



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien	9
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	13
Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus	19
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, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Stefan Rahaus

Primärmarkt: Zehn neue EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 7,75 Mrd.

Wie erwartet zeigt sich der Primärmarkt im Covered Bond EUR-Benchmarksegment weiterhin sehr aktiv. Seit unserer letzten Wochenpublikation vergangenen Mittwoch wurden verteilt über zehn Transaktionen insgesamt EUR 7,75 Mrd. bei Investoren platziert. Aktiv waren aus Deutschland die NORD/LB (NDB ([Issuer View](#)); 7,2y; Bid-to-Cover: 1,3x), die Deutsche Pfandbriefbank (PBBGR; 6y; Bid-to-Cover: 0,9x), die LBBW (3,2y; Bid-to-Cover: 3,4x), und die Bausparkasse Schwäbisch Hall (BAUSCH, 9,4y; Bid-to-Cover: 1,16x). Aus Österreich kamen die Raiffeisen-Landesbank Steiermark (RFLBST; 4y; Bid-to-Cover: 1,8x), die UniCredit Bank Austria (BACA; 3,5y; Bid-to-Cover: 1,6x) und die Raiffeisen-Landesbank Tirol (RFLBTI; 5y; Bid-to-Cover: 1,4x) an den Markt. Mit der Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVASM; 4,5y; Bid-to-Cover: 1,9x) zeigte sich bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr ein Emittent aus Spanien, während die Jurisdiktion Niederlande mit der Rabobank (RABOBK; 10y; Bid-to-Cover: 1,2x) und der NIBC Bank (NIBCAP; 7y; Bid-to-Cover: 1,5x) erstmalig in diesem Jahr vertreten war. Der Markt bleibt insgesamt aufnahmefähig, Laufzeiten bis zehn Jahre sind möglich, allerdings hat sich noch kein Emittent weiter auf der Kurve hinausgewagt. Auffällig bleibt, dass das Investoreninteresse weiterhin auf das kürzere Laufzeitende fokussiert ist. Festmachen kann man dies an höheren Überzeichnungsquoten, niedrigeren Neuemissionsprämien und deutlich engerem finalen Spread im Vergleich zur anfänglichen Guidance bei Laufzeiten unter fünf Jahren, wobei hier nach unseren Beobachtungen der Vorzug der Investoren noch kürzer im zwei- bis dreijährigen Bereich liegt. Längere Laufzeiten werden unserer Ansicht nach auch zukünftig einen höheren Spreadaufschlag zur Sekundärmarktkurve aufweisen müssen, um eine reibungslose Platzierung sicherzustellen. Dieses gilt ebenfalls für deutsche Pfandbriefe, auch wenn diese eine deutliche Outperformance gegenüber vergleichbaren Ländern erfahren haben. Unterstützend wirkt hier neben der Investorenstruktur (Verbund, „Home Bias“), dass die bisherige durchschnittliche Emissionsgröße von deutschen Emittenten vergleichsweise klein ausgefallen ist und die einzigen gedeckten Anleihen mit ESG-Hintergrund in diesem Jahr aus Deutschland kamen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NIBC Bank	NL	17.01.	XS2579199865	7.0y	0.50bn	ms +28bp	- / - / AAA	-
Raiffeisen-LB Tirol	AT	17.01.	AT0000A32661	5.0y	0.50bn	ms +29bp	- / Aaa / -	-
Bauspk. Schwaeb. Hall	DE	17.01.	DE000A30V8H6	9.4y	0.50bn	ms +17bp	- / Aaa / -	-
LBBW	DE	16.01.	DE000LB384E5	3.2y	1.00bn	ms -5bp	- / Aaa / -	-
Rabobank	NL	12.01.	XS2577836187	10.0y	1.25bn	ms +19bp	- / Aaa / -	-
UniCredit Bank Austria	AT	12.01.	AT000B049937	3.5y	1.00bn	ms +17bp	- / Aaa / -	-
Dt. Pfandbriefbank	DE	12.01.	DE000A30WF68	6.0y	0.50bn	ms +16bp	- / Aa1 / -	-
Banco Bilbao Vizcaya	ES	11.01.	ES0413211A75	4.5y	1.50bn	ms +27bp	- / Aa1 / -	-
RLB Steiermark	AT	11.01.	AT000B093901	4.0y	0.50bn	ms +24bp	- / Aaa / -	-
NORD/LB	DE	11.01.	DE000NLB34Y2	7.2y	0.50bn	ms +15bp	- / Aa1 / -	-

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

Primärmarkt: EUR-Subbenchmarksegment zum Leben erweckt

Mehrfach hatten wir im vergangenen Jahr auf die Bedeutung des Covered Bond EUR-Subbenchmarksegmentes hingewiesen (2022: 29 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 7,95 Mrd.). Nach der letzten Emission Anfang November 2022 hat die Raiffeisen Landesbank Vorarlberg (RFVORA) vergangenen Montag diesen Teilmarkt zum Leben erweckt. Platziert wurden EUR 300 Mio. für vier Jahre bei ms +23bp (Guidance: ms +26bp; Bid-to-Cover: 2,4x). Die Attraktivität des ganz kurzen Laufzeitbereiches von zwei Jahren unterstrich am gestrigen Dienstag die DekaBank (DEKA) mit einem Öffentlichen Pfandbrief. Für ihre bereits im Vorfeld auf ein Volumen von EUR 250 Mio. fixierte Emission wurde ein Orderbuch in Höhe von EUR 1,9 Mrd. generiert, woraus sich eine Bid-to-Cover Ratio von erwähnenswerten 7,6x errechnet. Entsprechend konnte der finale Emissions-spread von einer anfänglichen Guidance bei ms -5bp area auf ms -11bp eingeeengt werden. Wir erwarten, dass das EUR-Subbenchmarksegment auch in diesem Jahr eine nicht unbedeutende Rolle spielen wird und sehen den Markt offen für weitere Emissionen. Insbesondere nach einem möglichen Wegfall der EZB-Unterstützung im zweiten Halbjahr könnte dieser Teilmarkt weiterhin einen Zugang zu öffentlichen Platzierungen ermöglichen.

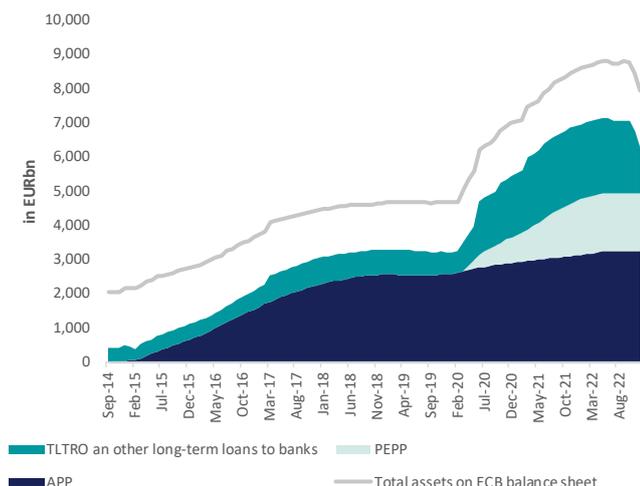
Sekundärmarkt: Trotz hoher Neuemissionsvolumina recht robust

Bis gestern wurden am Primärmarkt im diesem Jahr bereits 31 EUR-Benchmarks mit einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 26,95 Mrd. platziert. Bis auf die Emission der Bank of Nova Scotia waren alle Emittenten in Euroland zu verorten und hierbei stammte mit EUR 20,2 Mrd. ein Großteil aus dem Euro-Kerngebiet Deutschland, Frankreich, Österreich und den Niederlanden. Tauschoperationen am Sekundärmarkt, um von einer hohen Neuemissionsprämie oder einem aktuellen Kupon zu profitieren, fanden somit erst in einem relativ kleinen Emittentenkreis statt. Skandinavische, italienische oder osteuropäische Namen waren bisher noch nicht am Primärmarkt tätig, gleiches gilt für Australien, Neuseeland oder Singapur. Neben der bereits im Jahr 2022 erfolgten Spreadausweitung trägt die Stabilität des Laufzeitsegmentes unter fünf Jahren zur Robustheit des Sekundärmarktes bei. Hier sehen wir auch Käufe im Nachgang der Emissionen und speziell im Laufzeitbereich unter drei Jahren kam es vergangene Woche auch zu Spreadeinengungen. Mit einer Verbreiterung der Jurisdiktionen am Primärmarkt gehen wir auch von einer Zunahme der Aktivitäten am Sekundärmarkt aus. Insbesondere bei Banken aus den Nordic-Ländern Dänemark, Schweden, Finnland und Norwegen erwarten wir aufgrund recht hoher Fälligkeiten in Höhe von zusammen EUR 8,1 Mrd. im Januar und Februar 2023 recht bald Primärmarktauftritte. Unter anderem aus diesen Gründen sehen wir die Spreadausweitungstendenz auch noch nicht als beendet an.

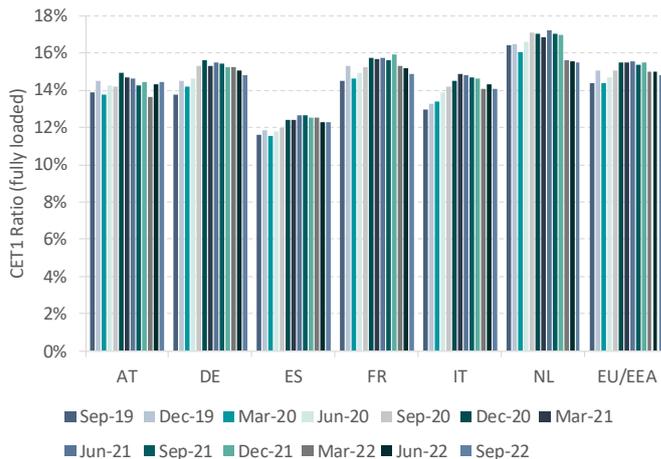
EZB-Geldpolitik: TLTRO III-Rückzahlungen belaufen sich im Januar auf EUR 62,75 Mrd.

Auch im Januar haben Banken die Möglichkeit, aufgenommene TLTRO-Mittel vorzeitig zurückzahlen. Es handelt sich dabei um das dritte „Voluntary Repayment“ seit den Anpassungen der Konditionen für die Refinanzierungsgeschäfte. Wie das Eurosystem am Freitag vergangener Woche mitteilte, werden am 25. Januar 2023 EUR 62,8 Mrd. zurückgezahlt. Damit liegen die Rückführungen im Januar deutlich unter den Erwartungen und unter den Tilgungen im November (EUR 296,3 Mrd.) bzw. Dezember (EUR 447,5 Mrd.). In Summe sind zum Januar-Tilgungstermin damit EUR 806,6 Mrd. an TLTRO-Mitteln vorzeitig zurückgeführt und die EZB-Bilanz schmilzt entsprechend weiter ab. Während für das PEPP bis mindestens Ende 2024 an den vollumfänglichen Reinvestitionen festgehalten wird, laufen diese beim APP nur noch bis Ende Februar 2023. Ab März bis zum Ende des II. Quartals hat der EZB-Rat eine monatliche Reduzierung um durchschnittlich EUR 15 Mrd. angekündigt und die entsprechende Bilanzposition beginnt sich auch hier sukzessive zu verringern.

EZB: Zusammensetzung EZB-Bilanz



Risk Dashboard: CET1-Ratio (fully loaded)



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

EBA Risk Dashboard zeichnet auch für das III. Quartal 2022 ein robustes Bild

Am 12. Januar 2023 hat die European Banking Authority (EBA) das Risk Dashboard für das III. Quartal 2022 veröffentlicht. Insgesamt bescheinigen die Daten den dort analysierten Banken robuste Kapital- und Liquiditätsquoten. Die durchschnittliche harte Kernkapitalquote (Common Equity Tier 1, CET1 fully loaded) ging leicht auf 14,8% zurück, gegenüber 15% im Vorquartal. Trotz eines gewissen Rückgangs der CET1-Quoten verfügen die Banken immer noch über einen beträchtlichen Kapitalspielraum gegenüber den aufsichtsrechtlichen Anforderungen, der in Zeiten wirtschaftlicher Schwierigkeiten als wichtige Absicherung für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft dienen kann. Die durchschnittliche Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) erreichte 162,5% (164,9% in Q2 2022), während die durchschnittliche Net Stable Funding Ratio (NSFR) bei 126,9% blieb. In Zukunft dürfte sich der Abwärtstrend der Liquiditätsquoten aufgrund vorzeitiger Rückzahlungen oder fällig werdender Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) der EZB fortsetzen. In einem volatilen und unsicheren Markt werden Banken wahrscheinlich mit höheren Refinanzierungskosten konfrontiert sein. Banken, die den Anteil der Einlagenfinanzierung erhöhen, könnten aufgrund des Wettbewerbs ebenfalls unter steigenden Zinskosten leiden.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Teaser: Belgien

Vergangene Woche haben wir im Rahmen unserer etablierten Produktreihe „Beyond Bundesländer“ ein Update zu [Belgien](#) veröffentlicht. Der regionale Gesamtmarkt umfasste zum damalige Redaktionsschluss EUR 50,9 Mrd. im Vergleich zu EUR 43,6 Mrd. vor rund einem Jahr. FLEMSH mit EUR 17,8 Mrd. und WALLOO mit EUR 16,4 Mrd. liegen hier weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 7,6 Mrd. sowie LCFB mit ebenfalls EUR 7,6 Mrd. Die hinteren Plätze belegen DGBE bzw. FRBRTC mit EUR 679 Mio. bzw. EUR 356 Mio. Eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Informationen zum regionalen belgischen Gesamtmarkt können Sie in unserem heutigen [Management Summary](#) vorfinden.

L-Bank: Wirtschaftsförderbilanz 2022

Mehr als EUR 5,9 Mrd. seien für die Stabilität und Neuausrichtung der Wirtschaft in Baden-Württemberg ausgegeben worden – so das Resümee der Wirtschaftsförderbilanz 2022 der L-Bank. Abzüglich der außergewöhnlichen Corona-Hilfen verzeichnete die regionale Förderbank einen Anstieg der Förderleistung von über 20% auf mehr als EUR 3,9 Mrd. (Vorjahr: EUR 3,2 Mrd.). Bei der Vorstellung der Jahreszahlen hob die Vorsitzende des L-Bank Vorstands, Edith Weymayr, insbesondere vier Punkte hervor: 1) Förder-Impact: Mehr als 350.000 Arbeitsplätze konnten gesichert und 13.760 neu geschaffen werden. 2) Erfolgreiche Transformationsanreize: Anhand der Innovationsfinanzierung 4.0 wurden gut EUR 890 Mio. an Darlehen für Innovationen und neue Geschäftsmodelle vergeben. 3) Starke Gründungsunterstützung: Im Bereich der Existenzgründungsförderung wurde ein Rekordvolumen von EUR 736 Mio. ausgereicht. 4) Wirksame Krisenhilfe: Corona-Programme und seit Dezember letzten Jahres auch Liquiditätskredite im Zuge des Ukraine-Kriegs waren für die L-Bank wichtige Tätigkeitsfelder. Mehr als EUR 1,9 Mrd. wurden dabei zur Abfederung der Corona-Folgen eingesetzt. Durch das neue Programm „Liquiditätskredit Plus“ zur Minderung der Folgen durch den Ukraine-Krieg wurde innerhalb eines Monats ein Volumen von rund EUR 45 Mio. durch 93 Unternehmen in Anspruch genommen. Des Weiteren setzte die L-Bank im vergangenen Jahr neue Klimaschutzanreize: Die beiden nachfragestärksten Förderprogramme für den breiten Mittelstand erhielten Mitte des Jahres eine Klimaschutzkomponente. Unternehmen, die für sich eine Klimastrategie entwickeln – oder bereits entwickelt haben – bekommen für ein Darlehen aus den beiden Förderprogrammen eine Zinsverbilligung. So sollen Unternehmen mit einer nachhaltigen Ausrichtung belohnt werden. Bis zum Jahresende profitierten hiervon 139 Unternehmen bei einem Gesamtfördervolumen von EUR 108 Mio. Zusätzlich hat die L-Bank zum Jahresende das Förderprogramm „Energiefinanzierung“ gestartet, welches Unternehmen bei der Investition zur Erzeugung von Strom oder Wärme aus erneuerbaren Energien sowie zur Speicherung und Verteilung der erzeugten Energie unterstützt. Auch das Jahr 2023 wird für die L-Bank voraussichtlich von den Folgen der gegenwärtigen Krisen geprägt sein. So betont Edith Weymayr, dass die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft in Krisen das herausragende Ziel und die Messlatte der Aktivitäten sei.

Vier Bundesländer bitten an die Urne, eines außerplanmäßig

2023 sind Bürgerinnen und Bürger in vier Bundesländern aufgerufen, neue Landesparlamente oder kommunale Vertretungen zu wählen: Planmäßig wird in Bremen, Bayern und Hessen gewählt. Das Wahljahr 2023 in Deutschland beginnt jedoch außerplanmäßig in Berlin. Denn in der Hauptstadt muss die Wahl zum 19. Abgeordnetenhaus vom 26. September 2021 wegen Unregelmäßigkeiten wiederholt werden, wie das Berliner Verfassungsgericht festgelegt hat. Der Fachmann staunt und der Laie wundert sich. Die Bürger werden zum Termin der Berlin-Wahl 2023 bereits in wenigen Wochen, nämlich am 12. Februar, erneut an die Urnen gerufen. Dann geht es laut einschlägigen Presseberichten auch darum, ob die ehemalige Bundesfamilienministerin Franziska Giffey erneut zur Regierenden Bürgermeisterin gewählt wird. Derzeit führt sie ein Bündnis aus ihrer SPD, den Grünen und der Linken an. Spannend: Da es sich um eine Wiederholung und keine Neuwahl handelt, dürfen keine neuen Kandidatinnen und Kandidaten aufgestellt werden. Sie kennen ja unsere Haltung: So wenig politische Themen wie möglich, so viel Einordnung wie nötig. Es folgt am 14. Mai die erste reguläre Wahl des Jahres in Bremen. Im flächenmäßig kleinsten Bundesland Deutschlands sind rund 476.000 Menschen zur Stimmabgabe aufgerufen. In Bayern stellt sich am 08. Oktober Markus Söder zur Wiederwahl, voraussichtlich am selben Tag wird auch der hessische Landtag gewählt. Aber der Reihe nach: Die letzte Landtagswahl in Bayern im Jahr 2018 gewann die CSU mit 37,2% der Stimmen, die Partei verlor aber ihre absolute Mehrheit und regiert seitdem mit den Freien Wählern. Während die Wiederwahl des bayerischen Ministerpräsidenten nicht ernsthaft in Gefahr scheint, rechnen niemand mit einer Wiedererlangung der absoluten Mehrheit. Gesucht wird ein neuer oder alter Koalitionspartner: Freie Wähler oder die Grünen? Für Wahlkampf bleibt noch mehr als genug Zeit. Bei der Landtagswahl in Hessen im Jahr 2018 gab es viel Licht und Schatten: So wurde die CDU trotz historisch schlechtem Ergebnis dennoch stärkste Kraft. Zweistellige Verluste musste damals auch die SPD hinnehmen, die mit 19,8% das schlechteste Ergebnis bei einer hessischen Landtagswahl einfuhr. Die Grünen hingegen erreichten ihr historisch bestes Ergebnis in Hessen ein und landeten knapp vor der SPD auf Platz zwei.

Voraussichtliche Termine für die nächsten Landtagswahlen (und Turnus)

Baden-Württemberg	Frühjahr 2026	5 Jahre
Bayern	08. Oktober 2023	5 Jahre
Berlin	12. Februar 2023	5 Jahre
Brandenburg	Herbst 2024	5 Jahre
Bremen	14. Mai 2023	4 Jahre
Hamburg	Frühjahr 2025	5 Jahre
Hessen	08. Oktober 2023	5 Jahre
Mecklenburg-Vorpommern	Herbst 2026	5 Jahre
Niedersachsen	Herbst 2027	5 Jahre
Nordrhein-Westfalen	Frühjahr 2027	5 Jahre
Rheinland-Pfalz	Frühjahr 2026	5 Jahre
Saarland	Frühjahr 2027	5 Jahre
Sachsen	Sommer 2024	5 Jahre
Sachsen-Anhalt	Sommer 2026	5 Jahre
Schleswig-Holstein	Frühjahr 2027	5 Jahre
Thüringen	Herbst 2024	5 Jahre
Baden-Württemberg	Frühjahr 2026	5 Jahre

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

Primärmarkt

Der traditionell emissionsstarke Januar legt in diesem Jahr sogar noch einen drauf: Sage und Schreibe zehn Emissionen konnten wir in der von uns betrachteten Handelswoche auf den Bildschirmen beobachten. Den Anfang machte das Saarland (Ticker: SAARLD) mit einer siebenjährigen Laufzeit (EUR 500 Mio. WNG) zu ms -3bp (Guidance: ms -3bp area, Orderbuch: EUR 740 Mio.). Der finnische Kommunalfinanzierer MuniFin (Ticker: KUNTA) begab indes eine Anleihe mit einem ausstehenden Volumen in Höhe von EUR 1,5 Mrd. und fünfjähriger Laufzeit zu ms flat (Guidance: ms +1bp area; Orderbuch: EUR 3,6 Mrd.). Aus Frankreich gingen gleich drei Emittenten auf die Investoren zu: Agence France Locale (Ticker: AFLBNK) begab eine Anleihe mit EUR 750 Mio. Volumen (Buch: EUR 1,9 Mrd.) und siebenjähriger Laufzeit zu OAT +54bp (Guidance: OAT +57bp area). Dies entspricht circa ms +29bp. Die Förderbank SFIL (Ticker: SFILFR) emittierte eine Anleihe (5y, EUR 1,5 Mrd.) zu OAT +45bp (Guidance: OAT +49bp). Bei einem Orderbuch in Höhe von EUR 4,6 Mrd. ergibt sich eine Bid-to-Cover-Ratio von 3,1x. Im Nachhaltigkeitsformat war Agence française de développement (Ticker: AGFRNC) aktiv und begab einen Sustainability Bond mit siebenjähriger Laufzeit und einem Volumen in Höhe von EUR 1,5 Mrd. zu OAT +51bp. Auch Kanadier nutzten den EUR-Markt für ihr Funding: Export Development Canada (Ticker: EDC) sammelte EUR 2 Mrd. ein (5y, Orderbuch: EUR 2,6 Mrd.) und Quebec (Ticker: Q) sogar EUR 2,25 Mrd. (10y, ms +41bp). Beide Emittenten waren zuletzt im Januar bzw. Februar 2022 am hiesigen Markt vertreten. Supranationale Emittenten wurden ebenfalls nicht vermisst: Die zur Weltbank Gruppe zugehörige International Bank for Reconstruction & Development (Ticker: IBRD) begab eine zehnjährige Nachhaltigkeitsanleihe mit einem Volumen in Höhe von EUR 3 Mrd. zu ms +11bp (Guidance: ms +12bp area; Orderbuch: EUR 4,3 Mrd.). Außerdem ging KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) auf die Investoren zu und sammelte EUR 500 Mio. (WNG) zu ms +21bp bei zwölfjähriger Laufzeit ein. Das Buch betrug hierbei EUR 475 Mio., eine Einengung gegenüber der gleichlautenden Guidance war folglich nicht möglich. Aus den Niederlanden begab die Nederlandse Waterschapsbank (Ticker: NEDWBK) einen Social Bond (SDG Housing Bond) mit siebenjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 500 Mio. zu ms +5bp. Auch bei diesem Bond kam es angesichts des Orderbuches in Höhe von EUR 425 Mio. zu keiner Einengung gegenüber der Guidance. Die KfW war ebenfalls nicht untätig und stockte die KfW 0,125% 01/09/32 um EUR 1 Mrd. zu ms flat auf. Das Orderbuch betrug EUR 2,2 Mrd. und gegenüber der Guidance von ms +1bp engte sich der Spread während der Vermarktungsphase um einen Basispunkt ein. Außerdem verschickte die EU RfPs an ausgewählte Banken. Aufgrund des neuen Fundingkonzeptes wird nicht mehr erwähnt, für welches spezifische Programm das Funding betrieben wird (vgl. [Ausgabe #1](#)). Eine Mandatierung erfolgte gestern ebenfalls: Das Land Brandenburg (Ticker: BRABUR) beabsichtigt die Begebung einer Anleihe mit sechsjähriger Laufzeit und einem Volumen von EUR 500 Mio.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
NEDWBK	NL	16.01.	XS2579321337	6.9y	0.50bn	ms +5bp	- / Aaa / AAA	X
Q	CA	16.01.	XS2579050639	10.0y	2.25bn	ms +41bp	AA- / Aa2 / AA-	-
AGFRNC	FR	11.01.	FR001400F7C9	7.0y	1.50bn	ms +25bp	AA / - / AA	X
KOMMUN	Nordics	11.01.	XS2577526580	12.0y	0.50bn	ms +21bp	- / Aaa / AAA	-
IBRD	SNAT	10.01.	XS2577109049	10.0y	3.00bn	ms +11bp	- / Aaa / AAA	X
SFILFR	FR	10.01.	FR001400F7D7	5.0y	1.50bn	ms +15bp	- / Aa2 / AA	-
EDC	CA	10.01.	XS2577382059	5.0y	2.00bn	ms flat	- / Aaa / AAA	-
AFLBNK	FR	10.01.	FR001400F4B8	7.2y	0.75bn	ms +29bp	- / Aa3 / AA-	-
KUNTA	Nordics	10.01.	XS2577104321	5.0y	1.50bn	ms flat	- / Aa1 / AA+	-
SAARLD	DE	10.01.	DE000A3H3GK4	7.0y	0.50bn	ms -3bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien

Autor: Dr. Frederik Kunze

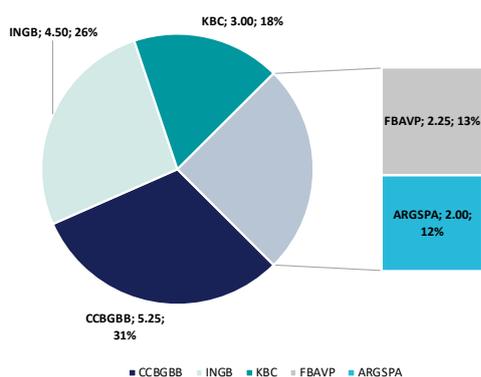
Covered Bond-Markt Belgien: Klein, aber kein Nischenmarkt

Im Rahmen unserer Wochenpublikation gehen wir regelmäßig auf spezifische Covered Bond-Märkte ein. In der aktuellen Ausgabe möchten wir den Fokus auf den etablierten Teilmarkt der EUR-Benchmarkemissionen aus Belgien lenken. Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik rangierte das Land im Hinblick auf das insgesamt ausstehende Volumen an Covered Bonds an 15. Stelle (mit EUR 42,6 Mrd.) – vor Portugal (EUR 38,8 Mrd.) und hinter Finnland (EUR 47,1 Mrd.). Wie eine Vielzahl von anderen Jurisdiktionen im Euroraum wurde die Emissionsseite auch in Belgien von den besonderen geldpolitischen Rahmenbedingungen im Nachgang des Ausbruchs der Coronakrise geprägt. Beim Blick auf die ECBC-Daten wird dies nicht zuletzt durch den hohen Anteil an Private Placements offenkundig. Das per Jahresende 2021 angegebene Volumen in Höhe von EUR 25,4 Mrd. enthält der ECBC-Logik folgend auch einbehaltene Emissionen. Die Datengrundlage ist hier vergleichsweise alt. Doch auch auf Basis der EZB-Sicherheitsdatenbank in Kombination mit Bloomberg-Angaben zum „Retained-Status“ der relevanten Covered Bonds leiten wir am aktuellen Rand immerhin noch ein Volumen von ausstehenden „own use Covered Bonds“ in der Größenordnung von EUR 18,5 Mrd. ab. Wir sehen hieraus durchaus ein nennenswertes Potenzial für „frische“ öffentlich-platzierte EUR-Benchmarks erwachsen, wie wir nachfolgend auch weiter ausführen.

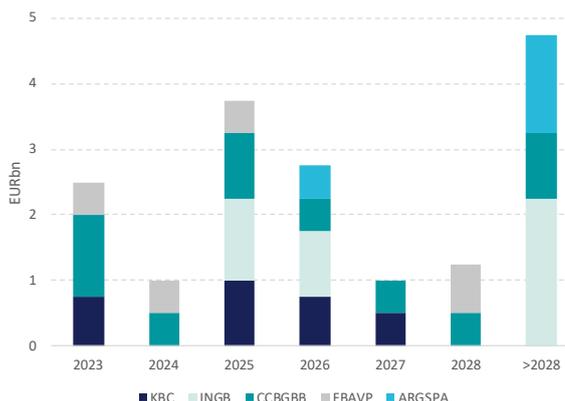
EUR-Benchmarksegment Belgien: Fünf Institute emittieren aus sechs Cover Pools

Im belgischen EUR-Benchmarksegment sind mit Argenta Spaarbank, Belfius Bank, BNP Paribas Fortis, ING Belgium sowie KBC Bank fünf Emittenten am Markt aktiv, wobei ausschließlich die Belfius Bank neben einem Mortgage Programm auch über einen Public Pool verfügt. Das ausstehende Volumen am Gesamtmarkt beläuft sich auf EUR 17 Mrd. (25 Bonds). Die Belfius Bank ist mit neun Bonds sowie einem Volumen von EUR 5,25 Mrd. der größte Benchmarkemittent am heterogenen belgischen Covered Bond-Markt. Dabei hat das Institut zwei Public Sector Covered Bonds (jeweils EUR 500 Mio.) sowie sieben Mortgage Covered Bond-Benchmarks ausstehend.

EUR-Benchmarks BE (ausstehend, EUR Mrd.)



EUR Benchmarks BE (Fälligkeiten, EUR Mrd.)



Regulatorische Einstufung: Risikogewicht 10% und LCR Level 1

Der belgische Covered Bond-Markt zählt außerdem zu denjenigen Jurisdiktionen, für die die Ratingeinstufungen der gedeckten Emissionen ausschließlich über die besten Ratingausprägungen der Agenturen Fitch, S&P bzw. Moody's verfügen. Die hypothekarischen Deckungsstöcke sind durchweg als granular zu bezeichnen, wobei sich die Primärdeckung durchweg aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenfinanzierungen zusammensetzt. Die Deckungswerte sind darüber hinaus durchweg in Belgien zu verorten. Auch der öffentliche Deckungsstock der Belfius Bank speist sich ausschließlich aus belgischen Cover Assets, wobei der größte Anteil auf die Kategorie „Municipality“ entfällt. Die nominalen Übersicherungsquoten der hier betrachteten belgischen Programme liegen deutlich über der gesetzlichen Mindestanforderung (5% nominal; vgl. auch untenstehende Tabelle). In Bezug auf die regulatorische Einstufung profitieren die Covered Bonds von einem präferierten Risikogewicht gemäß CRR in Höhe von 10%. Zudem eignen sich die EUR-Benchmarks nach unserer Auffassung als Level 1-Assets im Kontext des LCR-Managements. Die Ankauffähigkeit für die auslaufenden Programme CBPP3 bzw. PEPP ist ebenso gegeben, wie die Eignung als Sicherheit im Kontext des ECB Collateral Managements. Tatsächlich sehen wir auf Basis von Bloomberg-Daten wie eingangs aufgeführt noch einen hohen Bestand an einbehaltenen Emissionen, welche auch als „own-use“-fähige Covered Bonds bei den als EZB-Sicherheiten geeigneten Assets aufgeführt sind. Mit der Rückführung der Zentralbankbilanz (Stichwort: TLTRO III) und der damit einhergehenden Verknappung der Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem rechnen wir auch mit einer nachhaltigen Reduktion auf Seiten der retained Covered Bonds. Dies setzt auch Überdeckung bzw. Cover Assets für öffentlich-platzierte Deals frei.

Belgische EUR-Benchmarkemittenten (vgl. auch [NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2022](#))

Institut (Link)	Type	Cover Pool (EURm)	Outst. Volume (EURm)	OC (%)	BMK	LCR level / Risk weight	Maturity Type	Covered Bond rating (Fitch / Moody's / S&P / DBRS)
Argenta Spaarbank (ARGSPA)	M	2,430	2,000	21.5	BMK	1 / 10%	SB	- / - / AAA / -
Belfius Bank (CCBGBB)	M	12,132	9,992	21.4	BMK	1 / 10%	SB	AAA / - / AAA / -
Belfius Bank (CCBGBB)	P	1,686	1,211	39.2	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
BNP Paribas Fortis (FBAVP)	M	2,950	2,250	31.1	BMK	1 / 10%	SB	- / Aaa / AAA / -
ING Belgium (INGB)	M	11,100	8,500	30.6	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -
KBC Bank (KBC)	M	16,416	11,920	37.7	BMK	1 / 10%	SB	AAA / Aaa / - / -

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

CB-Richtlinie umgesetzt: „European Covered Bonds (Premium)“ auch aus Belgien

Die Anpassungen der Covered Bond-Gesetzgebung im Zuge der EU-Harmonisierung stellen auch für belgische Covered Bonds in Summe eine Verbesserung der Kreditqualität dar. Als ein Beispiel sind hier die konkreteren Spezifizierungen mit Blick auf die Möglichkeiten zur Fälligkeitsverschiebung zu nennen. Diese nahm unter anderem die Ratingagentur Fitch zum Anlass, den Payment Continuity Uplift (PCU) für die gerateten Covered Bonds aus Belgien von fünf auf sechs Notches anzuheben. Hervorzuheben ist zudem, dass auch Belgien zu denjenigen Jurisdiktionen zählt, die keine neuen Arten von möglichen Cover Assets eingeführt haben, was letztlich auch zu der Einschätzung führt, dass ab dem 08. Juli 2022 emittierte belgische Covered Bonds das Label „European Covered Bond (Premium)“ führen dürfen. Im Artikel 3 des Royal Decree Covered Bonds werden als geeignete Kategorien Residential und Commercial Mortgage loans (jeweils ohne MBS), Public Sector Exposures sowie Exposures to Credit Institutions aufgeführt. Das derzeit greifende Emissionslimit in Höhe von 8% verliert ab dem 01. Januar 2024 seine Gültigkeit, wobei die Aufsicht hier zukünftig emittentenspezifische Limite verhängen kann.

Gesetzgebungen im Überblick: Belgien und Deutschland

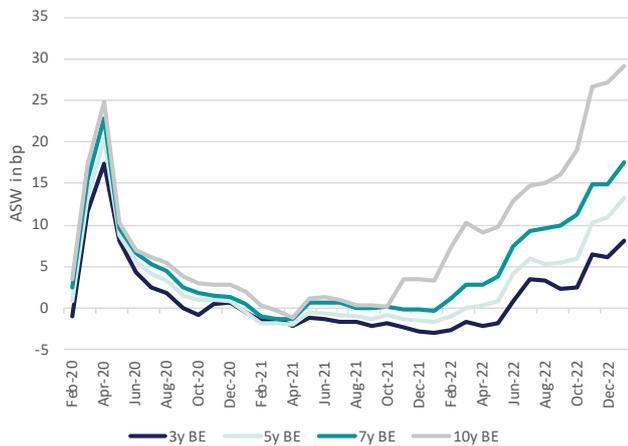
Land	Belgien	Deutschland
Bezeichnung	Belgian Pandbriev / Lettres de Gage	Öffentliche Pfandbriefe, Hypotheken-, Schiffs- & Flugzeugpfandbriefe
Spezialgesetz	Ja	Ja
Deckungswerte (ggf. inkl. Ersatzdeckung)	Hypothekenkredite, Öffentliche Forderungen, Forderungen an KI (max. 3 Monate)	Hypotheken-, Schiffs- 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	OECD	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	15% /10%	15% Öpfe, 20% Hypfe, Schipf, Flupfe Hypfe/Öpfe: 2% Schipfe/Flupfe: 5%
Mindestüberdeckung	5% nominal	
Asset Encumbrance	8% der Bilanzsumme (Emissionslimit)*	-
Fälligkeitsverschiebung	Ja	Ja
Auslöser Fälligkeitsverschiebung	Insolvenz, Zahlungsunfähigkeit Emittent	Insolvenz Emittent / Abwicklung
CRD erfüllt	Lettres de Gage/ Belgian Pandbriev: Ja	Ja (gilt nicht für Flugzeugpfandbriefe)
EZB-Fähigkeit	Ja	Ja

Quelle: Nationale Gesetze, ECBC, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; noch gültig bis 31. Dezember 2023

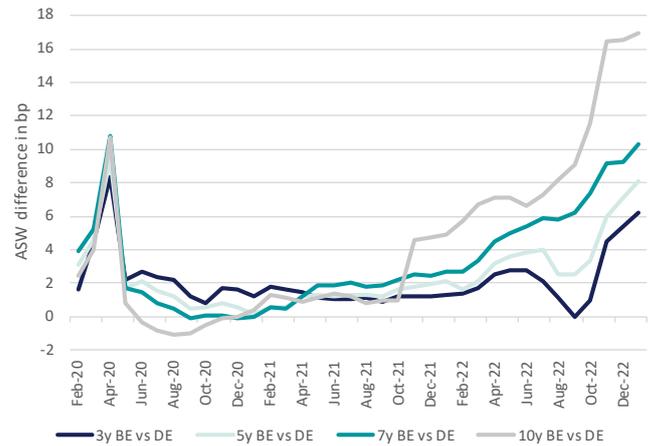
Spreadentwicklung und Emissionsprognose für 2023

Das Jahr 2023 wird nach unserer Erwartung, mit Blick auf das gesamte EUR-Benchmarksegment, erneut durch eine äußerst dynamische Primärmarktaktivität geprägt sein. Wir rechnen mit neu platzierten EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 197,5 Mrd. Bei Fälligkeiten in der Größenordnung von EUR 115,5 Mrd. ergibt sich daraus ein Nettoneuangebot im Umfang von EUR 82 Mrd. Während es die „großen“ Jurisdiktionen wie Deutschland, Frankreich und Kanada sein werden, die Angebot und Net Supply treiben werden, ist unseres Erachtens aber insbesondere auch die zu erwartende Dynamik in den „kleineren“ Teilmärkten von großer Bedeutung. Dies gilt nicht zuletzt für die Diversifikationsmöglichkeiten auf der Investorensseite. Insofern ist eine nennenswerte Aktivität aus Ländern wie Belgien ebenso zu begrüßen. Wie bereits thematisiert sehen wir für den belgischen Covered Bond-Markt im Jahr 2023 tatsächlich erhebliches Potenzial für frische Bonds. Im Rahmen unserer Angebotsprognose haben wir im Bottom-up-Ansatz ein zu erwartendes Emissionsvolumen von EUR 3 Mrd. abgeleitet. Dieser Wert liegt über dem Vorjahresniveau (EUR 2,5 Mrd.). Bei Fälligkeiten in 2023 in der Größenordnung von EUR 2,5 Mrd. stehen die Zeichen in den kommenden zwölf Monaten zudem auf generischem Wachstum (positive Net Supply: EUR 500 Mio.). In Bezug auf die Spreadniveaus hat sich die Differenz zu den generischen Pfandbriefspreads seit dem IV. Quartal bzw. Jahresende 2022 spürbar vergrößert. Diese Bewegung ist nach unserem Dafürhalten tatsächlich vielmehr eine Rückkehr zu einem üblichen Spreadgefüge im EUR-Benchmarksegment und dabei nicht einer generellen fundamentalen Neubewertung geschuldet, wenngleich sich die aktuellen geld- und geopolitischen Treiber auf das belgische Makroprofil, den Bankensektor sowie die Cover Assets auswirken.

Covered Bonds: ASW BE (generisch)



Covered Bonds: ASW BE vs. DE (3y, 5y, 7y, generisch)



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

Fazit

Der Covered Bond-Markt Belgien gehört im EUR-Benchmarksegment durchaus zu den etablierten Jurisdiktionen, reicht aber mit einem ausstehenden Volumen von EUR 17 Mrd. nicht an die großen Teilmärkte wie Frankreich und Deutschland heran. Gleichwohl sehen wir Potenzial für frische EUR-Benchmarks aus Belgien. Neben der Refinanzierung anstehender Fälligkeiten sollte nach unserem Dafürhalten auch eine Rückführung des Bestands an als einbehaltenen Emissionen klassifizierten Covered Bonds dafür verantwortlich sein. Im Hinblick auf die Spreaderwartungen für belgische EUR-Benchmarks sehen wir keine länderspezifischen Bewegungen voraus. Vielmehr sollte sich die durch den geldpolitischen Rückzug des Eurosystems sowie die allgemeine Markttechnik angetriebene dezente Ausweitungsdynamik, welche auf das gesamte EUR-Benchmarksegment ausstrahlt, weiter fortsetzen.

Covered Bonds

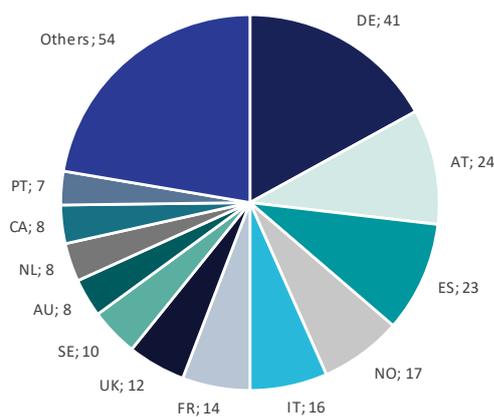
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick

Autor: Dr. Frederik Kunze

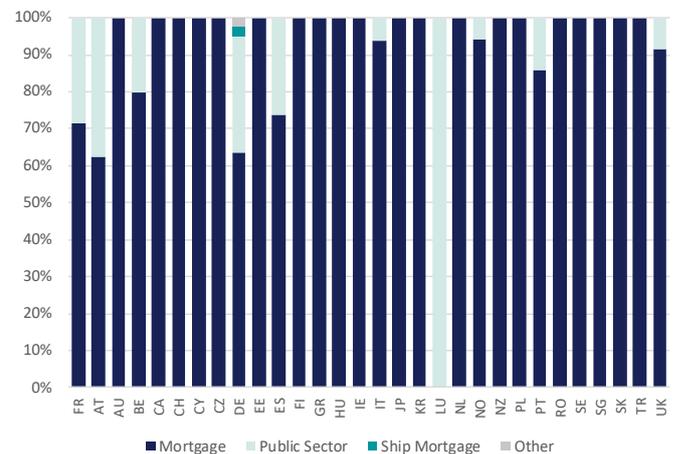
250 geratete Covered Bond-Programme

Bereits seit mehreren Jahren geben wir regelmäßig einen Überblick über das Universum der von Moody's gerateten Covered Bonds. Moody's hat zuletzt im Dezember 2022 den quartalsweise erscheinenden Report veröffentlicht. Hierzu greift Moody's mehrheitlich auf Ratingberichte des II. Quartals 2022 zurück. Demnach wurden für insgesamt 242 Covered Bond-Programme Ratingeinschätzungen vorgenommen. Damit deckt die Agentur einen signifikanten Anteil des gesamten Covered Bond-Universums ab. Mit einer Anzahl von 201 machen hypothekarisch-besicherte Programme 83% von Moody's Covered Bond-Universum aus. Des Weiteren ratet Moody's 39 öffentliche Programme (16,1%), welche sich jedoch hauptsächlich auf Deutschland (13 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Mit Blick auf die Verteilung nach Jurisdiktionen kann konstatiert werden, dass nahezu 78% der Programme auf jene 12 Länder entfallen, in denen mindestens sieben Programme geratet wurden. Die verbleibenden 54 Programme verteilen sich hingegen auf insgesamt 18 Jurisdiktionen.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Verteilung der Programmarten nach Land



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

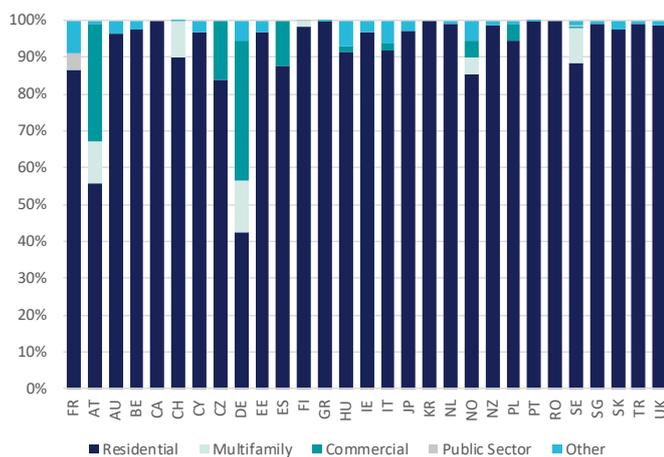
Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Mit Blick auf Moody's Ratinguniversum bei Covered Bonds kann also zweifelsohne ein Fokus auf Mortgage-Programme festgestellt werden, welche zudem nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Lediglich aus der Türkei (3), Ungarn (2), Zypern (1) und Rumänien (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bond-Emissionen im EUR-Benchmarksegment. Aus diesen Gründen fokussieren wir uns nachfolgend auf jene hypothekarisch-besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den hierzu betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen. Vielmehr soll die Eingrenzung mit Blick auf Moody's gesamtes Covered Bond-Universum einer besseren Vergleichbarkeit von Kennzahlen aus Investorensicht dienen.

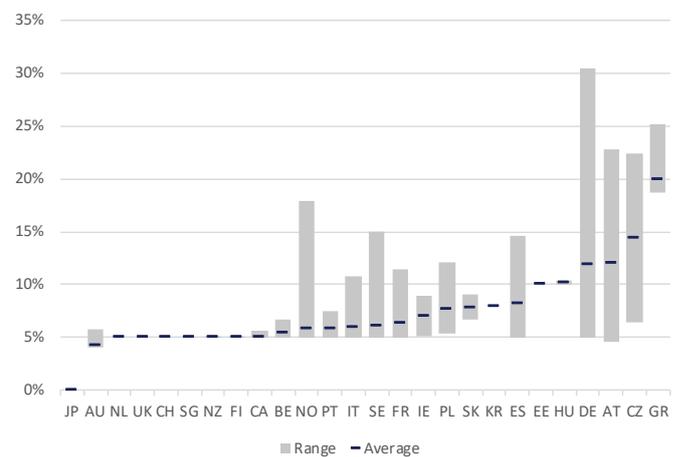
Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 84,1% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. Quoten von durchschnittlich unter 75% weisen nur Deutschland (42,4%) und Österreich (55,8%) auf. Über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets verfügen neben Deutschland (14,0%) auch Österreich (11,3%) sowie die Schweiz (9,8%). In Deutschland (38,2%), Österreich (31,8%), Tschechien (16,1%) und Spanien (12,2%) ist zudem der Anteil an gewerblichen Assets vergleichsweise hoch. Deckungswerte des öffentlichen Sektors werden erwähnenswert nur in Frankreich (4,5%) und Schweden (0,5%) herangezogen, in beiden Fällen allerdings nur zu einem Bruchteil des Volumens des hypothekarischen Deckungsstocks.

Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



Collateral Score nach Land (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

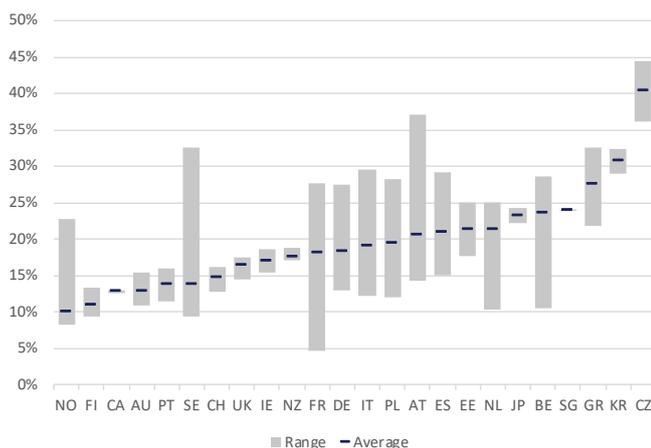
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine wichtige Kennzahl in Moody's Covered Bond-Universum kann der Collateral Score genannt werden. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen. Gleichwohl sind hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So sieht Moody's bei den Mortgage Programmen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores bei 5% vor. In Australien reichen die Collateral Scores hingegen auch runter auf 4%, wohingegen in Japan – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – Collateral Scores von 0% angesetzt werden. Der obenstehenden Grafik kann neben dem jeweils durchschnittlichen Collateral Score auf nationaler Ebene auch die Bandbreite der Ausprägungen entnommen werden. Mit UK, der Schweiz, den Niederlanden, und Singapur weisen vier Jurisdiktionen Scores von ausschließlich 5% auf. Auch Finnland und Neuseeland verfügen über eine sehr geringe Bandbreite (Maximum: 5,1%). Auch aufgrund des geänderten Covered Bond-Gesetzes in Spanien, welches den Kreis der in spanischen Cover Pools zugelassenen Assets deutlich einschränkt haben sich nach unserem Verständnis im Falle Spaniens der mittlere Collateral Score deutlich reduziert und die Bandbreite ebenfalls spürbar verringert. Die größte Bandbreite weist mit Blick auf die Kennziffer Deutschland auf, was in direktem Zusammenhang mit der weniger granularen Beschaffenheit gewerblicher Deckungswerte einhergeht.

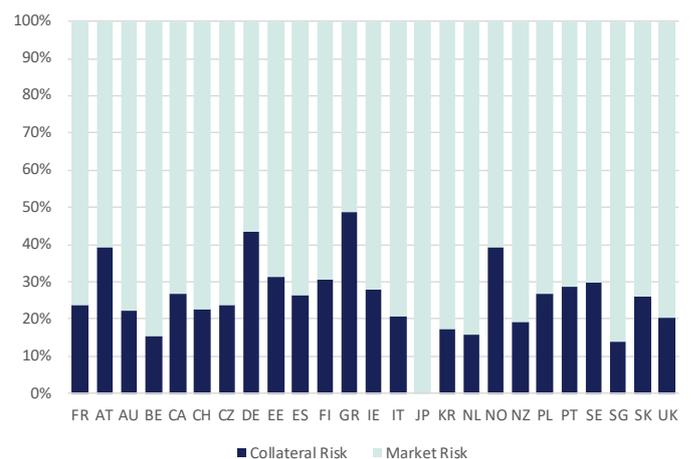
Cover Pool Losses als Zwei-Komponenten-Kennzahl

Mit Hilfe der Cover Pool Losses (CPL) spiegeln die Ratingexperten von Moody's die zu erwartenden Verluste in der Deckungsmasse nach einem Ausfall des Emittenten wider. Das Risiko setzt sich dabei aus den zwei Komponenten Marktrisiko (Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiken) und Collateral Risiko (Asset Qualität und Kreditrisiko) zusammen. Ähnlich wie beim Collateral Score ist hier im globalen Vergleich erneut ein hohes Maß an Heterogenität zu erkennen, welches sich nicht nur in Bezug auf die durchschnittlichen Cover Pool Losses sondern auch mit Blick auf die Bandbreite der nationalen Ausprägungen zeigt. So fallen die Cover Pool Losses in Norwegen, Finnland, Kanada und Australien besonders gering aus. Eine geringe Bandbreite weisen darüber hinaus die Programme aus Kanada, Neuseeland und Singapur auf, was teilweise jedoch auf die geringe Anzahl an Programmen zurückzuführen ist.

**Cover Pool Losses nach Land
(Mortgage-Programme)**



**CPL-Risikokomponenten nach Land
(Mortgage-Programme)**



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

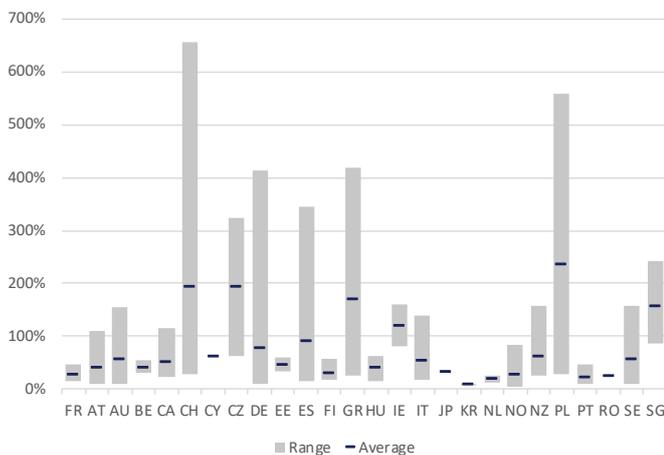
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste

Der oberen rechten Abbildung ist zu entnehmen, dass der Beitrag der beiden Komponenten (Collateral Risiko und Marktrisiko) auf nationaler Ebene durchaus erhebliche Unterschiede aufweist. So ist der Anteil des Collateral Risikos an den Cover Pool Losses insbesondere in Griechenland, Deutschland und Österreich relativ hoch. Einen vergleichsweise geringen Anteil an den Cover Pool Losses aufgrund einer rückläufigen Qualität des Deckungsstocks im Falle einer Insolvenz eines Emittenten ist hingegen in Belgien, Japan und Singapur zu verzeichnen. Eine Sonderrolle kommt dabei erneut den beiden Programmen aus Japan zu, die aufgrund ihrer Deckungsstockstruktur (ausschließlich RMBS-Transaktionen als Cover Assets) über kein Collateral Risiko verfügt. Grundsätzlich lässt sich ableiten, dass die Cover Pool Losses mehrheitlich durch das Marktrisiko beeinflusst werden, also Verluste im Insolvenzfall des Emittenten den Kategorien Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko zuzuschreiben wären und weniger der Qualität der Deckungswerte geschuldet sind.

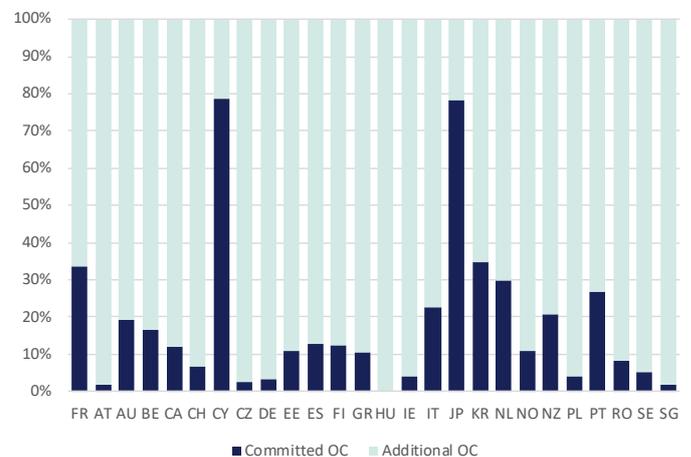
Spannbreiten bei Übersicherungen weiterhin heterogen

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede ab. Die größte nationale Heterogenität zeigt sich aus den bereits erwähnten Gründen nunmehr tatsächlich nicht mehr in Spanien, wenngleich die Spannweite nach wie vor signifikant hoch ist. Hohe Ranges sehen wir auch in Deutschland, der Schweiz und Polen. Geringe Bandbreiten sind häufig auf eine geringere Anzahl an Emittenten in der jeweiligen Jurisdiktion zu erklären.

Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

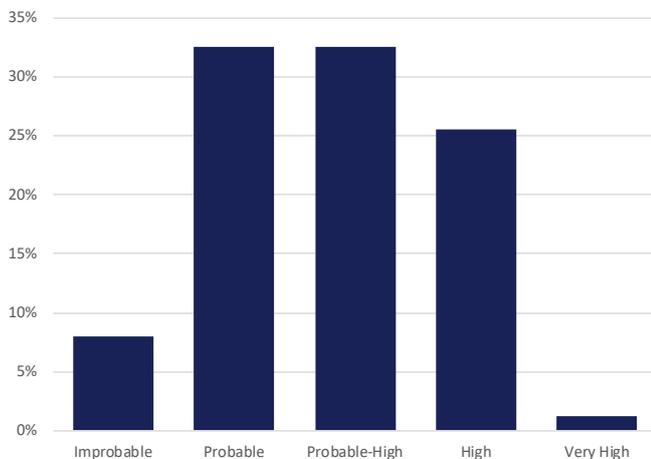
Committed OC als Ausgangspunkt der freiwilligen Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Die Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche durch Neuemissionen oder Fälligkeiten ggf. einer gewissen Volatilität unterliegt. Dieser Effekt kann sich nach unserer Einschätzung vorübergehend noch dadurch verstärken, dass Emittenten ihre einbehaltenen Emissionen durch ein geringeres Volumen an öffentlich-platzierten Bonds ersetzen, die Deckungswerte aber im Cover Pool belassen. Mit Blick auf den Anteil der Committed OCs an den OC-Leveln zeigt sich, dass beispielweise die Übersicherung in Österreich, Deutschland und Singapur zu einem hohen Anteil auf freiwilliger Basis bereitgestellt wird und dementsprechend vergleichsweise einfach reduziert werden könnte. Dies liegt auch an den geringen Anforderungen an die Committed OCs, die bspw. in Österreich im Mittel gerade einmal bei 0,8% liegt. In Deutschland und Singapur liegt sie immerhin bei 2,6% bzw. 3,0%. Im Gegensatz dazu setzt sich die Übersicherung in Japan, den Niederlanden und Südkorea zu einem hohen Anteil aus Committed OCs zusammen. Insgesamt lässt sich festhalten, dass der größere Anteil der Übersicherung seitens der Emittenten auf freiwilliger Basis bereitgestellt wird, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen ist. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

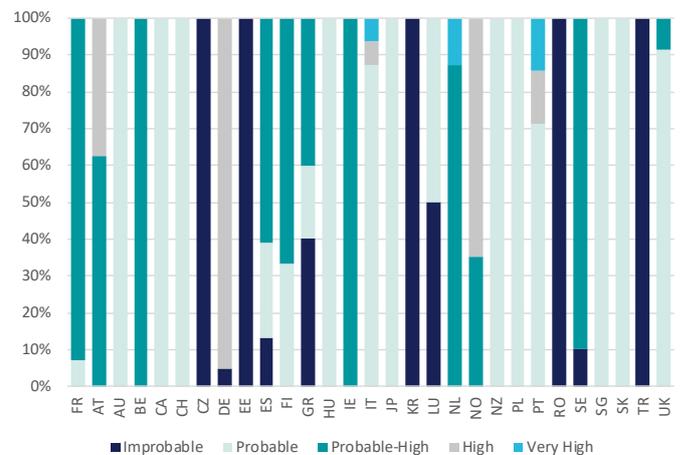
TPI verlinkt Covered Bond-Rating mit dem Emittentenrating

Eine weitere von Moody's bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird (siehe untenstehende Tabelle). Die TPI-Ausprägung bemisst zudem das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Der TPI Leeway gibt hingegen an, um wie viele Stufen der Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung aufgrund der TPI-Methodik für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Der untenstehenden Grafik kann entnommen werden, dass jeweils 33% aller durch Moody's gerateten Mortgage-Programme über einen TPI von „Probable“ oder „Probable-high“ verfügen. Die Ränder sind mit Anteilen von 7,9% (Improbable) bzw. 1,3% (Very High) hingegen weniger stark vertreten. In insgesamt zwölf EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen die Programme über jeweils nur eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators.

Timely Payment Indicator (TPI) (Mortgage-Programme)



TPIs nach Land (Mortgage-Programme)

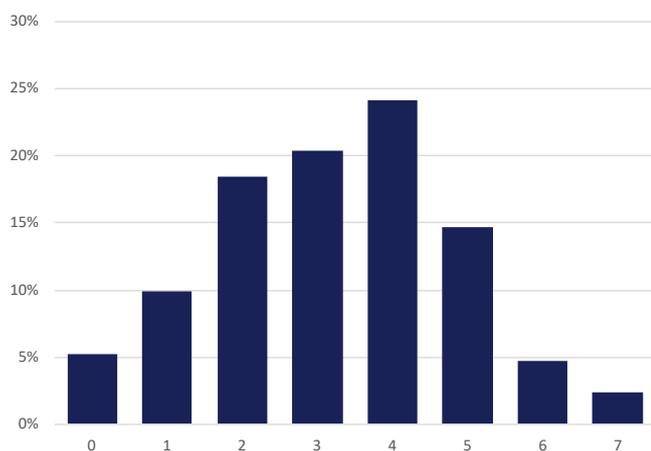


Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen

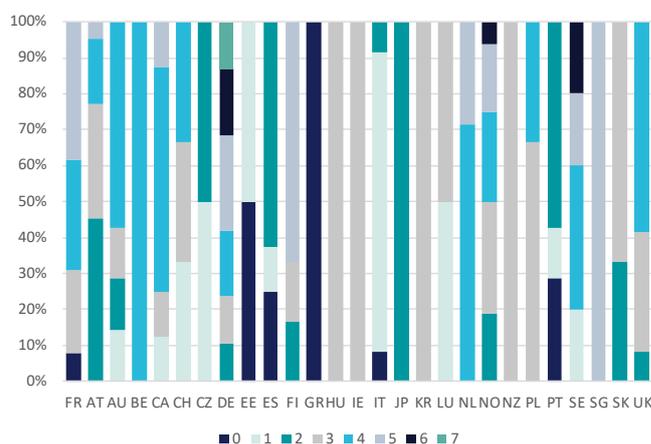
Wie bereits erwähnt existiert neben dem TPI auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt 11 (5%) der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier (51 Programme; 24%). Mehr als 44% der Programme entfallen auf die beiden mittleren und zudem häufigsten Kategorien „3 Notches“ und „4 Notches“.

TPI Leeways in Notches (Mortgage-Programme)



Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

TPI Leeways in Notches nach Land (Mortgage-Programme)



Fazit

Die quartalsweise vorgelegten Daten von Moody's zu den ratingspezifischen Charakteristika der Deckungsstöcke für hypothekarisch bzw. öffentlich besicherte Covered Bonds zeigen auch am aktuellen Rand ein weitgehend unverändert robustes Bild der Lage. Dabei bleibt aber beispielsweise mit Blick auf die Beurteilung der Kreditqualität der Deckungswerte in einigen Jurisdiktionen eine gewisse Heterogenität erhalten. Hervorzuheben ist nach unserer Auffassung die Schlussfolgerung, dass die Deckungsstöcke insbesondere für das EUR-Benchmarksegment weiterhin eine hohe Kreditqualität anzeigen. Dies mag vielleicht dahingehend zu relativieren sein, dass die Datenbasis mehrheitlich auf das II. Quartal 2022 referenziert. Gleichwohl zeigen die Ratingausblicke der Moody's Covered Bond-Ratings – wie auch die Outlooks beispielsweise von Fitch und S&P – eine hohe Stabilität für das kommende Jahr an. Dabei haben die Agenturen bereits Rückschlagpotenziale unter anderem für die Immobilienmärkte berücksichtigt.

SSA/Public Issuers

Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Mit Unterstützung von Valentin Jansen

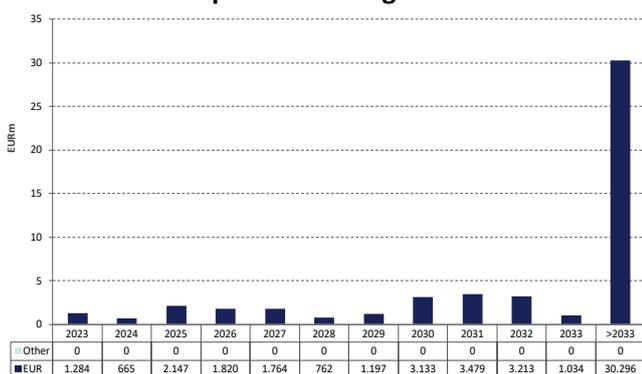
Aktualisierung unseres Public Issuer Special – Beyond Bundesländer: Belgien

Vergangene Woche haben wir ein Update zu unserer etablierten Publikation [Beyond Bundesländer: Belgien](#) veröffentlicht und werfen darin erneut einen Blick auf die kapitalmarkt-relevanten belgischen Gebietskörperschaften. Als Teil unserer Reihe [Public Issuer Special](#) ist es für uns stets interessant, Ihr wachsendes Interesse für sog. Nischenprodukte zu sehen. Das Segment „Beyond Bundesländer“ bauen wir daher immer weiter aus: Hier planen wir auch in diesem Jahr wieder Research-Begleitung zu Frankreich, Spanien und Kanada. In der vorliegenden Analyse wurde zudem noch ein Ticker neu aufgenommen – die Deutsche Gemeinschaft Belgien (Ticker: DGBE). Die analysierten Gebietskörperschaften können aufgrund einer Vielzahl an unterschiedlichen Emittenten und (in bestimmten Laufzeitbereichen) erkennbaren Pick-ups Opportunitäten im Vergleich zu belgischen Staatsanleihen und deutschen Bundesländern darstellen. Der Fokus soll hier erneut auf den Ebenen unterhalb des Föderalstaats und den Gemeinschaften liegen: Den Regionen und Provinzen. Es gibt drei regionale Einrichtungen, die nach ihrem jeweiligen Territorium benannt sind. Von Norden nach Süden betrachtet sind dies die Flämische Region (Flandern), die Region Brüssel-Hauptstadt und die Wallonische Region (Wallonien). Neben den drei Regionen zählt der Föderalstaat drei Gemeinschaften, die über die Sprache definiert werden: Die flämische, französische und deutschsprachige Gemeinschaft.

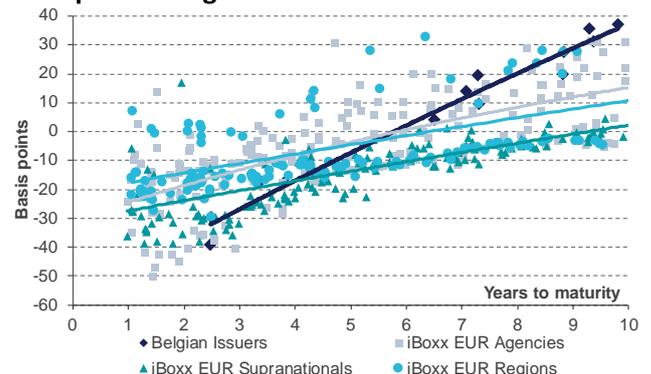
Belgische Regionen mit Pick-up vs. OLOs und deutschen Peers

Wenig überraschend handeln Benchmarks belgischer Regionen im Vergleich zu belgischen Govies und der deutschen Vergleichsgruppe am weitesten. Die Flämische Gemeinschaft verfügt über Ratings von (AA / Aa2 / -) und Wallonien über (- / A3 / -). Belgische Govies sind (AA- / Aa3 / AA) geratet. Regulatorisch sind belgische Regionen und Govies identisch zu beurteilen wie ihre deutschen Pendanten (LCR-Level 1; RW 0%, Solvency II: präferiert), welche allerdings meist ein AAA-Rating aufweisen und in der Regel um ein vielfaches liquider am Sekundärmarkt gehandelt werden können. Aufgrund der eingeschränkten Liquidität auch im Peergroup-Vergleich haben wir diese Anleihen nicht näher beleuchtet. Zudem sind belgische Regionen aufgeschlossen für Private Placements und maßgeschneiderte Laufzeitwünsche von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



ASW-Spreads belgischer Emittenten vs. iBoxx

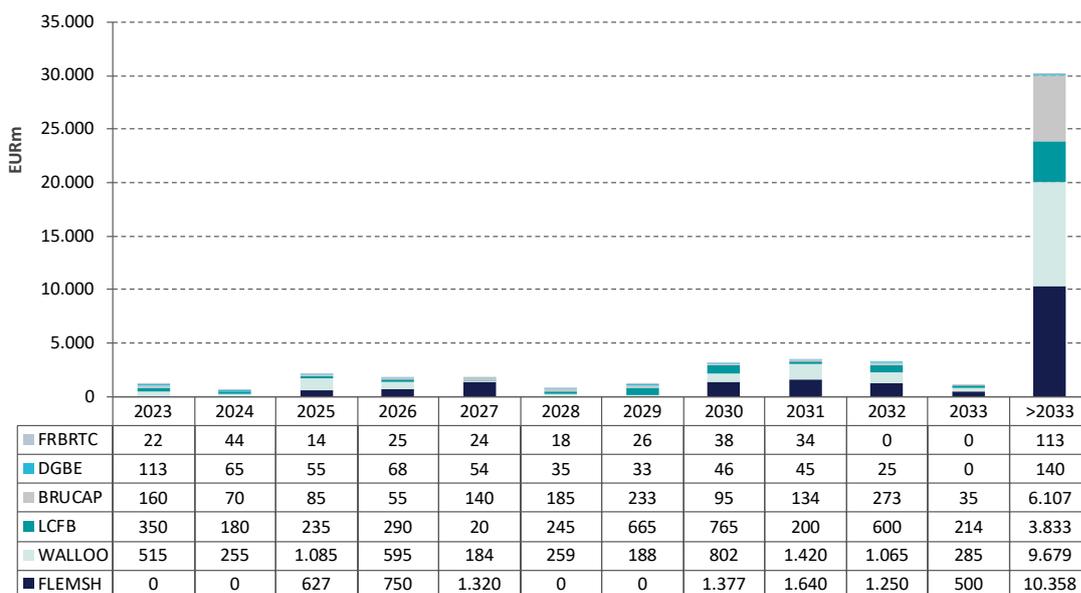


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; Daten vom 20.12.2022 eod

Ausstehende Volumina am belgischen Sub-Sovereign-Markt erneut gestiegen

Der regionale Gesamtmarkt umfasst derzeit EUR 50,9 Mrd. nach EUR 43,6 Mrd. vor rund einem Jahr. Hier liegen FLEMSH mit EUR 17,8 Mrd. und WALLOO mit EUR 16,4 Mrd. weit vor den anderen Emittenten. Es folgen BRUCAP mit EUR 7,6 Mrd. sowie LCFB mit ebenfalls EUR 7,6 Mrd. Die hinteren Plätze belegen DGBE bzw. FRBRTC mit EUR 679 Mio. bzw. EUR 356 Mio. FLEMSH führt dieses Ranking seit Jahren an. Aufgrund der verstärkten Emissionstätigkeit durch Benchmarkanleihen konnte WALLOO zum zweitgrößten regionalen belgischen Emittenten aufsteigen. Auch aufgrund von Private Placements bis zu 100 Jahren ist die gesamte belgische Sub-Sovereign-Struktur der ausstehenden Bonds als sehr kleinteilig zu bezeichnen. Dies veranschaulicht auch die nachstehende Grafik. Darunter leidet einerseits die Liquidität, andererseits entsteht jedoch ein gewisser Pick-up als Illiquiditätsprämie. Definition bzw. Abgrenzung zu SOCWAL und FRBRTC: Hier handelt es sich um Local Authorities, die auf der Ankaufliste des Eurosystems unter „Agencies“ stehen. Bei den beiden handelt es sich um lokale öffentliche Emittenten (Société Wallone du Credit Social bzw. Brussels Municipalities Regional Fund [FRBRTC garantiert durch BRUCAP]).

Ausstehende Anleihen belgischer Emittenten



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

Fazit

Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklung des Zinsumfeldes ergeben sich in gewissen Nischen immer wieder interessante Investmentmöglichkeiten – teilweise verstärkt durch die Pandemie und den russischen Angriffskrieg. Die hier betrachteten Gebietskörperschaften ergänzen das klassische SSA-Portfolio um Laufzeit und/oder Rendite, tragen aber in jedem Fall zur Diversifikation bei. Dass hier immer wieder Opportunitäten entstehen, zeigt das gegenüber 2021 noch einmal gestiegene ausstehende Volumen. Verstärkt ist auf FLEMSH und WALLOO bezüglich des emittierten Volumens zu achten. Auffällig ist, dass es weiterhin keine Währungsdiversifikation gibt. Nicht zuletzt, weil das Eurosystem im Rahmen des PSPP bzw. PEPP auch bereits spürbar belgische Bonds erworben hat, stehen Emittenten der zweiten und dritten Reihe immer mal wieder im Fokus sich selten bietender Investmentalternativen. Diese Titel sind somit aus Renditegesichtspunkten und auch regulatorisch interessant sowie die Emittenten zugänglich für Private Placements.

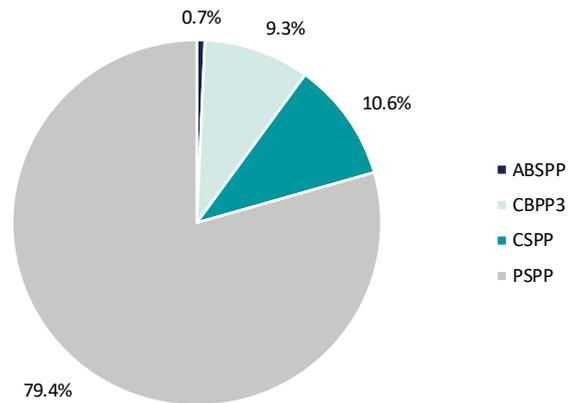
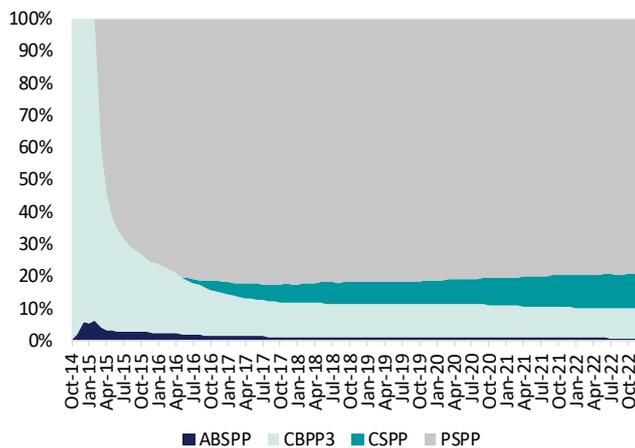
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

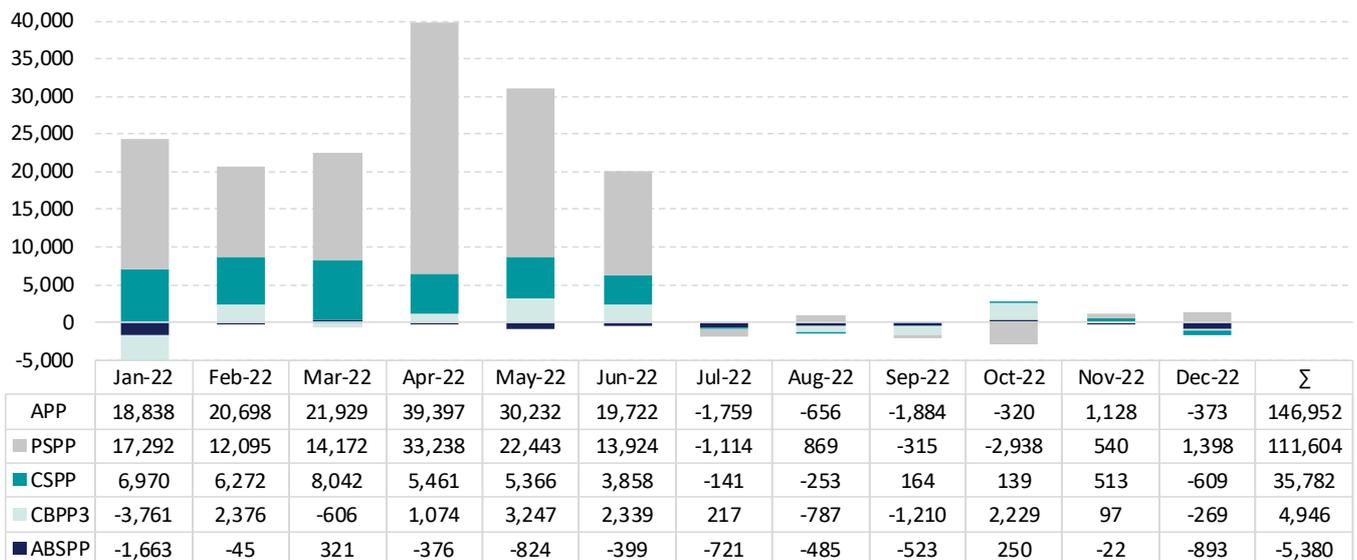
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Nov-22	23,822	302,482	345,039	2,585,720	3,257,063
Dec-22	22,915	301,973	344,119	2,584,666	3,253,673
Δ	-893	-269	-609	+1,398	-373

Portfoliostruktur

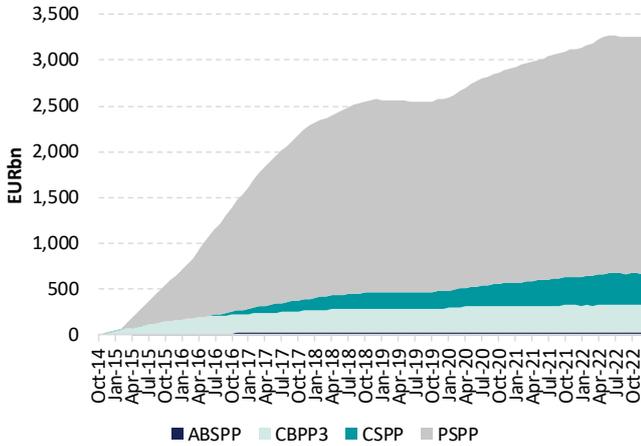


Monatliche Nettoankäufe (in EURm)

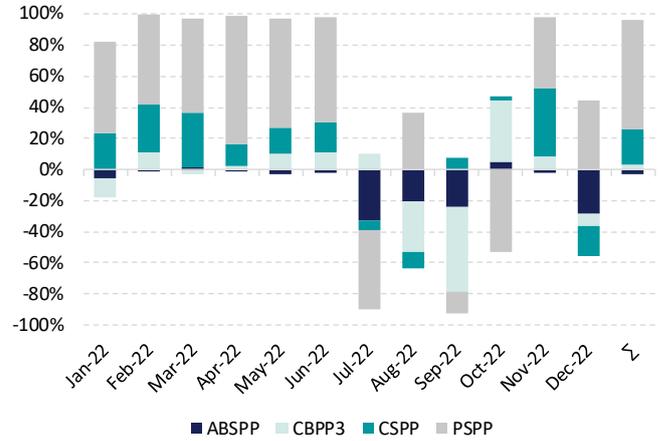


Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

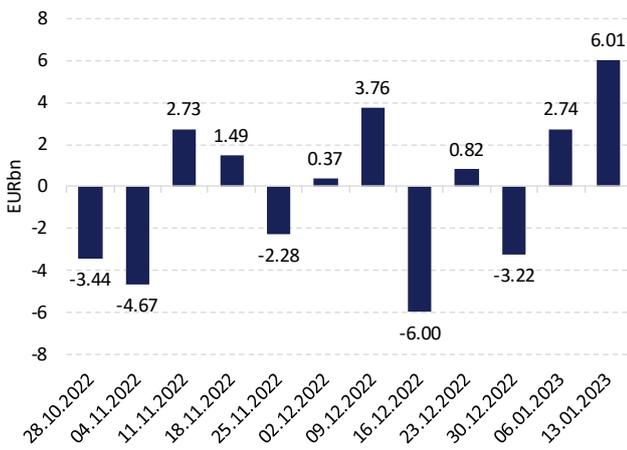
Portfolioentwicklung



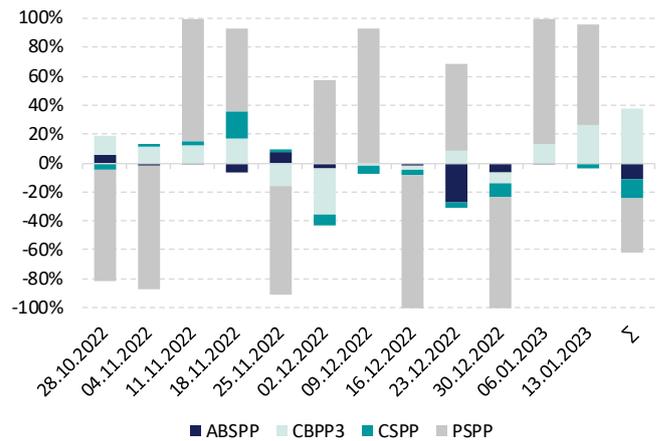
Verteilung der monatlichen Ankäufe



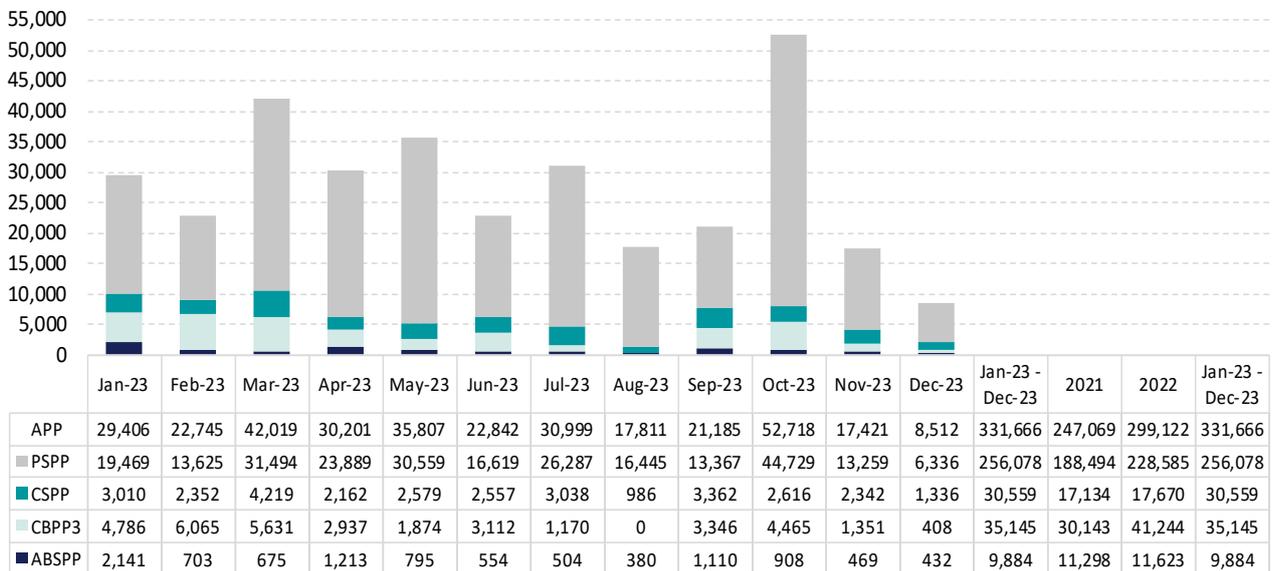
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



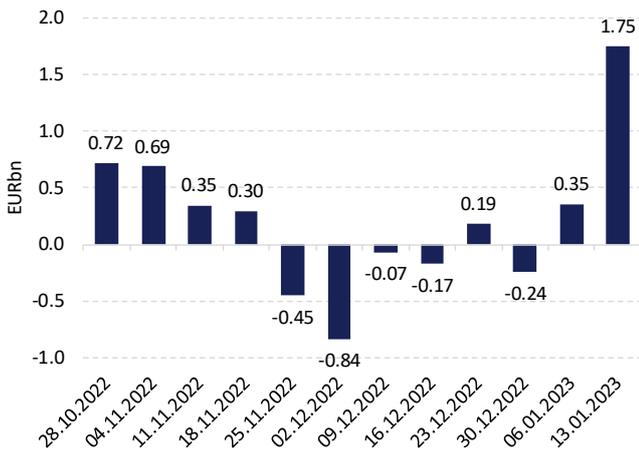
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



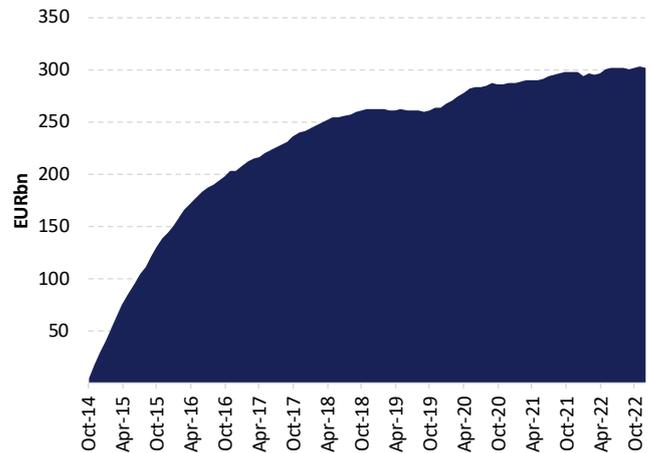
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

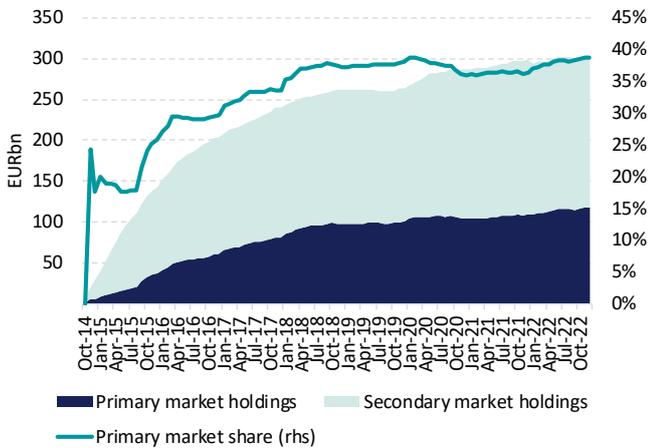
Wöchentliches Ankaufvolumen



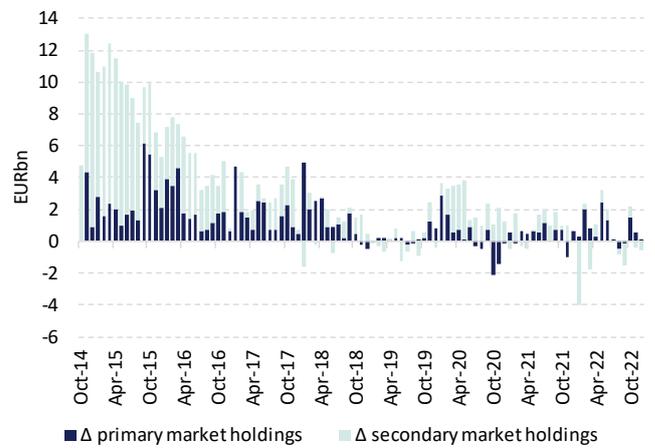
Entwicklung des CBPP3-Volumens



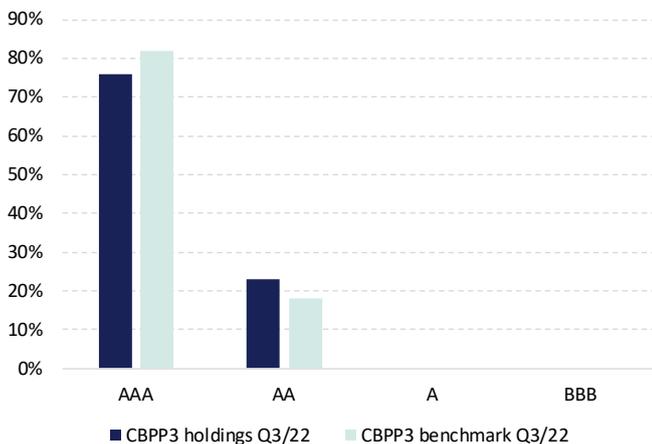
Primär-/Sekundärmarktanteile



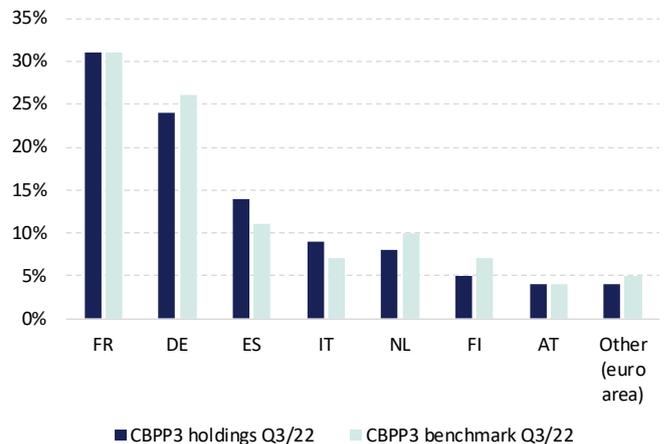
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings

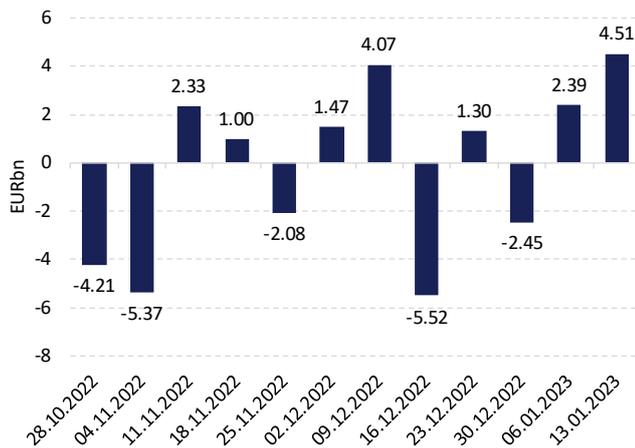


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

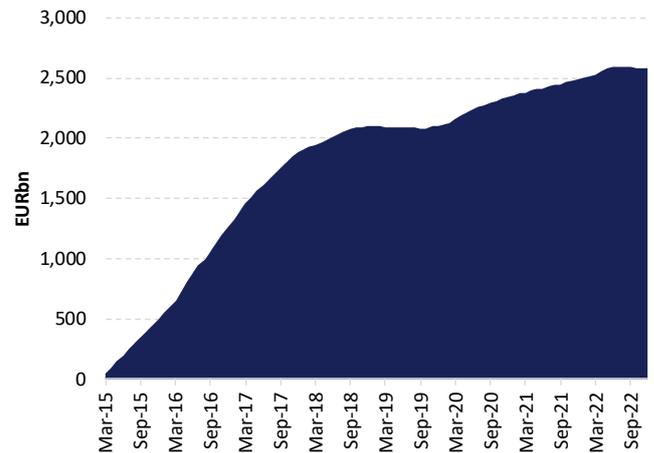


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

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%	75,137	74,083	1,054	7.5	8.4	-0.9
BE	3.4%	94,346	92,215	2,131	7.2	10.4	-3.1
CY	0.2%	4,507	5,446	-939	8.3	8.8	-0.6
DE	24.3%	665,594	667,243	-1,649	6.7	7.9	-1.3
EE	0.3%	564	7,130	-6,566	7.9	8.4	-0.5
ES	11.0%	316,322	301,827	14,495	7.7	8.2	-0.5
FI	1.7%	44,368	46,494	-2,126	8.0	8.8	-0.8
FR	18.8%	533,975	516,966	17,009	6.7	8.6	-1.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	42,925	42,862	63	8.3	10.1	-1.8
IT	15.7%	443,559	430,001	13,558	7.2	7.9	-0.7
LT	0.5%	6,021	14,649	-8,628	10.0	9.6	0.4
LU	0.3%	3,947	8,338	-4,391	5.6	7.5	-1.9
LV	0.4%	3,934	9,863	-5,929	8.6	8.6	0.0
MT	0.1%	1,435	2,655	-1,220	11.0	9.4	1.5
NL	5.4%	134,573	148,335	-13,762	7.6	9.3	-1.7
PT	2.2%	53,694	59,241	-5,547	7.5	7.8	-0.4
SI	0.4%	11,226	12,187	-961	9.3	9.5	-0.2
SK	1.1%	18,646	28,987	-10,341	7.7	8.5	-0.7
SNAT	10.0%	288,028	274,280	13,748	8.2	9.6	-1.4
Total / Avg.	100.0%	2,742,802	2,742,802	0	7.2	8.5	-1.3

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

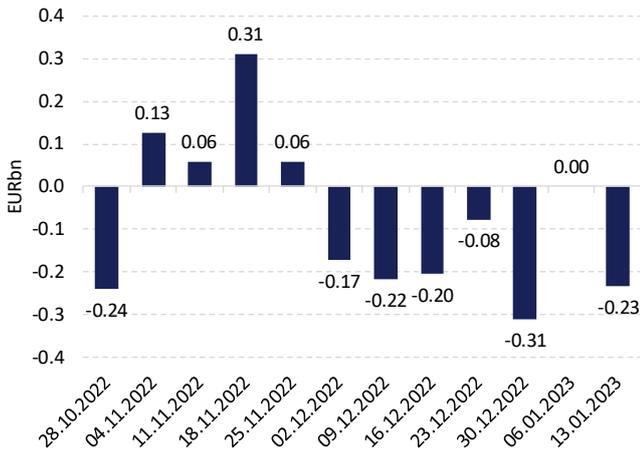
³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP angekauften Anleihen

⁴ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

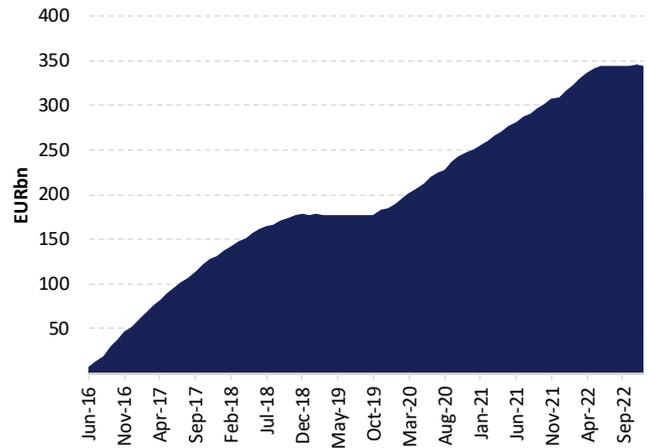
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

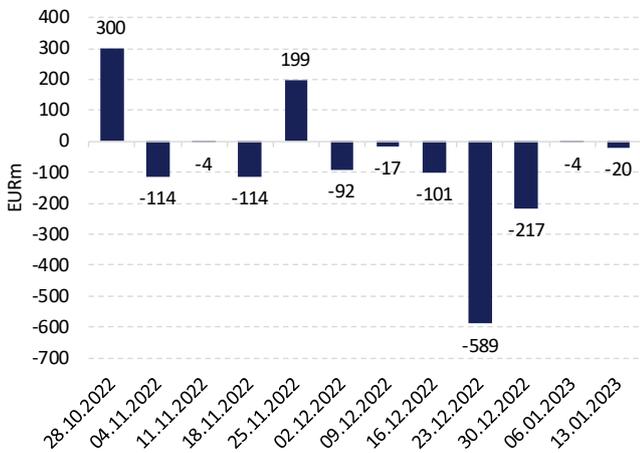


Entwicklung des CSPP-Volumens

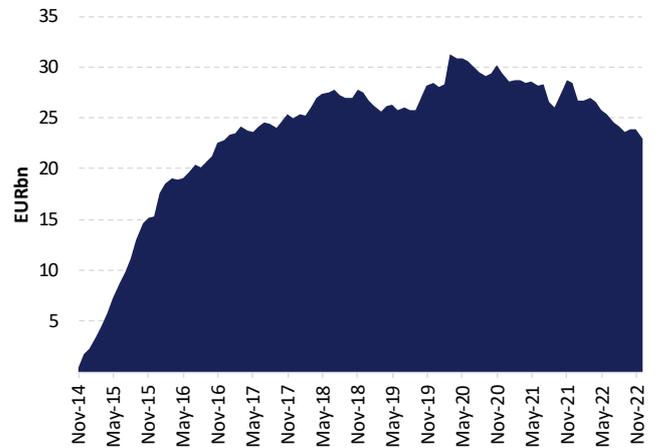


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



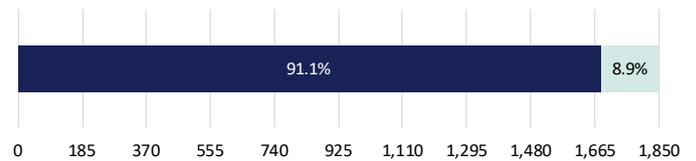
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

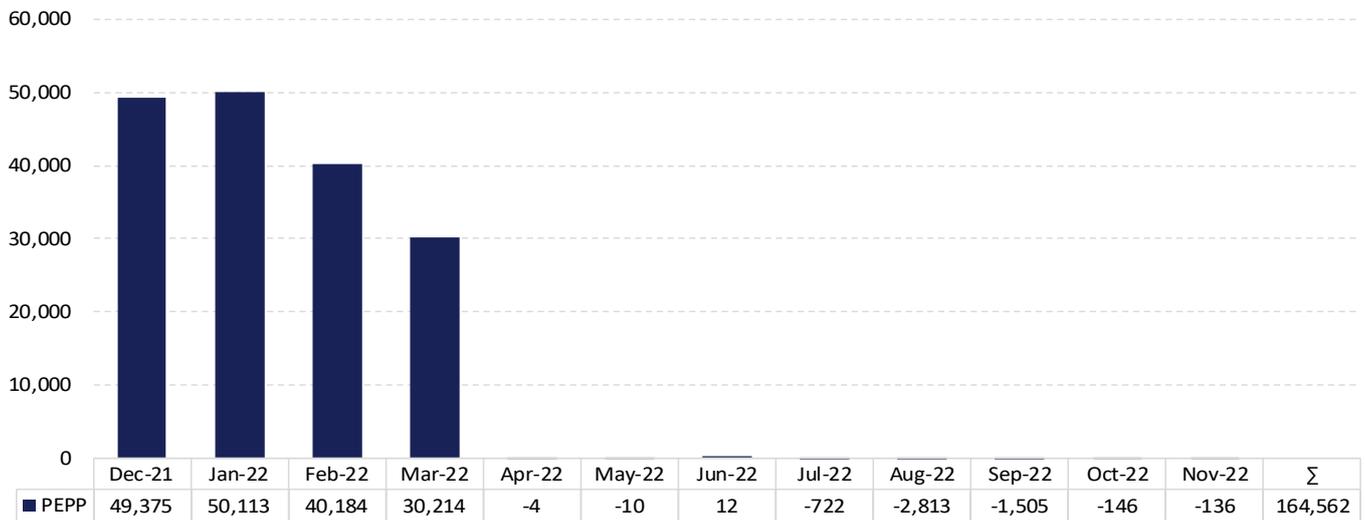
Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

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

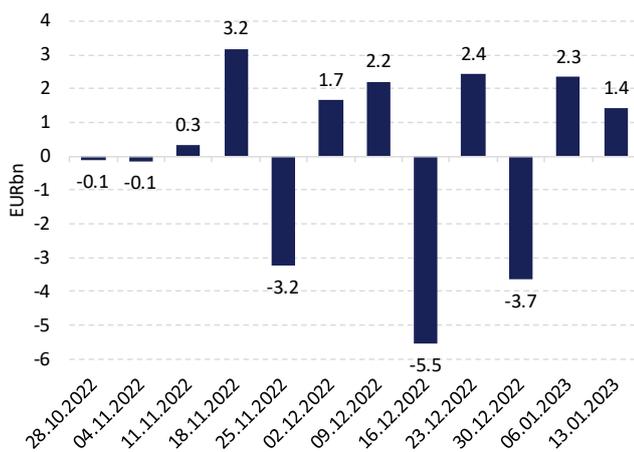
Investierter Anteil am PEPP-Rahmen (in EURbn)



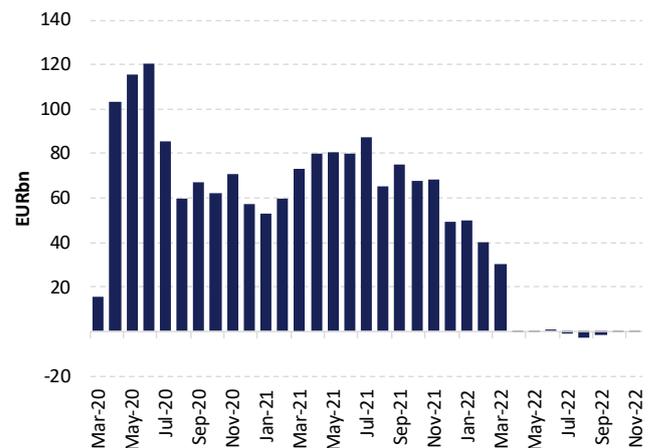
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

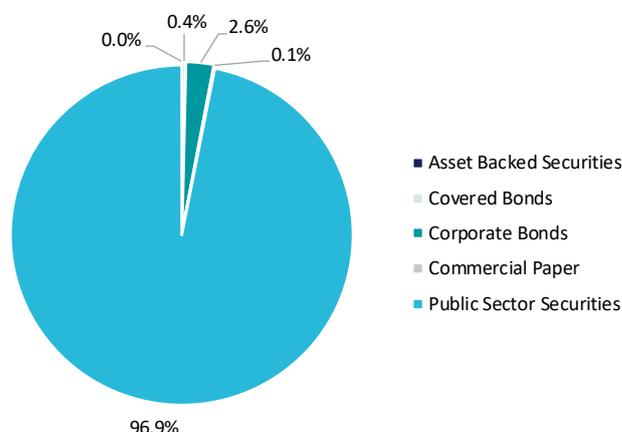
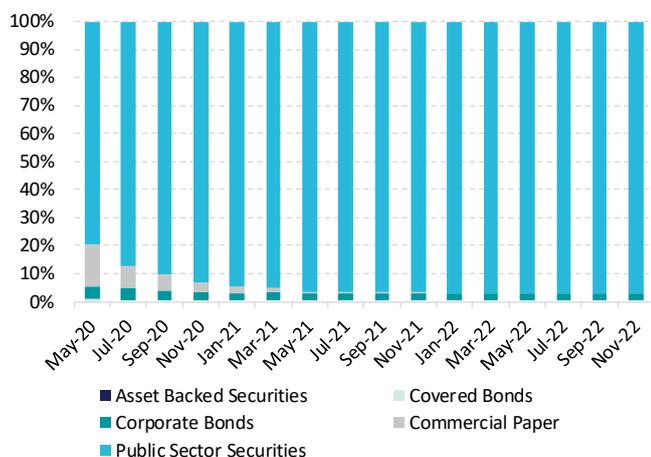


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

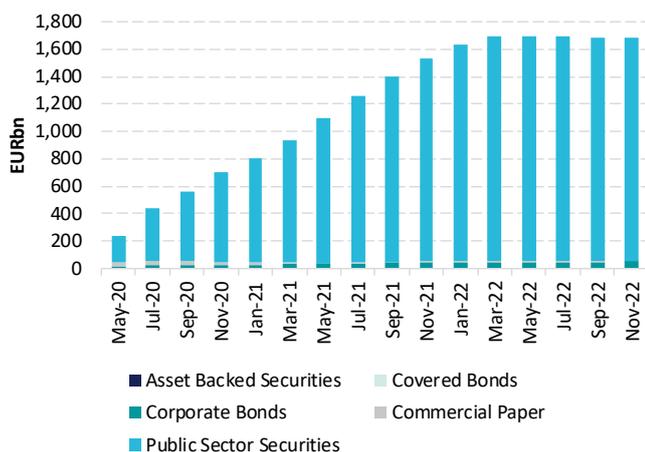
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	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

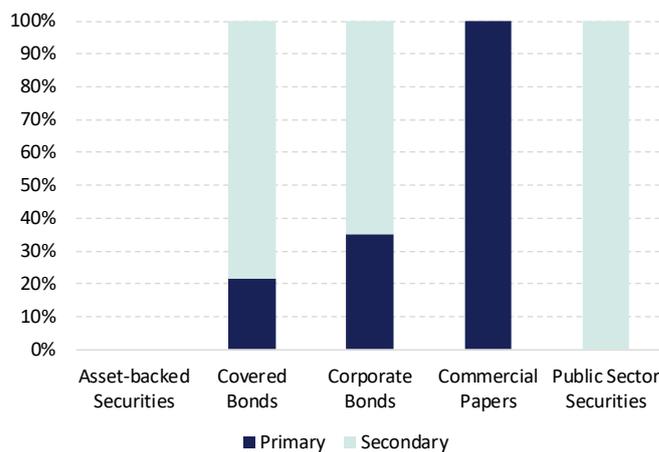
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

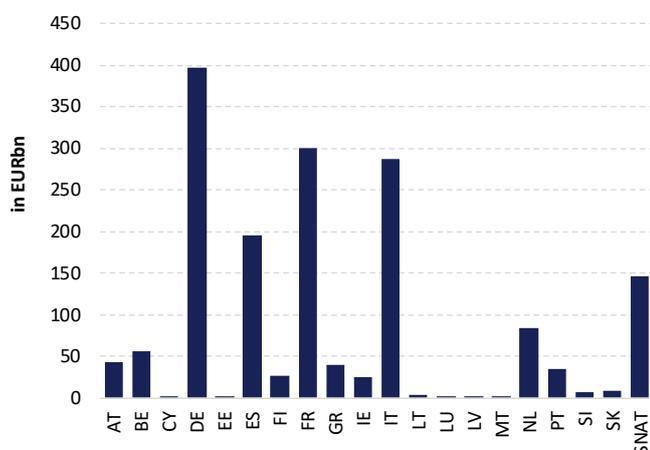
November 2022	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,299	4,757	15,481	28,531	2,091	0
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.6%	35.2%	64.8%	100.0%	0.0%

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

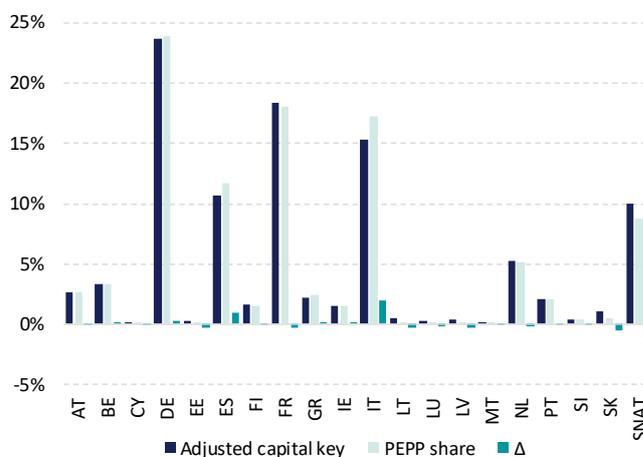
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

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

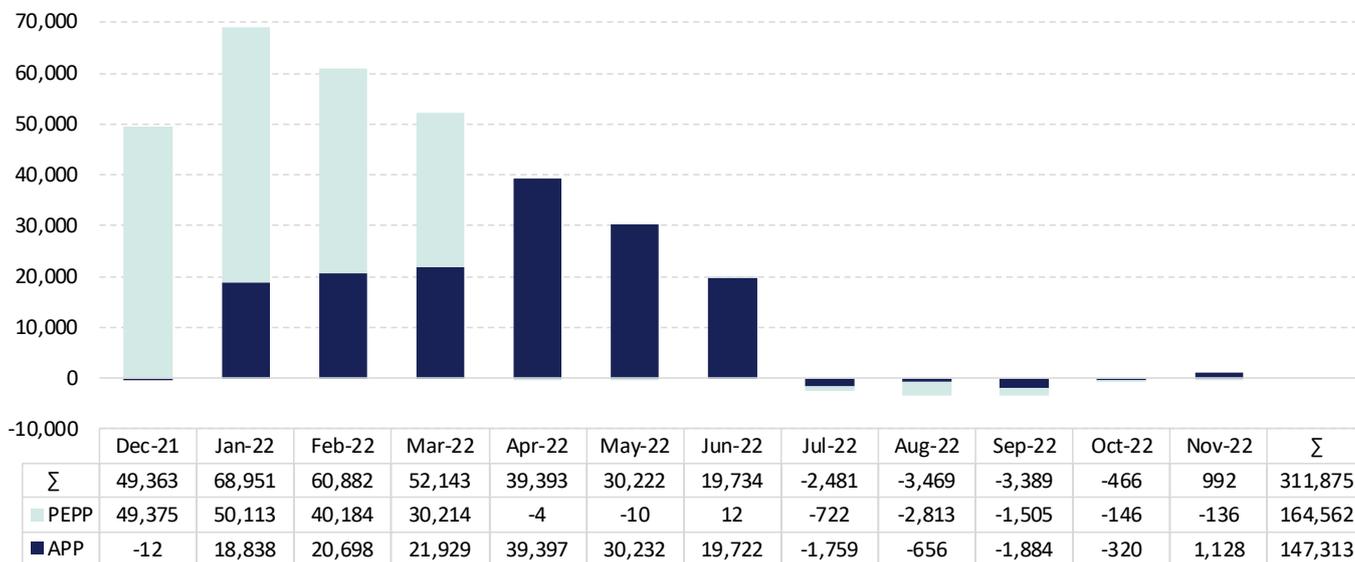
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

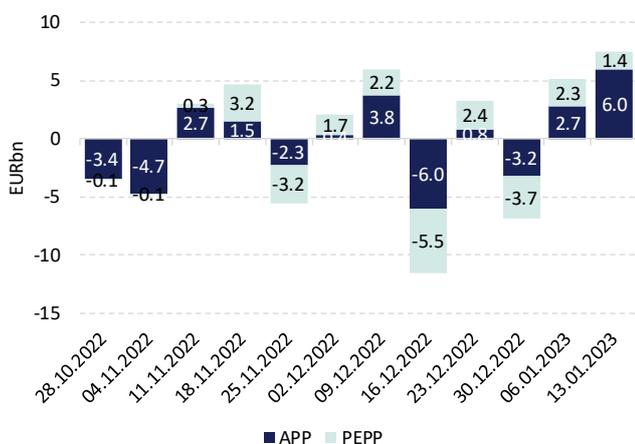
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Oct-22	3,257,063	1,712,889	4,969,952
Nov-22	3,253,673	1,712,753	4,966,426
Δ	-373	-136	-509

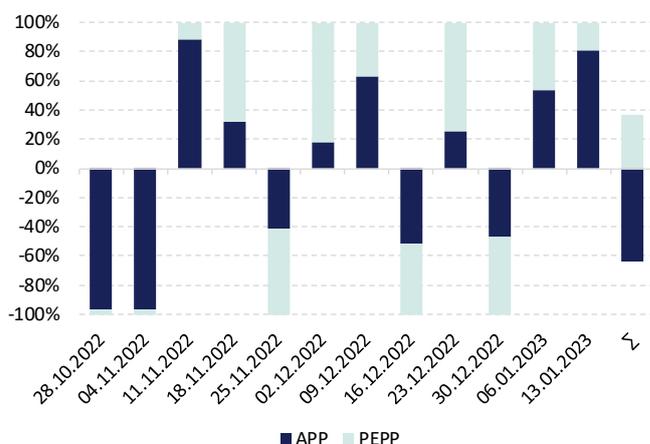
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



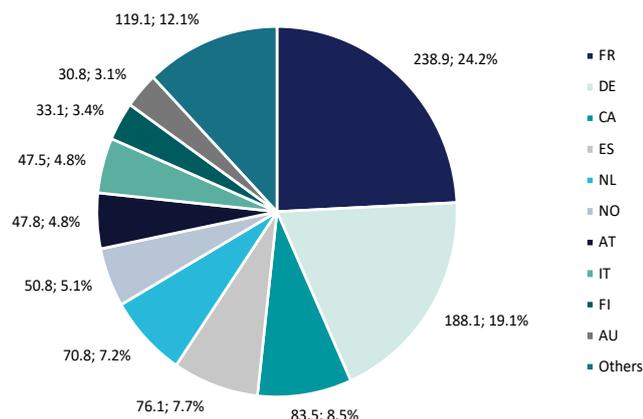
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



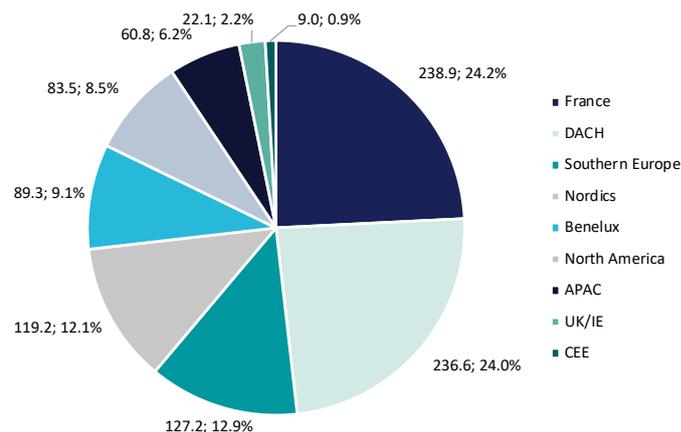
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



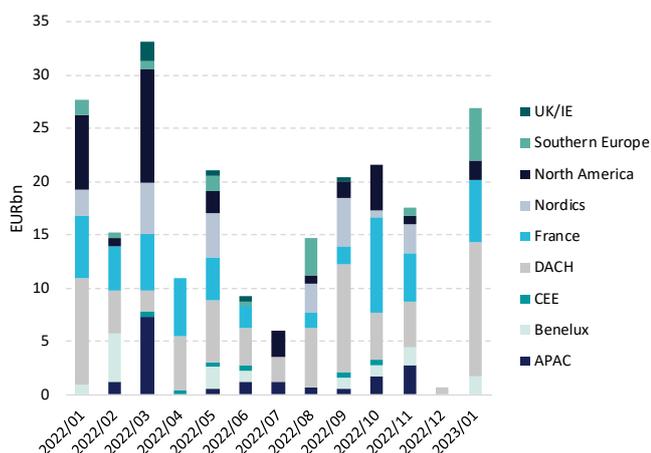
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



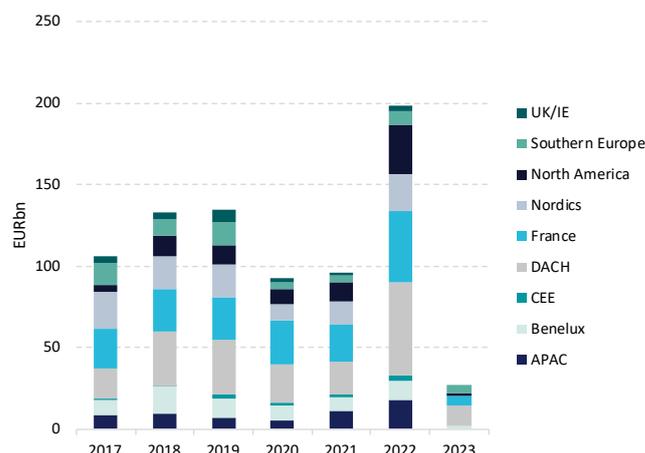
Top-10 Jurisdiktionen

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	238.9	230	15	0.96	9.7	5.2	1.00
2	DE	188.1	270	30	0.64	8.2	4.4	0.80
3	CA	83.5	64	0	1.27	5.6	2.8	0.58
4	ES	76.1	60	5	1.16	11.2	3.6	1.81
5	NL	70.8	72	1	0.92	11.2	7.0	0.87
6	NO	50.8	60	11	0.85	7.2	3.7	0.52
7	AT	47.8	83	3	0.57	8.8	5.5	1.00
8	IT	47.5	58	2	0.79	9.2	3.7	1.24
9	FI	33.1	35	3	0.94	7.3	3.7	0.75
10	AU	30.8	31	0	0.99	7.7	4.0	1.12

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

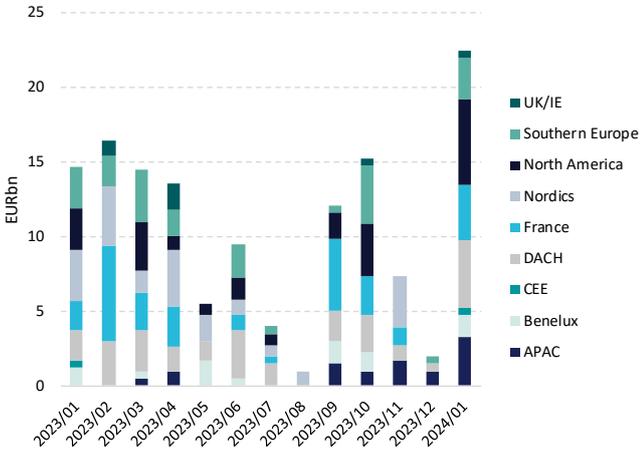


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

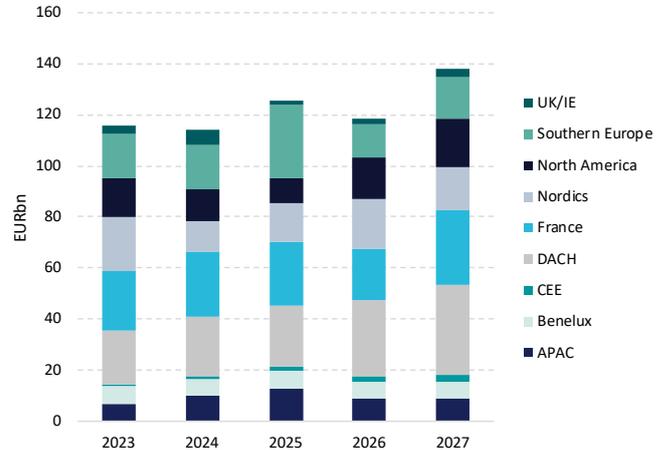


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

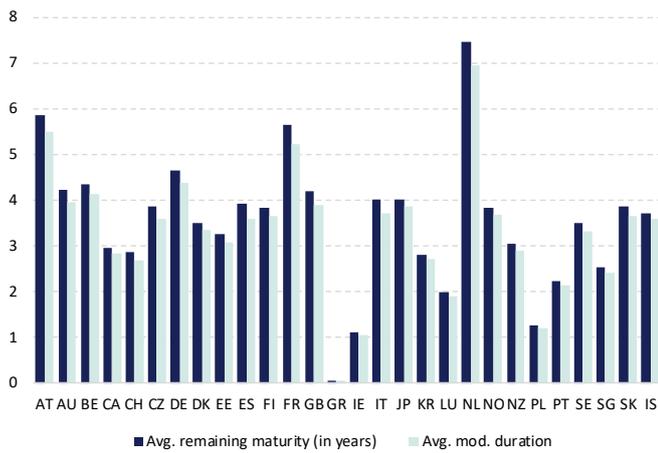
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



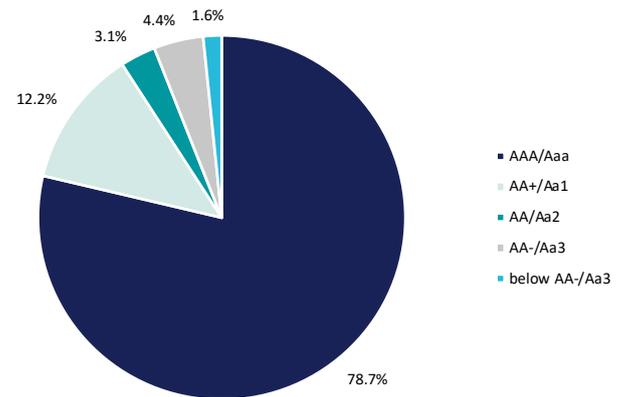
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



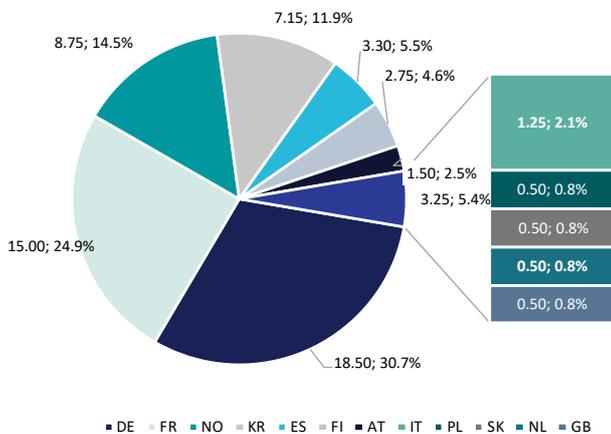
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



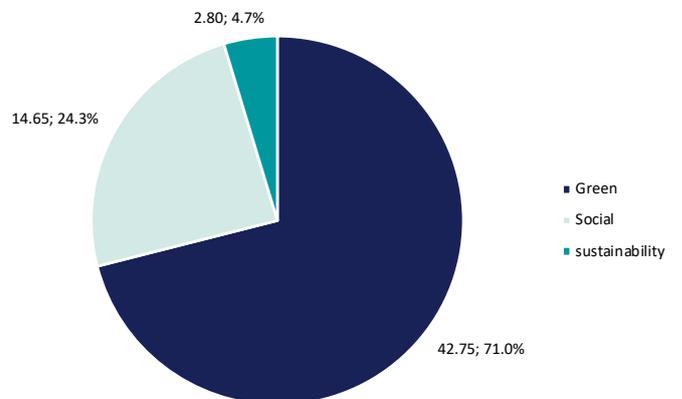
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

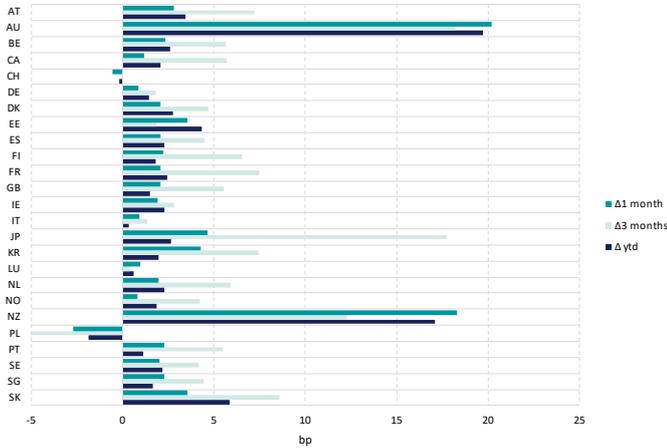


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

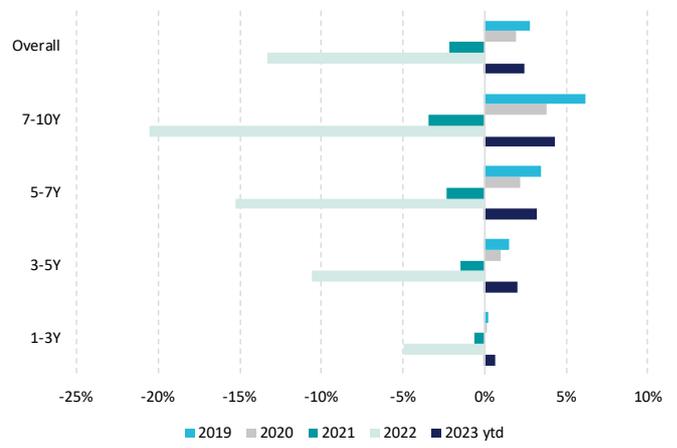


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

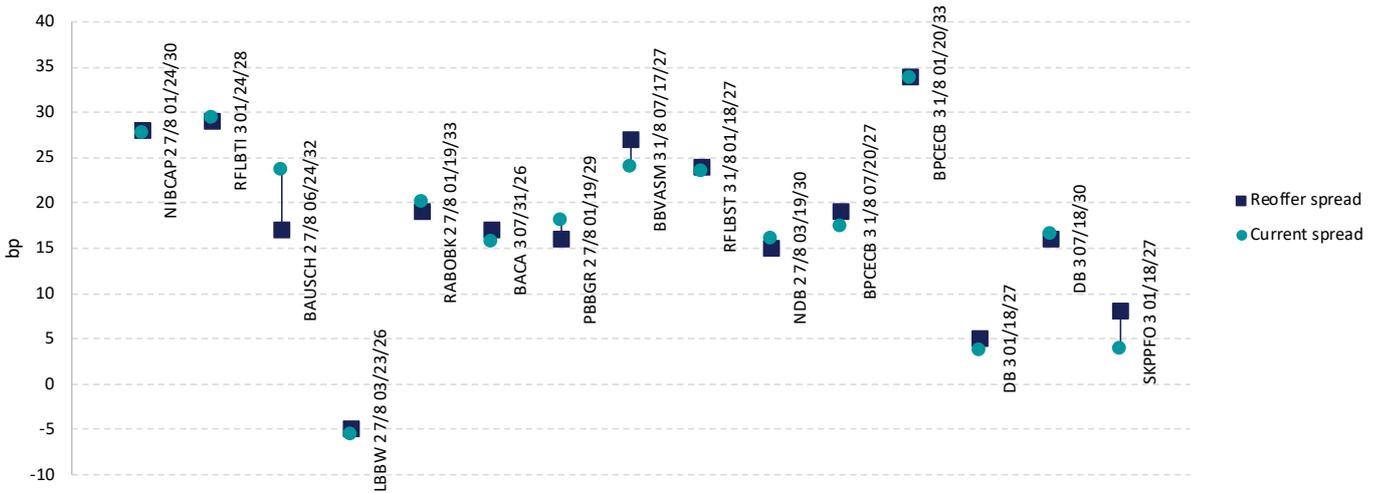
Spreadveränderung nach Land



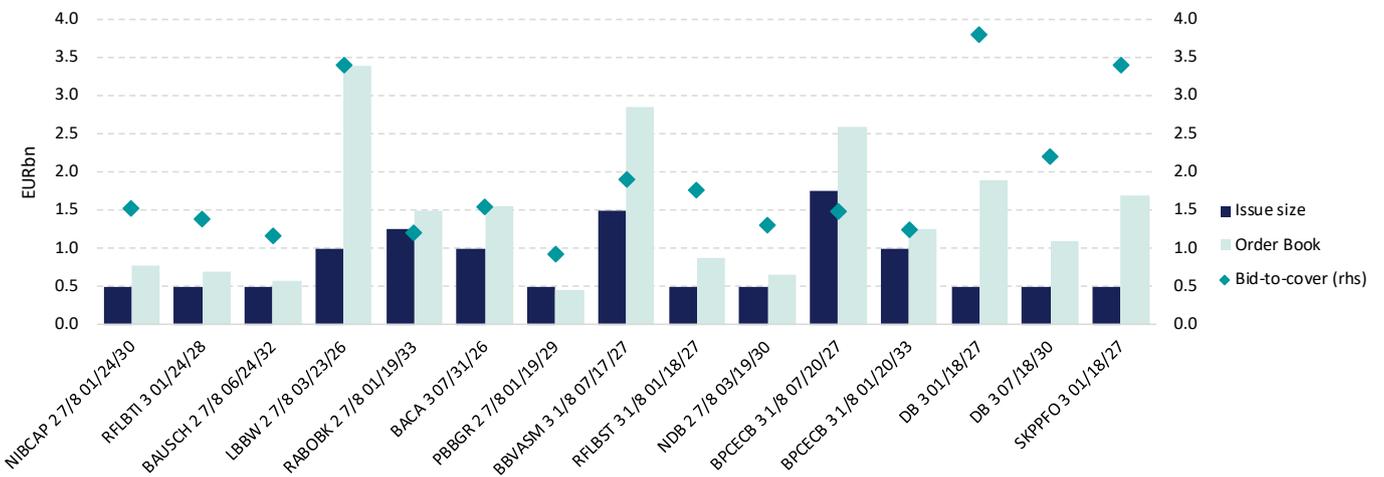
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



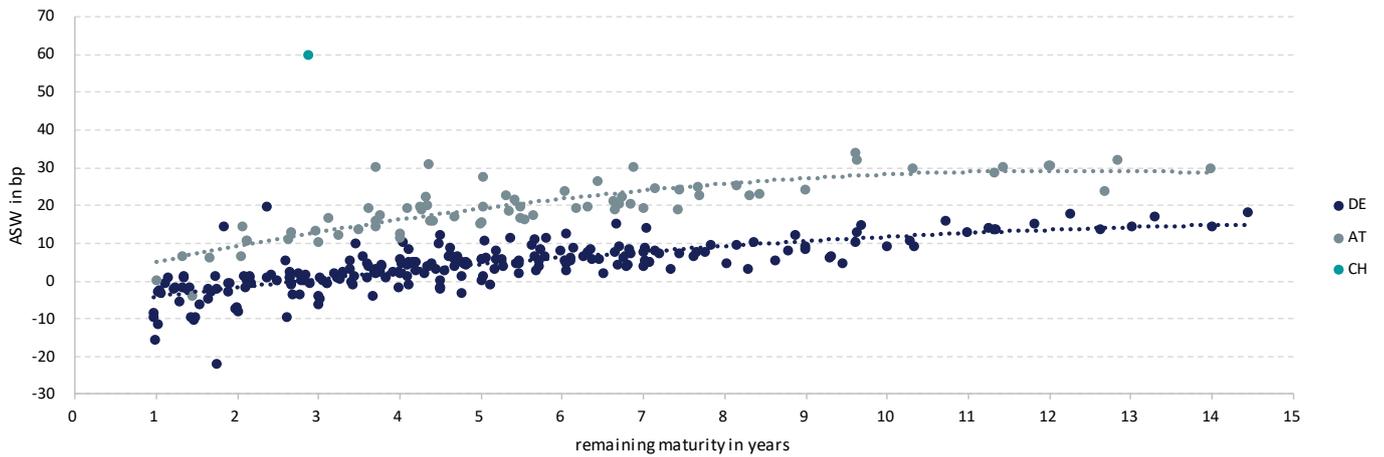
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



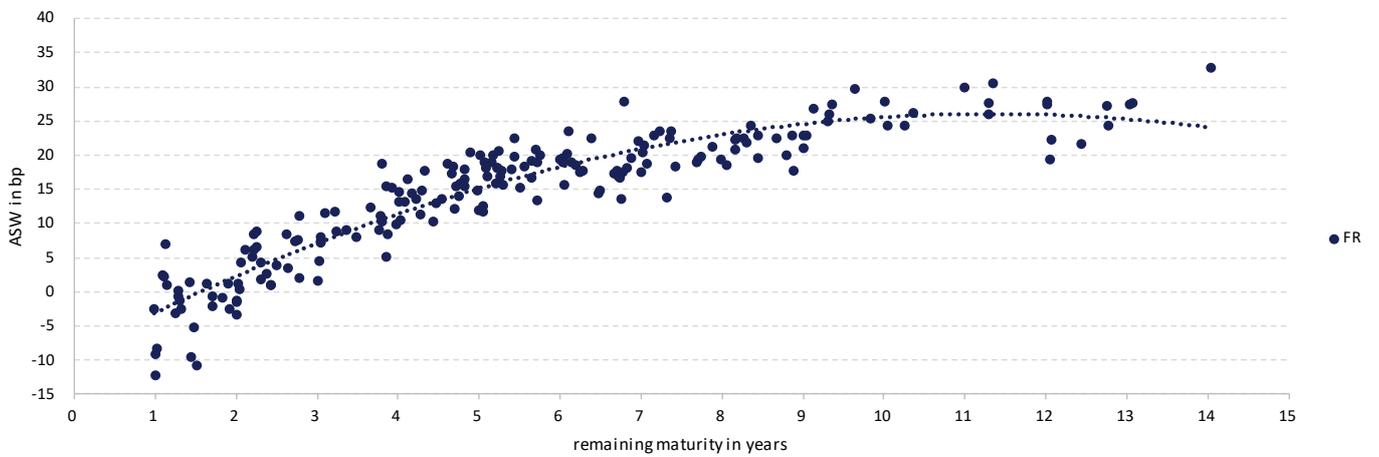
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

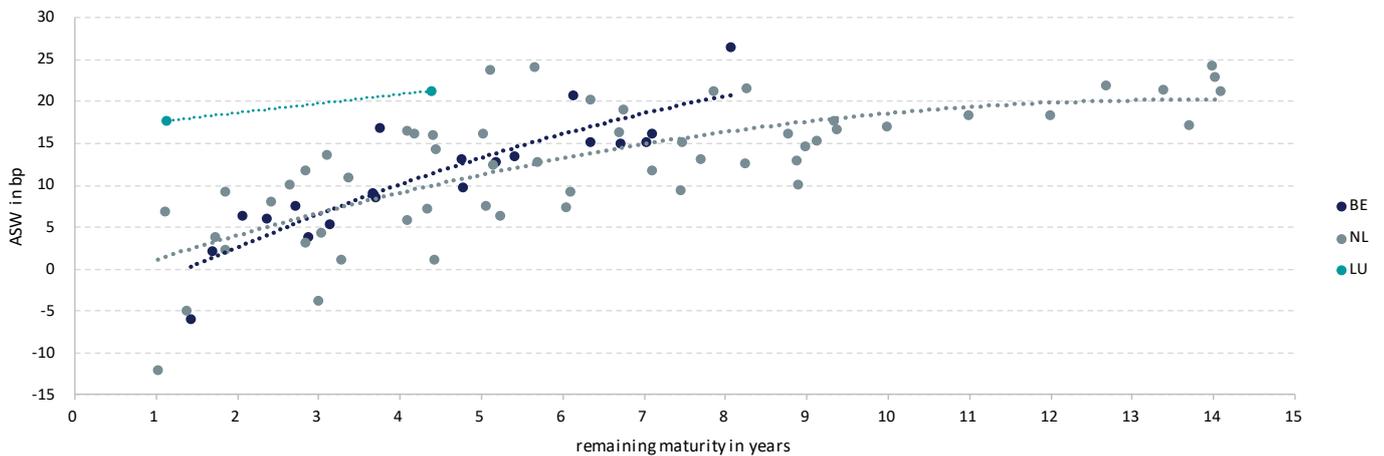
DACH 



France 

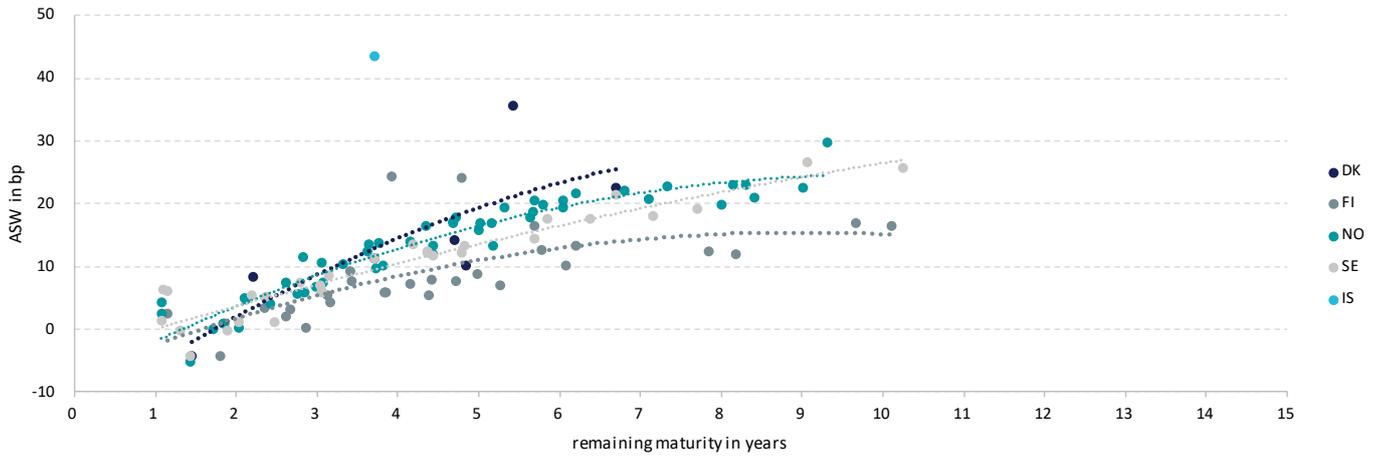


Benelux 

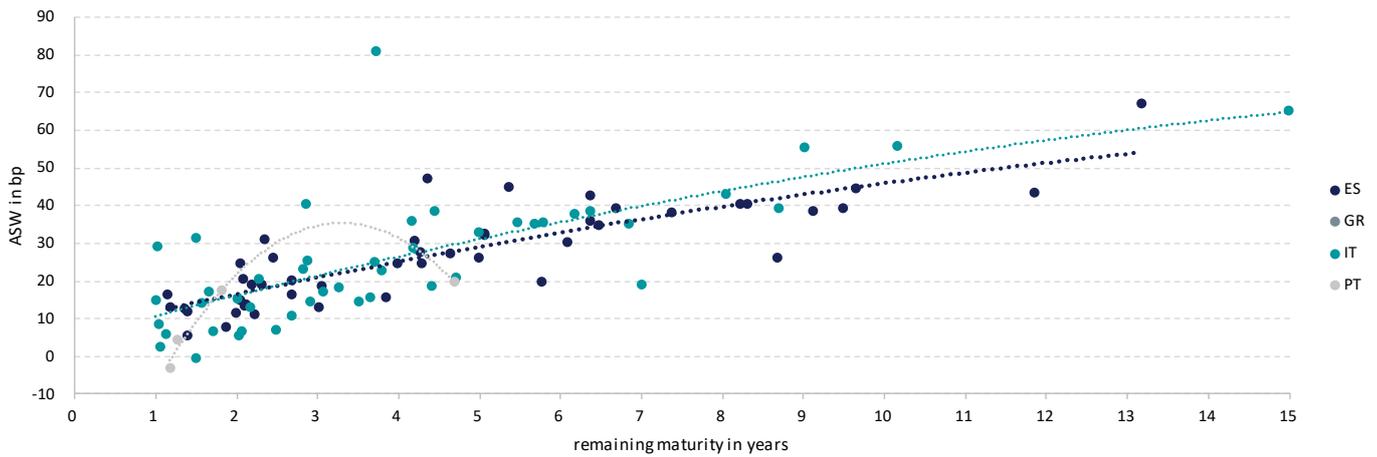


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

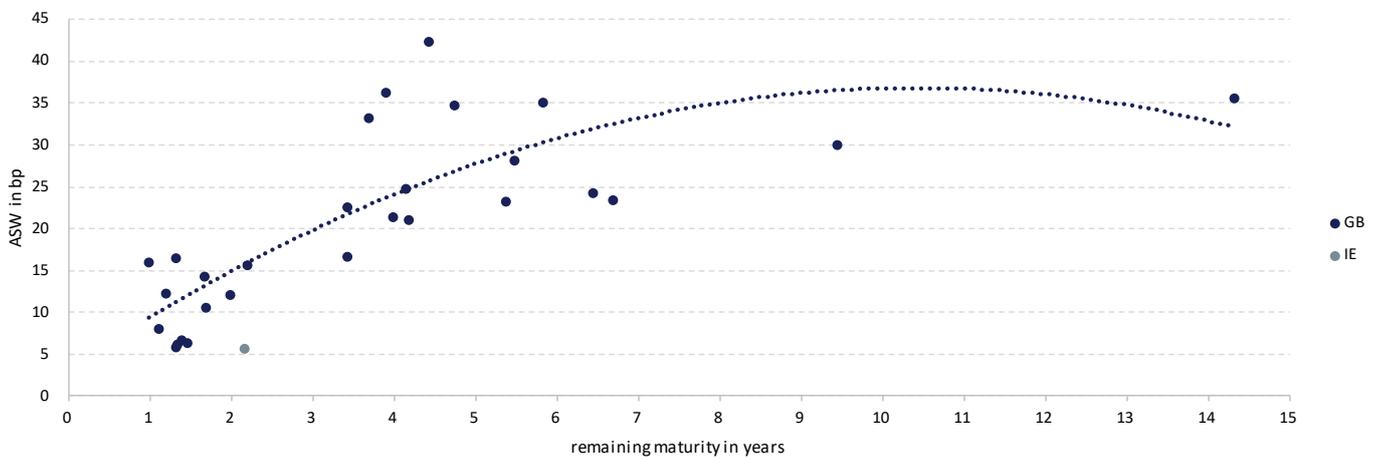
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



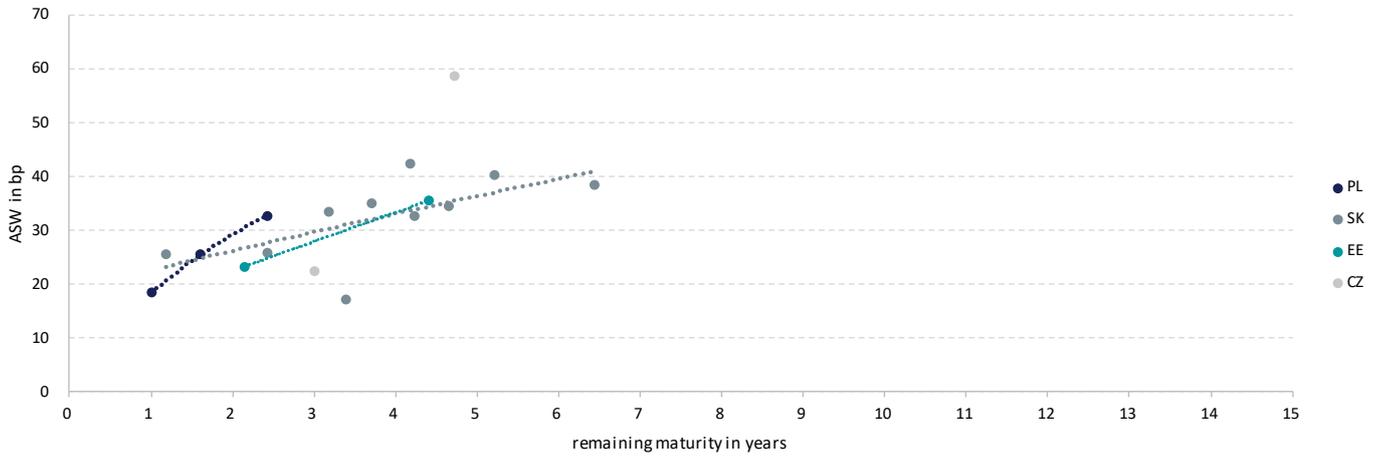
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



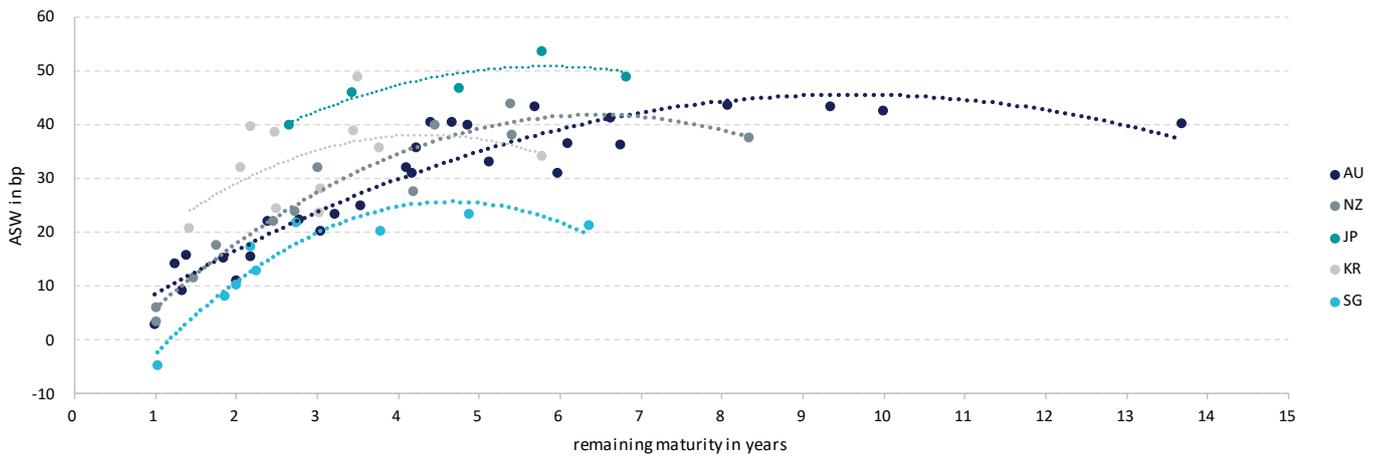
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



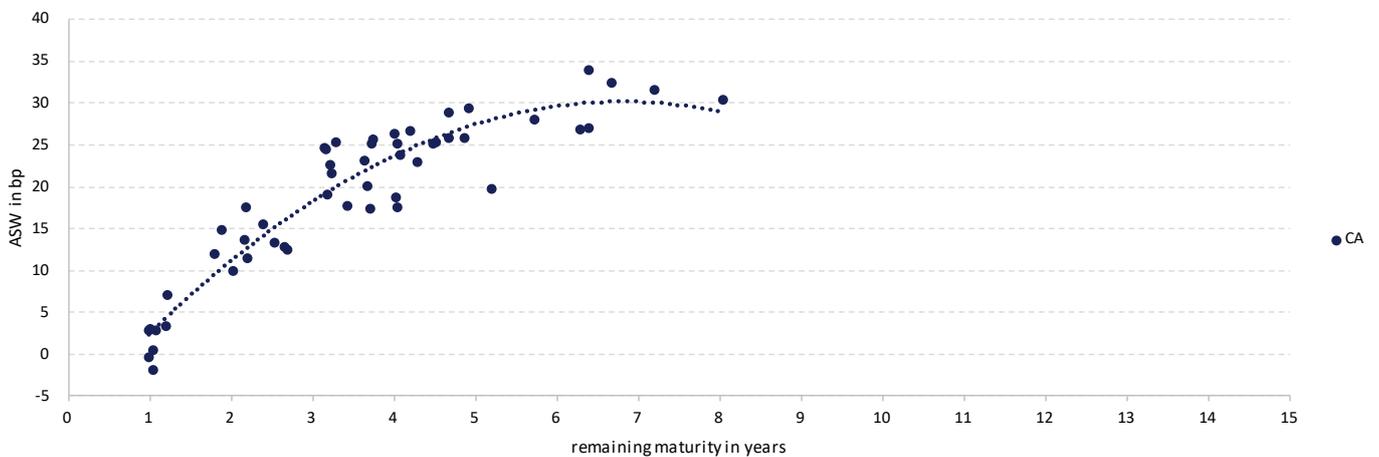
CEE 



APAC 



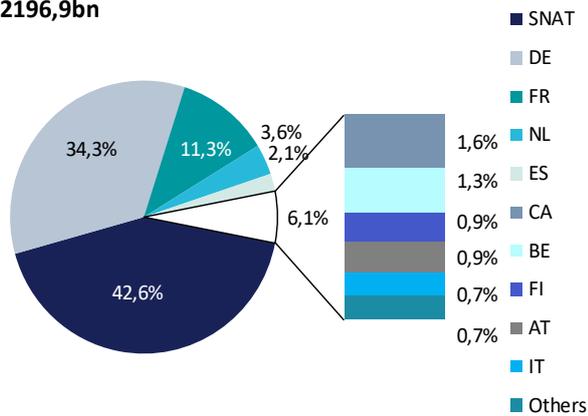
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

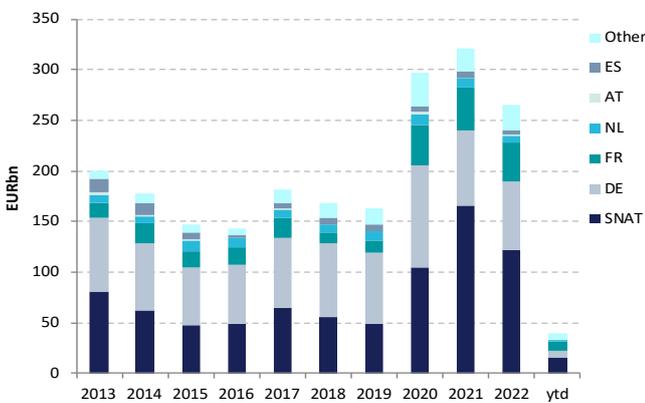
EUR 2196,9bn



Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	936,1	222	4,2	8,2
DE	753,1	558	1,3	6,3
FR	248,5	162	1,5	6,5
NL	79,3	71	1,1	6,5
ES	45,6	60	0,8	4,6
CA	35,7	25	1,4	4,7
BE	28,0	31	0,9	11,8
FI	20,0	23	0,9	5,3
AT	19,8	23	0,9	4,4
IT	15,0	19	0,8	4,9

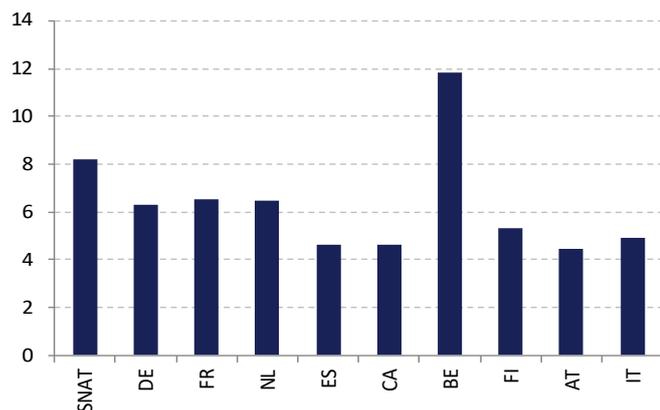
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



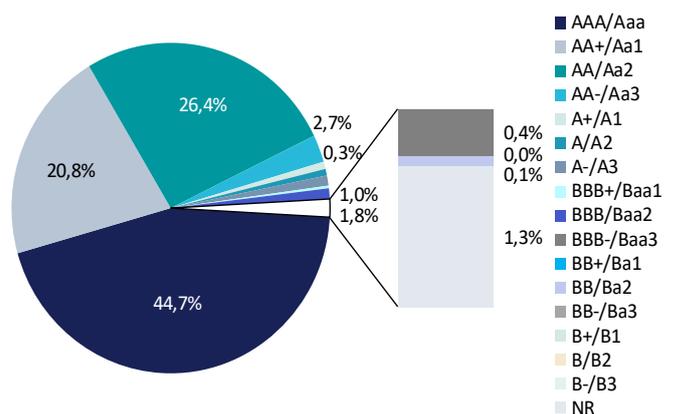
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



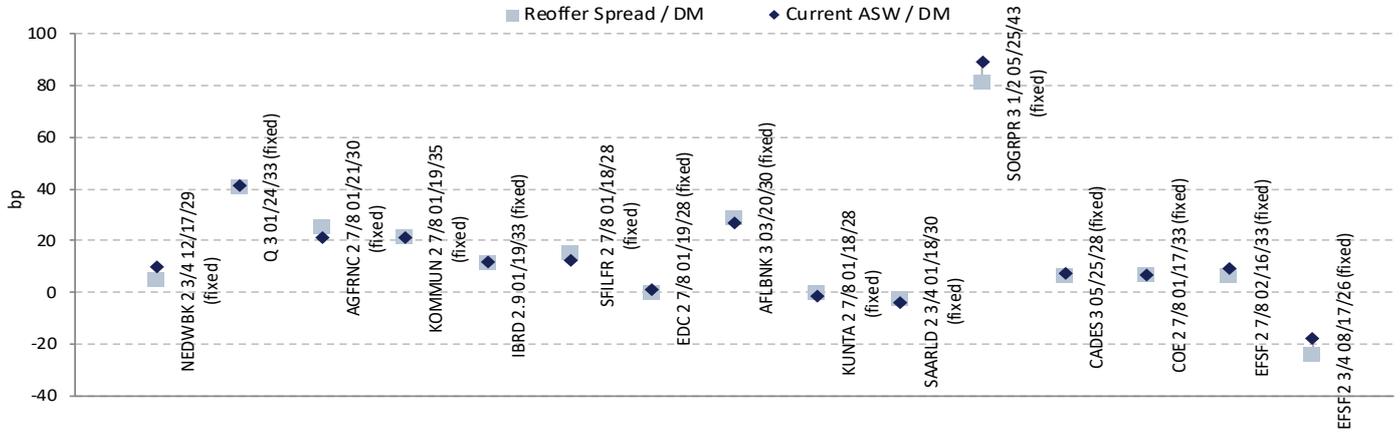
Vol. gew. Modified Duration nach Land



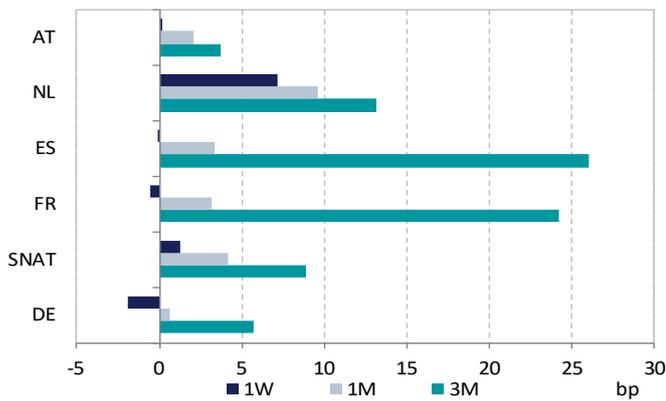
Ratingverteilung (volumengewichtet)



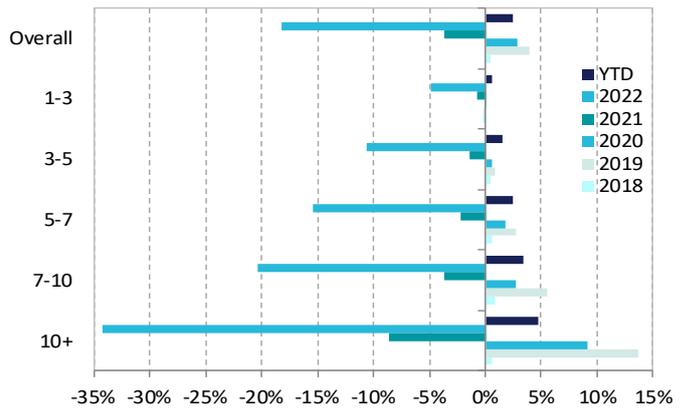
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



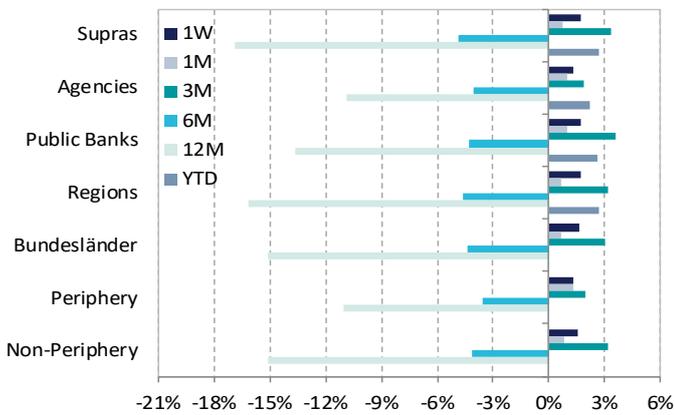
Spreadentwicklung nach Land



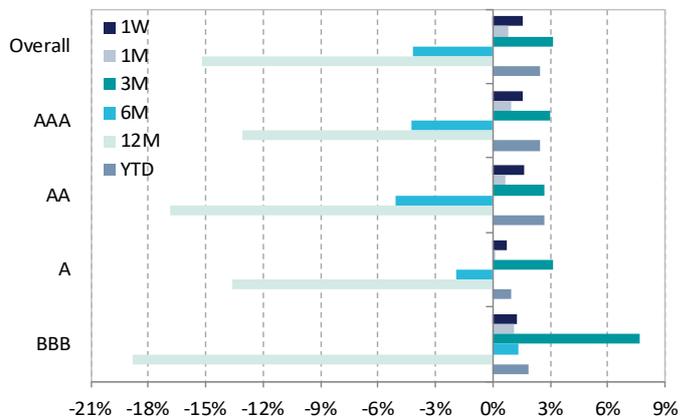
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

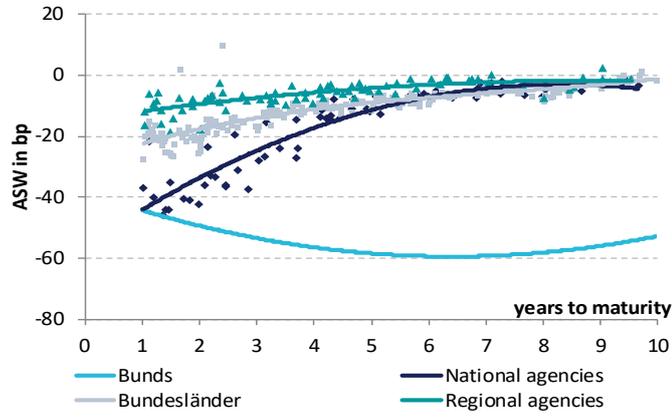


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

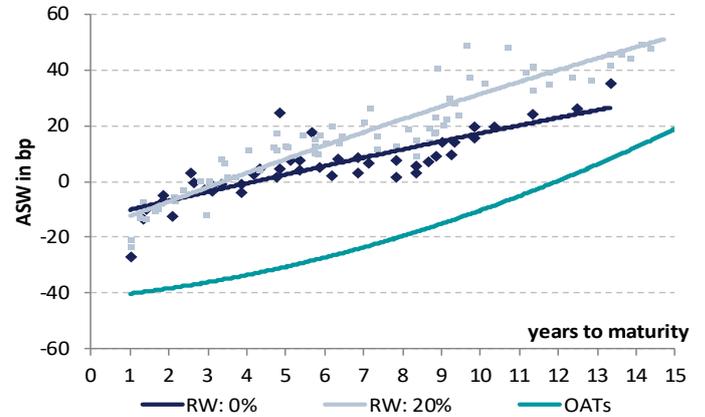


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

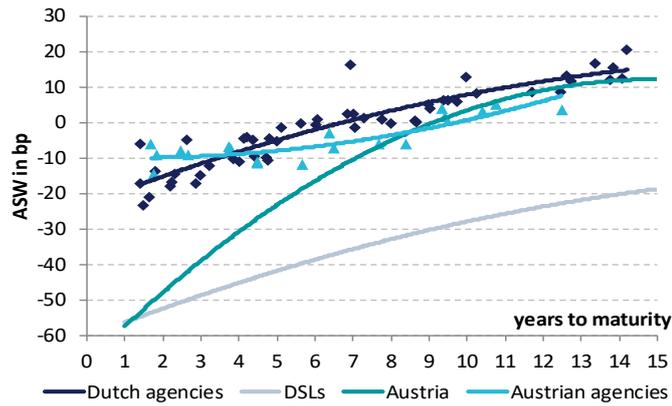
Germany (nach Segmenten)



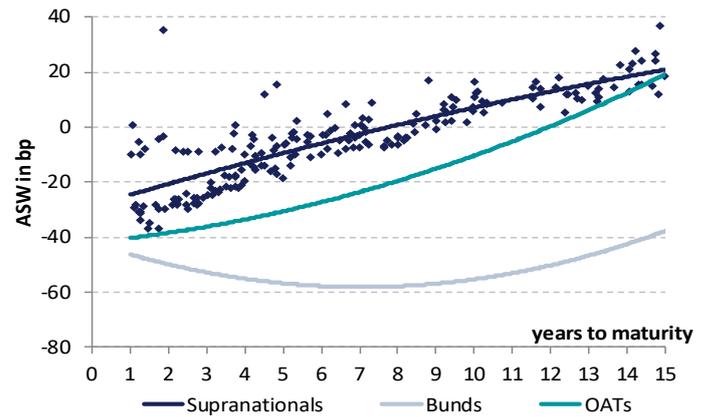
France (nach Risikogewichten)



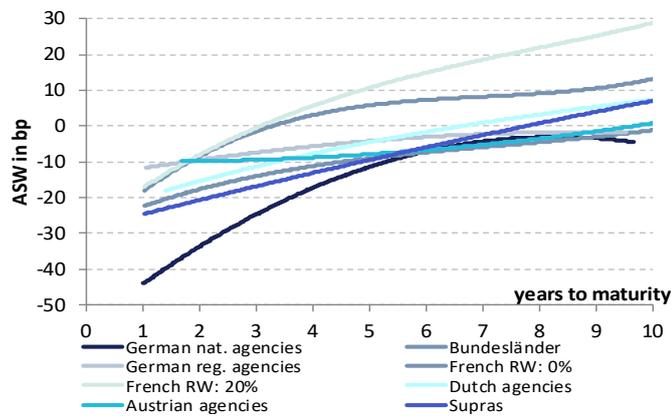
Netherlands & Austria



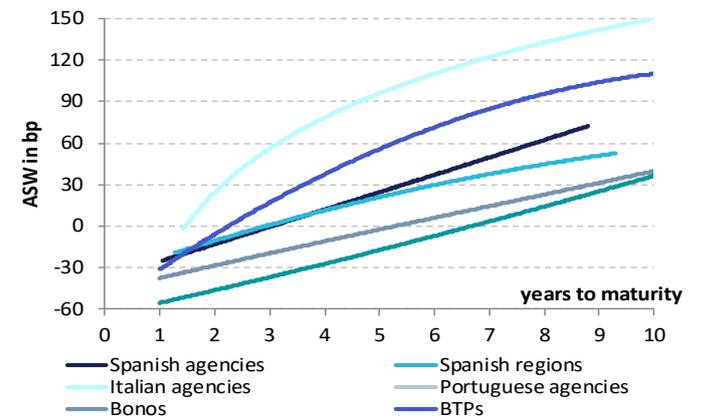
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
01/2022 ♦ 11. Januar	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Rückblick: 2022 brachte jede Menge geldpolitische Action ▪ Jahresrückblick 2022 – Covered Bonds ▪ SSA-Rückblick 2022
39/2022 ♦ 14. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2023 ▪ SSA-Ausblick 2023: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
38/2022 ♦ 07. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?! ▪ Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien
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

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 Prospektpflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 18. Januar 2023 08:31 Uhr