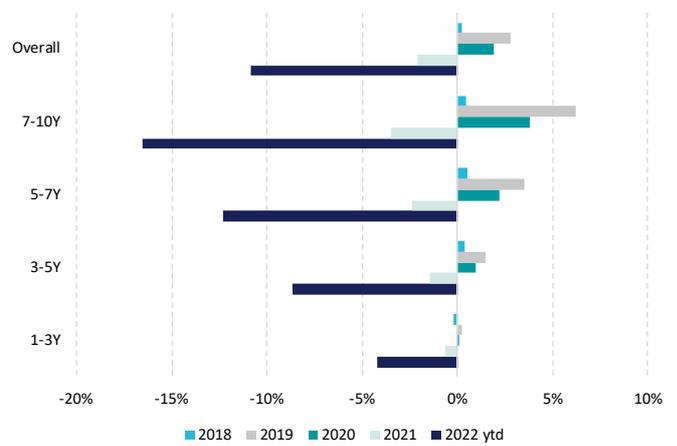


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

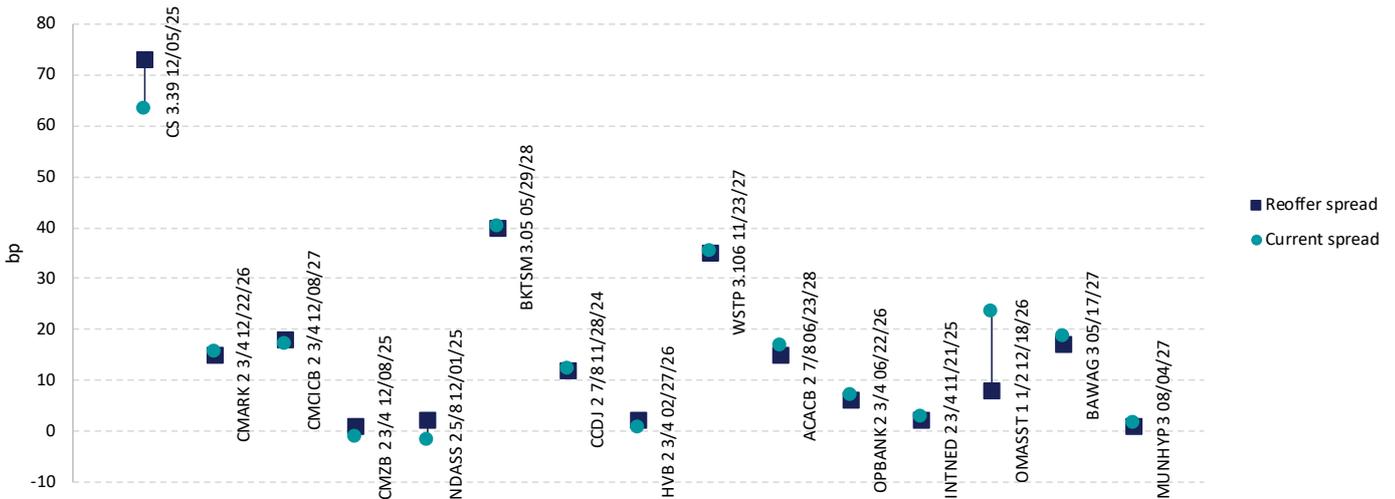
Spreadveränderung nach Land



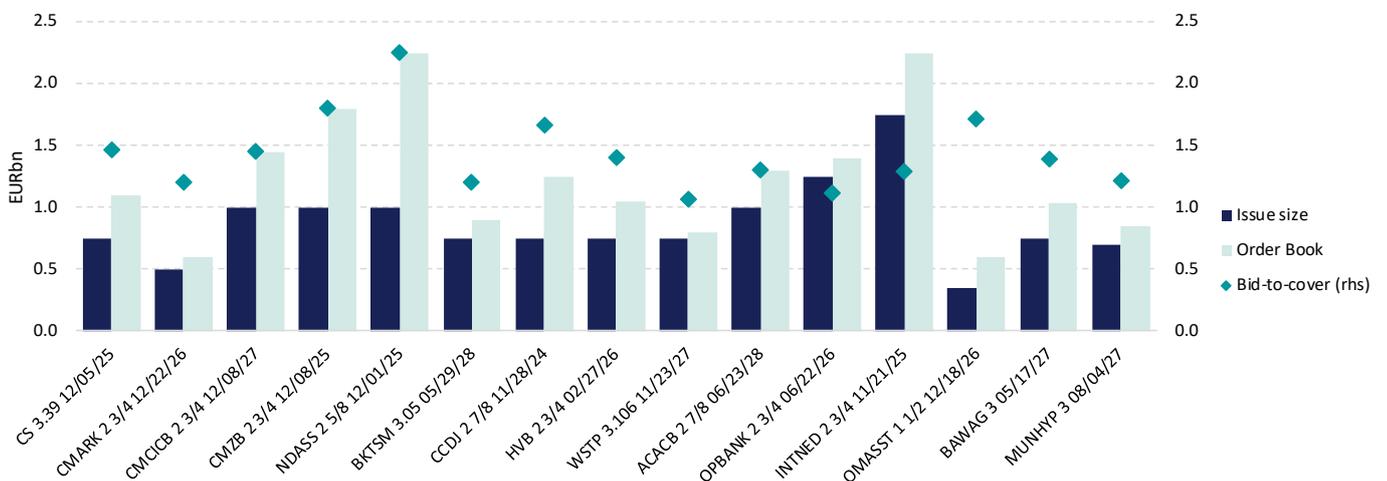
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

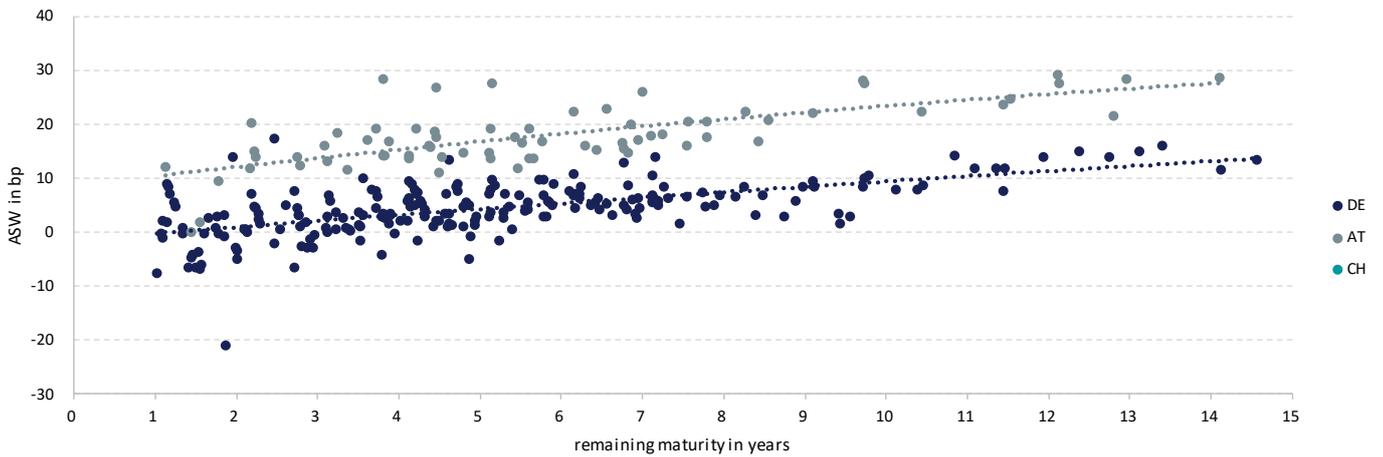


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

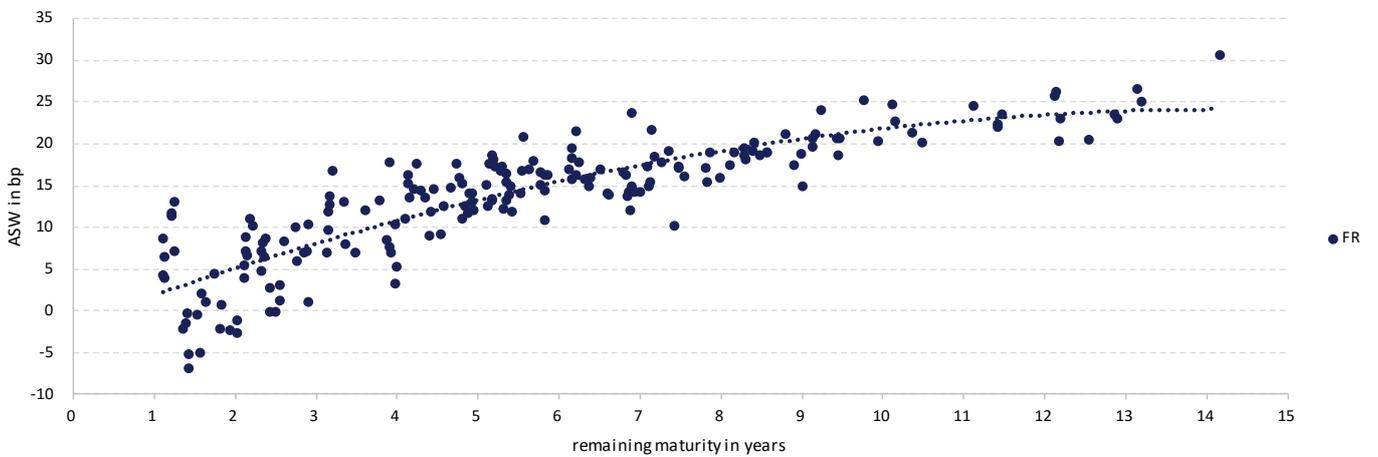


Spreadübersicht¹

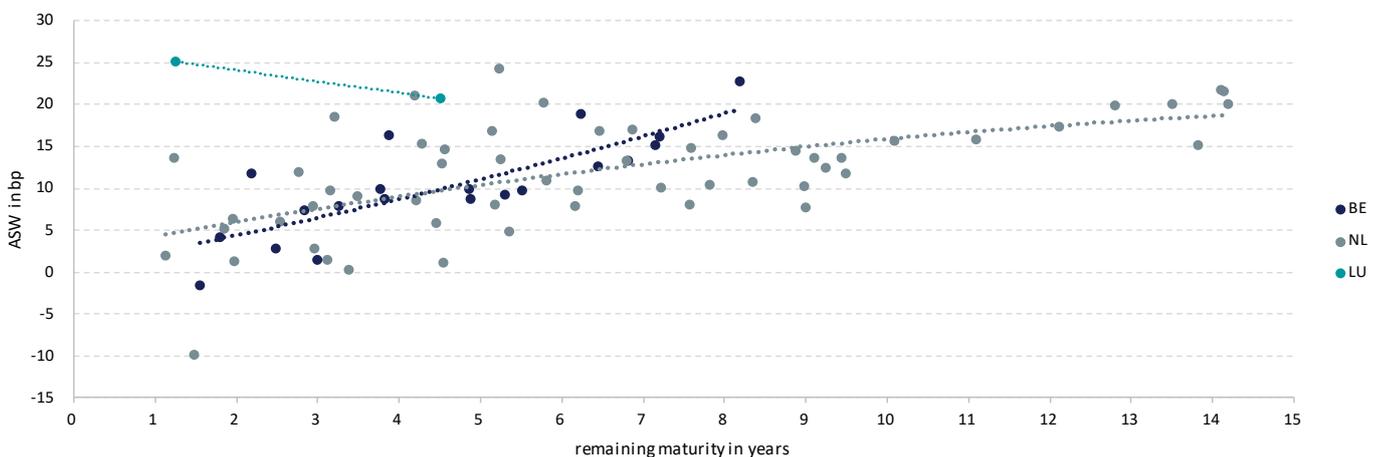
DACH 



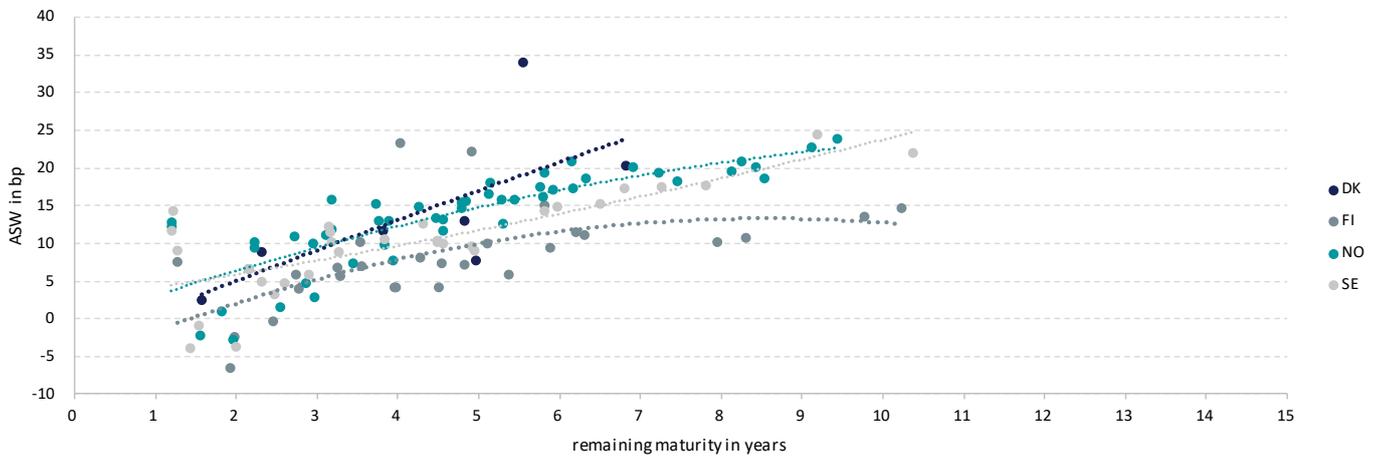
France 



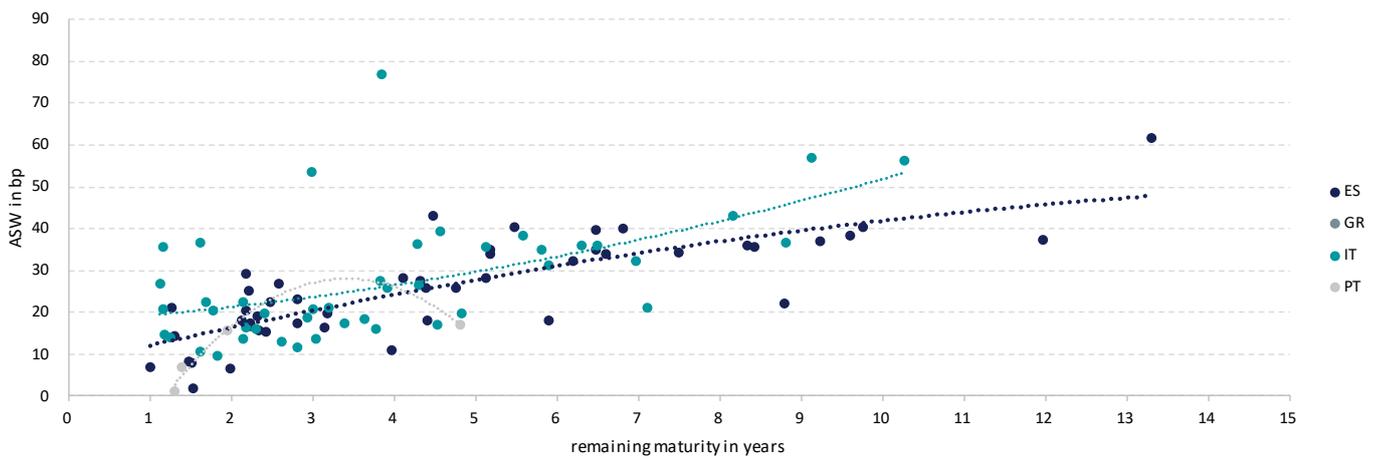
Benelux 



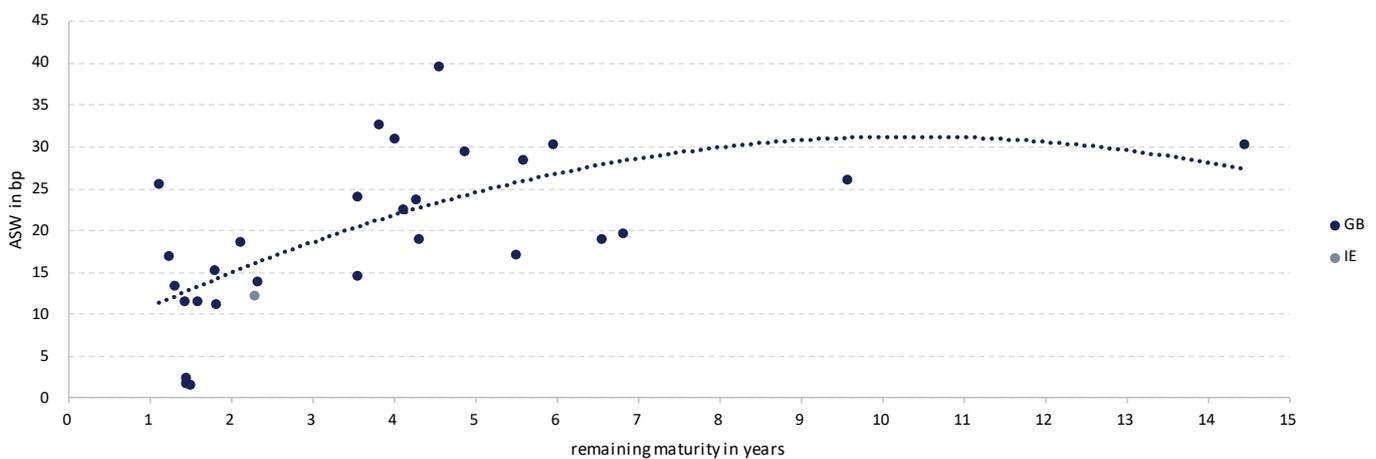
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



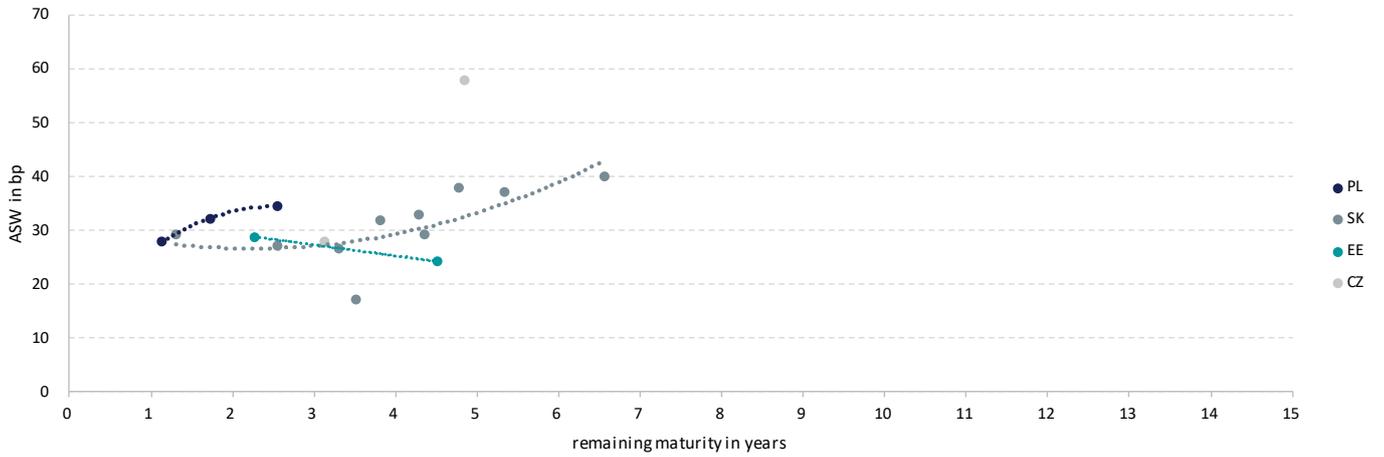
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



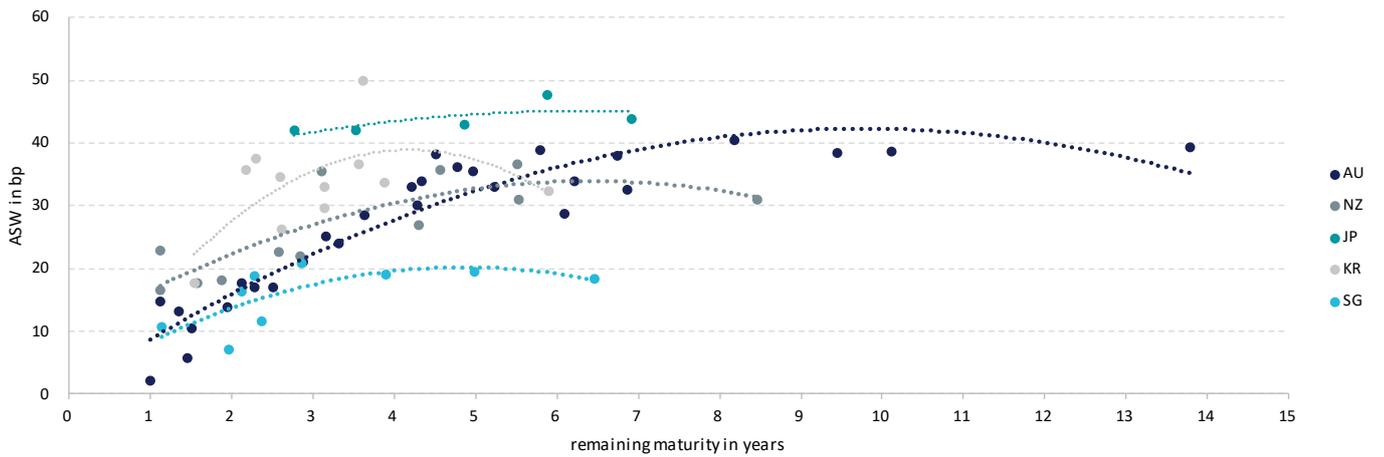
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



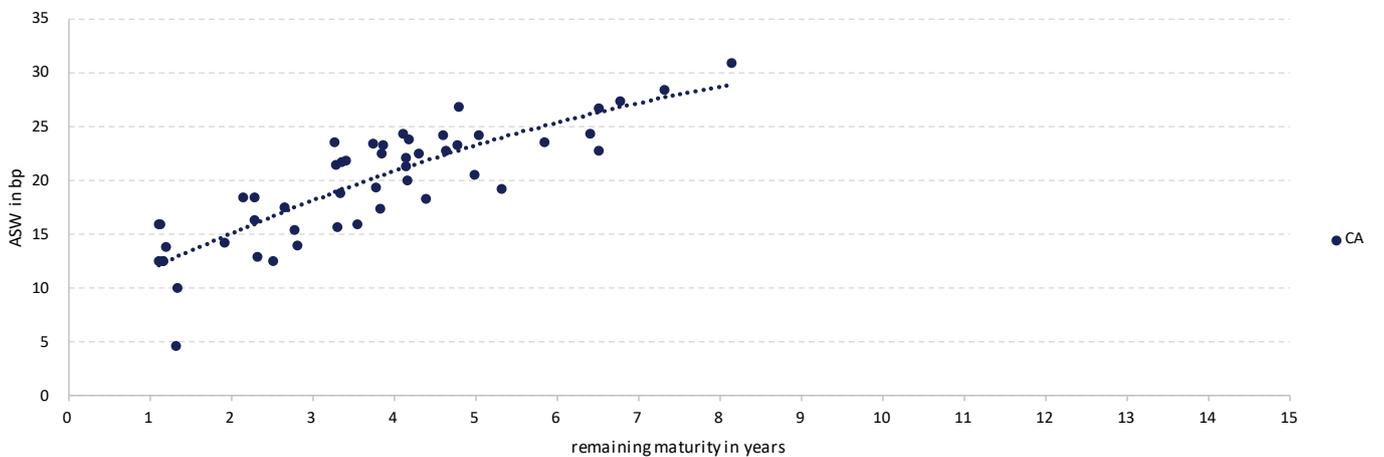
CEE 



APAC 



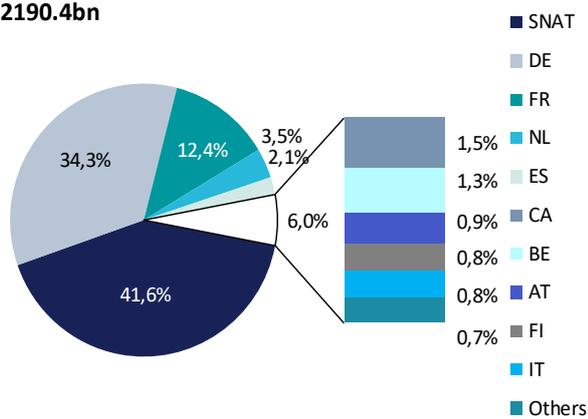
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

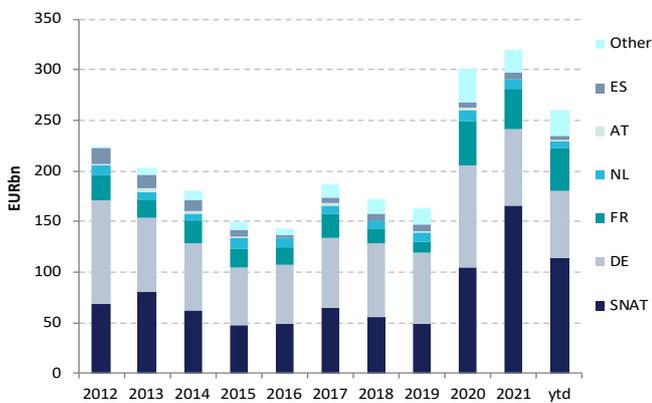
EUR 2190.4bn



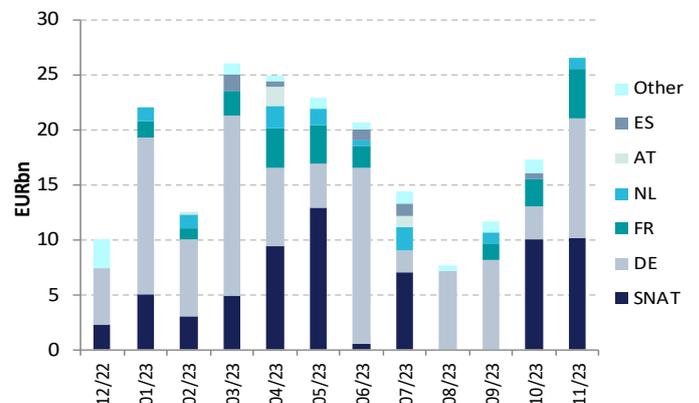
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	912.1	218	4,2	8,3
DE	752,3	559	1,3	6,4
FR	271,6	180	1,5	6,4
NL	77,2	69	1,1	6,6
ES	45,6	60	0,8	4,8
CA	32,6	23	1,4	4,6
BE	28,0	31	0,9	12,0
AT	19,8	23	0,9	4,6
FI	18,5	22	0,8	5,5
IT	16,8	20	0,8	5,0

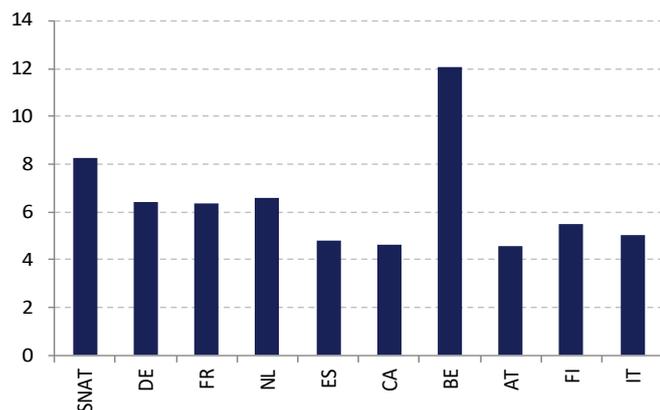
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



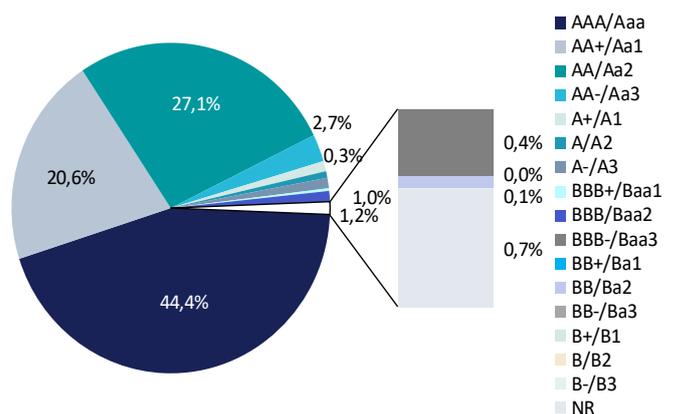
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



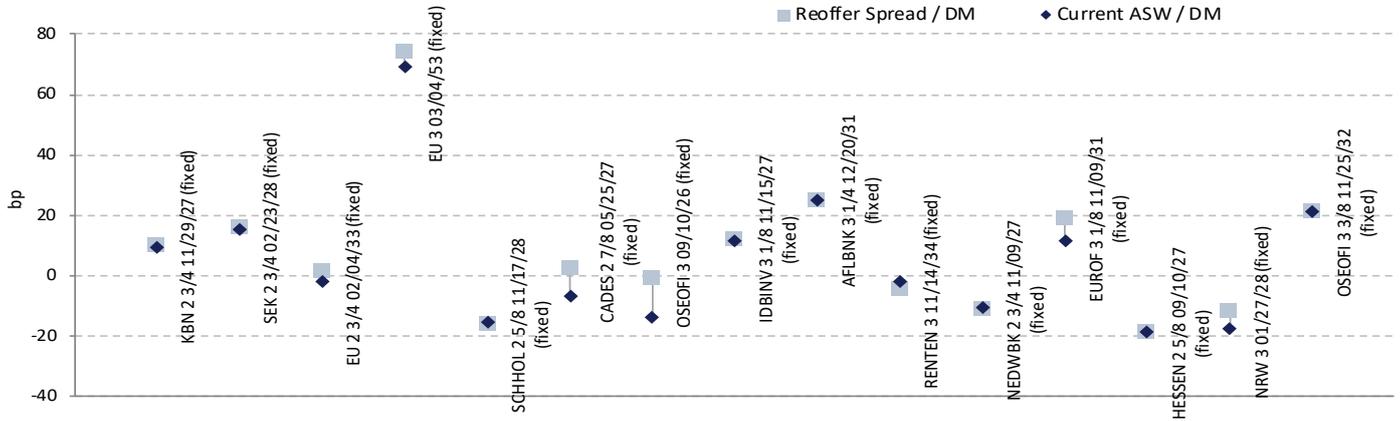
Vol. gew. Modified Duration nach Land



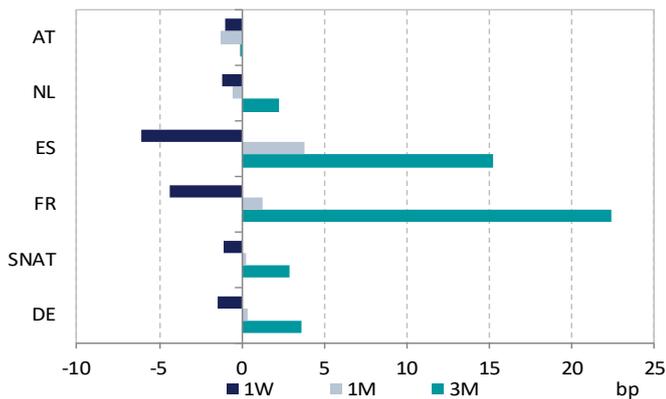
Ratingverteilung (volumengewichtet)



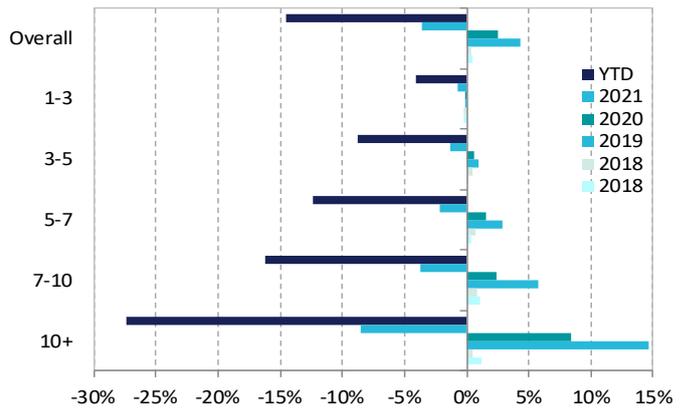
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



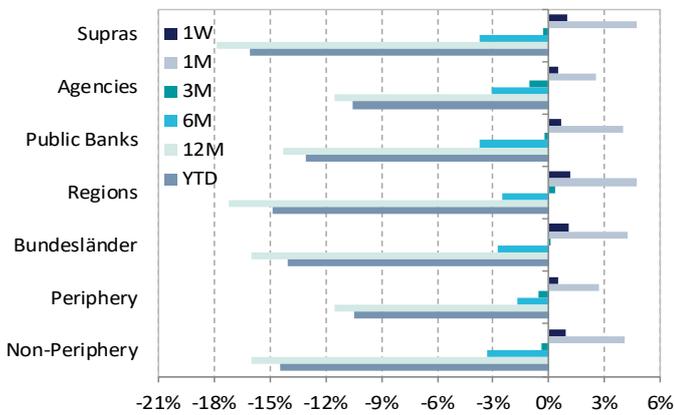
Spreadentwicklung nach Land



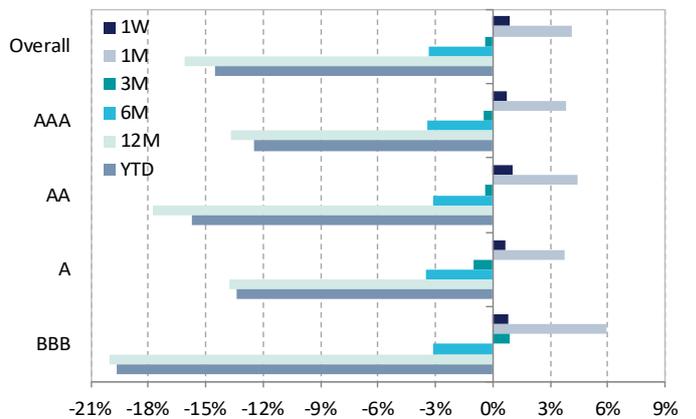
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

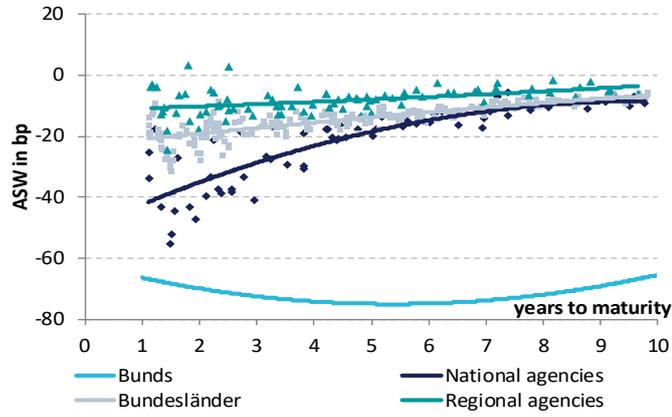


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

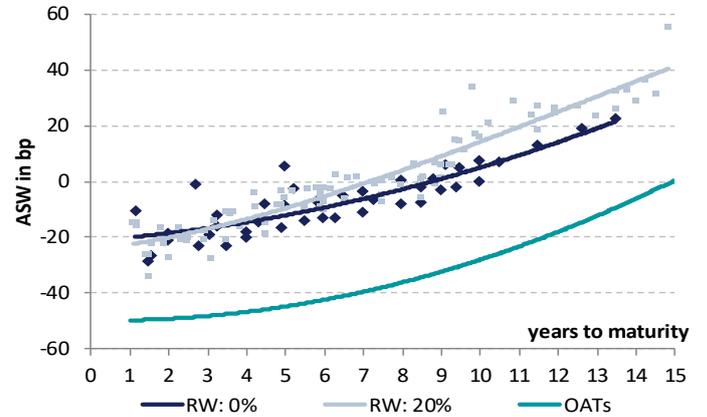


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

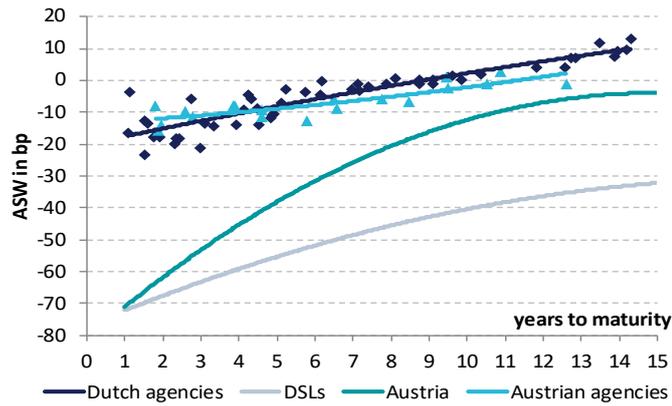
Germany (nach Segmenten)



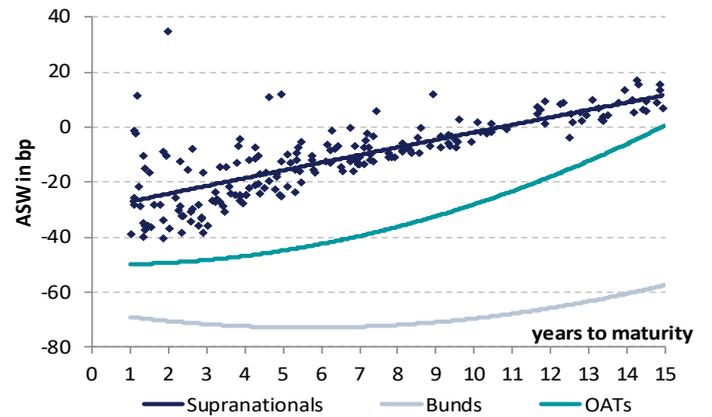
France (nach Risikogewichten)



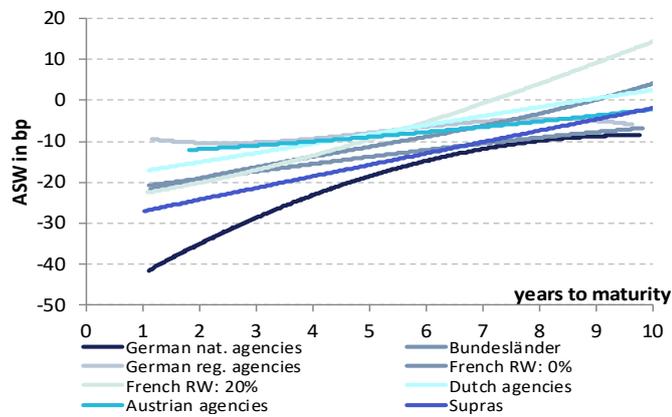
Netherlands & Austria



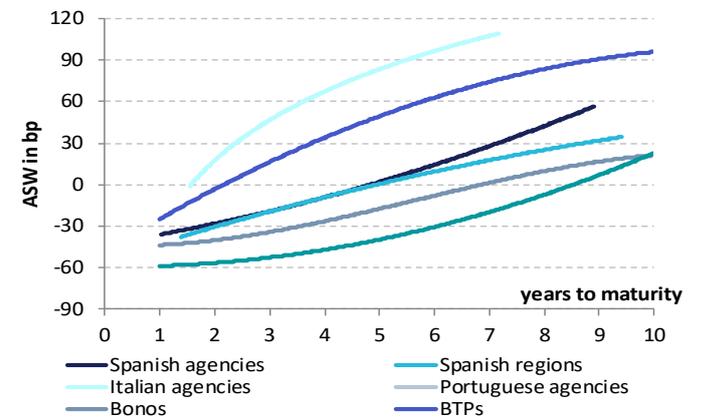
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
37/2022 ♦ 30. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2022 ▪ Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
36/2022 ♦ 23. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ESG-Covered Bonds - ein weiteres Rekordjahr ▪ Aktuelle LCR-Klassifizierungen unserer SSA-Coverage
35/2022 ♦ 16. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich ▪ Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes ▪ EIB goes Blockchain... again!
34/2022 ♦ 09. November	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen ▪ NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage ▪ Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022
33/2022 ♦ 26. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten ▪ Die Schuldenbremse auf Länderebene
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 ▪ Halbjahrstand des SSA-Jahres 2022 – eine Einordnung

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2022 \(Quartalsupdate\)](#)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[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-Zinsentscheidung: Geliefert wie erwartet?](#)

[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](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-phillipp.hensing@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 7. Dezember 2022 08:44 Uhr