



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz!	11
Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks	15
ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond	20
Charts & Figures	
Covered Bonds	24
SSA/Public Issuers	30
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	33
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	35
Ausgaben im Überblick	36
Publikationen im Überblick	37
Ansprechpartner in der NORD/LB	38

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

Autoren: Stefan Rahaus // Melanie Kiene

Primärmarkt: mit EUR 36,95 Mrd. im Januar 2023 ist der Vorjahreswert geknackt

Die Aktivität am Primärmarkt setzte sich auch in den vergangenen Tagen fort. Insgesamt sind seit unserer letzten Wochenpublikation vergangenen Mittwoch EUR 10,0 Mrd. verteilt auf elf Transaktionen bei Investoren platziert worden. Nur einer davon wurde als Public Sector Covered Bond (CAFFIL; 7,0y; Bid-to-Cover: 1,4x) emittiert, bei allen anderen handelte es sich um Mortgage Covered Bonds. Im ESG-Format wurden gleich drei Titel platziert. Namentlich waren dies Caja Rural de Navarra (CRUNAV; 4,3y; Bid-to-Cover: 2,8x; green), Deutsche Kreditbank (DKB, 12,0y; Bid-to-Cover: 2,4x; social) und La Banque Postale Home Loan SFH (LBPSFH; 8,0y; Bid-to-Cover: 1,3x; social). Dabei ist hervorzuheben, dass die LBPSFH ihr „soziales Debüt“ hatte. Auch wenn wir in diesem Jahr bereits vereinzelt Covered Bonds mit einer Laufzeit von zehn Jahren gesehen haben, sticht die DKB mit ihrem 12y-Titel hervor. Mit einer NIP von 7bp lag der DKB-Deal im Mittelfeld. So befand sich die NIP bei den betrachteten Anleihen rechnerisch zwischen drei (NAB; 3,0y; Bid-to-Cover: 1,5x) und elf Basispunkten (CRUNAV). Geographisch war nur Deutschland mit der Münchener Hypothekbank (MUNHYP; 2,7y; Bid-to-Cover: 3,5x), der Commerzbank (CMZB; 3,25y; Bid-to-Cover: 2,3x) und der DKB dreimal vertreten, wobei die Münchner mit 3,5x die höchste Bid-to-Cover-Ratio seit Anfang Januar vorweisen können. Den nunmehr vierten Bond in seiner EUR-Benchmarkkarriere platzierte am Montag die Slovenská sporiteľňa (SLOSPO; 2,9y; Bid-to-Cover: 1,2x), die auch gleichzeitig den ersten Bond aus der Slowakei in diesem Jahr emittierte. Den ersten Bond aus Finnland hingegen konnte am zurückliegenden Mittwoch die OP Mortgage Bank (OPBANK; 7,0y; Bid-to-Cover: 1,3x) bei Investoren platzieren. Gestern warben neben der Commerzbank noch die RLB Oberösterreich (RFLBOB; 3,0y; Bid-to-Cover: 1,7x) sowie die BNP Paribas Home Loan SFH (BNPPCB; 7,0y; Bid-to-Cover: 2,8x) um die Gunst der Investoren. Mit Ausnahme der DKB – die jedoch gleichzeitig zur langen Laufzeit auch im ESG-Segment aktiv war – fällt das Investoreninteresse weiterhin verstärkt auf das kürzere Ende. Dies lässt sich aus den meist höheren Überzeichnungsquoten und etwas geringeren NIPs ableiten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
BNP Paribas	FR	24.01.	FR001400FIG8	7.0y	1.00bn	ms +22bp	AAA / - / AAA	-
RLB Oberösterreich	AT	24.01.	AT0000A326M6	3.0y	0.75bn	ms +18bp	- / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	24.01.	DE000CZ43ZS7	3.3y	1.00bn	ms -3bp	- / Aaa / -	-
Slovenská sporiteľňa	SK	23.01.	SK4000022398	2.9y	0.50bn	ms +33bp	- / Aaa / -	-
National Australia Bank	AU	23.01.	XS2581397986	3.0y	1.50bn	ms +25bp	AAA / Aaa / -	-
La Banque Postale	FR	23.01.	FR001400FD12	8.0y	1.25bn	ms +27bp	- / - / AAA	X
Deutsche Kreditbank	DE	23.01.	DE000SCB0047	12.0y	0.50bn	ms +22bp	- / Aaa / -	X
CAFFIL	FR	20.01.	FR001400FFW1	7.0y	1.00bn	ms +24bp	- / Aaa / AA+	-
Caja Rural de Navarra	ES	18.01.	ES0415306101	4.3y	0.50bn	ms +36bp	- / Aa1 / -	X
Münchener Hypo	DE	18.01.	DE000MHB33J5	2.7y	1.00bn	ms -9bp	- / Aaa / -	-
OP Mortgage Bank	FI	18.01.	XS2580224082	7.0y	1.00bn	ms +20bp	- / Aa1 / -	-

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

Sekundärmarkt: Kaum beeindruckt vom hohen Neuemissionsvolumen

Der Primärmarkt ist weiterhin aufnahmefähig und erstmals in diesem Jahr wurde ein längeres Laufzeitband als zehn Jahre (DKB; 12y) platziert. Mit einem Neuemissionsvolumen von insgesamt EUR 36,95 Mrd. im Januar dieses Jahres ist der Monatswert des Vorjahres von EUR 27,75 Mrd. (bei 29 Deals) überschritten worden. Die Sekundärmarktsreads blieben zur Vorwoche trotzdem überwiegend unverändert oder weiteten sich um etwa 1bp aus. Wie bereits im Primärmarkt beschrieben, wird das kurzfristige Laufzeitband von Investoren bevorzugt, was ebenso am Sekundärmarkt zutrifft, wenngleich auch längere Laufzeiten selektiv gesucht sind. Das Umsatzvolumen am Sekundärmarkt ist verhältnismäßig gering. Durch das hohe Angebot an frischer Ware wird ein Großteil hier umgesetzt und die „neuen“ Bonds werden dann sekundär verstärkt nachgefragt. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die Primärmarktware mit entsprechen höheren Kupons ausgestattet ist. So haben insbesondere „ältere“ Bonds in den letzten Wochen underperformed. Auch hält der Trend an, dass wieder nach Jurisdiktionen und Emittenten im Spread unterschieden wird – Risiken werden stärker differenziert bzw. bepreist.

vdp äußert sich zum ECON-Votum des Bankenpakets: Kritik an der Behandlung der Immobilienfinanzierung

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken hat sich gestern in einer [Stellungnahme](#) zum Votum des Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) des Europäischen Parlaments (ECON) geäußert. Zwar sieht der vdp einige Entlastungen für die Kreditwirtschaft, doch diese überwiegend in Bezug auf die Übergangsregelungen. So wird der vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt in der Pressemeldung wie folgt zitiert: „Ernüchtert sind wir hingegen darüber, dass man sich nur zu Übergangsregelungen in diesen Bereichen durchringen konnte und ebenso risikoarme erstrangige Gewerbeimmobilienfinanzierungen offenbar nicht unter die Privilegierung fallen. Das wird der Sicherheit dieser Assetklasse nicht gerecht. Insgesamt droht die Immobilienfinanzierung unsachgemäß behandelt zu werden.“ Das Votum des ECON orientiert sich dabei im Wesentlichen am Gesetzesentwurf, den die EU-Kommission im Herbst 2021 vorgelegt hat. Bei den eventuellen Erleichterungen handelt es sich um Übergangsfristen (unter bestimmten Bedingungen) beim Output Floor für Finanzierungen von Unternehmen, die über kein Rating einer externen Agentur verfügen, sowie Hypothekenforderungen für Wohnimmobilien. Im Mittelpunkt steht hier die Reduzierung des Risikogewichts von 20% auf 10%, wobei die Kapitalentlastung nur bis 2032 gelten soll. Laut Vorschlag des ECON könnte zwar der Zeitraum um weitere vier Jahre verlängert werden, jedoch nicht dauerhaft. Weiter wird kritisch gesehen, dass energetische Sanierungen von Immobilien (sog. ADC-Finanzierungen – acquisition, development and construction) im Basel III-Rahmenwerk im Falle von Gewerbeimmobilien mit einem Risikogewicht von 150% belegt werden sollen. Dies steht klar im Gegensatz zur beabsichtigten „grünen Transformation“. 150% werden beispielsweise auch für ausgefallene Kredite verwandt. Im Umkehrschluss würde solch ein Risikogewicht Finanzierungen für energetische Sanierungen deutlich verteuern. Das Bankenpaket wird ebenfalls bei unserer NORD/LB Regulatory Update-Konferenz am 16. Februar 2023 in Hannover ein Schwerpunktthema sein. Unter anderem wird auch der vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt präsent sein und die Thematik für Sie ausführlich beleuchten. Sollten Sie Interesse an der Konferenz haben, sprechen Sie Ihren Kundenberater an oder melden sie sich an unter markets@nordlb.de.

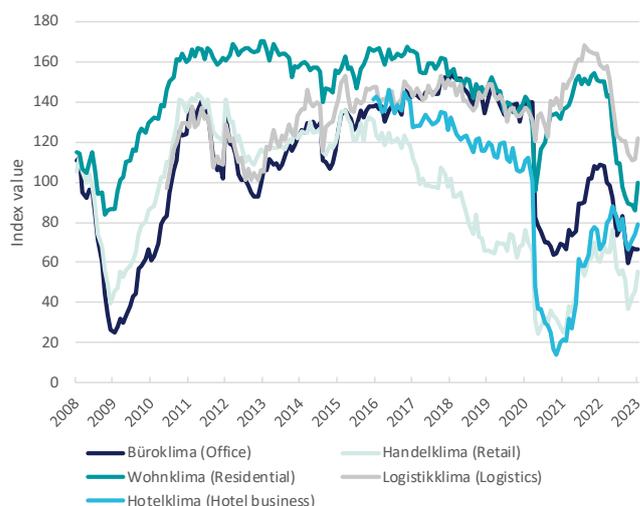
Deutsche Hypo Immobilienklima Januar 2023: positiver Trend setzt sich fort

Die Stimmung der rund 1.200 befragten Immobilienexpert*innen für das Immobilienklima konnte sich auch im ersten Monat des Jahres 2023 verbessern, nachdem es innerhalb des Abschwungs seit November 2021 bereits in den beiden Vormonaten zu einer Gegenbewegung gekommen war. Der Gesamtindex des Deutsche Hypo Immobilienklimas stieg von 69,8 Punkten im Vormonat um 8,4% auf aktuell 75,7 Punkte. Damit setzte sich der positive Trend seit dem Tiefpunkt von 64,8 Punkten im Oktober 2022 fort. Im November 2021 lag dieser Wert jedoch noch bei 108,3 Punkten. Getragen wurde die aktuelle Bewegung sowohl vom Investment- (+10,9% auf 55,7 Punkte) als auch vom Ertragsklima (+7% auf 97,4 Punkte. Bei den Subindices stachen das Handelsklima mit einem Sprung um 20,6% auf 55,2 Punkte sowie das Wohnklima, das sich mit einem Plus von 15,9% auf 99,9 Punkte erstmals seit April 2022 verbessern konnte, hervor. Frank Schrader, Leiter Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance, blickt verhalten optimistisch auf den Immobilienmarkt 2023: „Die Gefahr einer Gasmangellage scheint vorerst gestoppt, der Arbeitsmarkt ist weiterhin robust und die jüngsten Konjunkturdaten deuten darauf hin, dass eine Rezession in diesem Winter ausfällt“. Diese Ansichten teilen wir aktuell. Insbesondere scheint aufgrund rückläufiger Inflationszahlen der Zinsanstieg, trotz besser als erwartet ausgefallener Wirtschaftsdaten, zunächst gestoppt. So ist die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe von über 2,50% auf unter 2,10% gefallen und sollte bei den Zinskonditionen von wohnwirtschaftlichen als auch gewerblichen Immobilienfinanzierungen für etwas Entspannung sorgen. Mit Blick auf die Werthaltigkeit von Assets in den hypothekarischen Cover Pools bestärkt uns die Entwicklung des Deutsche Hypo Immobilienklimas in unserer Einschätzung, dass aktuell keine Gefahr von Herabstufungen durch Ratingagenturen für Pfandbriefe besteht, die auf einer nachhaltigen Verschlechterung der Qualität der Deckungswerte beruhen.

Deutsche Hypo Immobilienklima



Deutsche Hypo Immobilienklima nach Segmenten



Quelle: Deutsche Hypo, bulwiengesa, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fitch: Zinsanstieg beeinflusst Rating neuseeländischer Banken nicht

Trotz der Erhöhung des neuseeländischen Leitzinses ab Oktober 2021 von 0,25% auf aktuell 4,25% sind die AAA-Bewertungen der Ratingagentur Fitch für Mortgage Covered Bonds von Großbanken aus Neuseeland stabil geblieben. Durch den hohen Anteil an fixierten Hypothekenzinsen sehen die Analysten von Fitch erst eine zeitverzögerte Verschlechterung der Kreditqualität des Deckungsstocks aufgrund höherer Zinssätze für die Kreditnehmer. Zusätzlich hat eine sinkende Stimmung bei den Käufern zu einem Rückgang der Hauspreise in Neuseeland geführt. Dennoch seien die Cover Pools gut aufgestellt, um die Auswirkungen aufzufangen, da die Hypothekenfinanzierungen erhebliches Eigenkapital über Tilgungen oder niedrige Beleihungswerte aufgebaut haben. Nach Anpassung der Fitch Covered Bond-Ratingkriterien Ende letzten Jahres hat die Ratingagentur das „AAA breakeven asset percentage“ für alle neuseeländischen Programme erhöht. Diese Änderung verbessert die ALM-Verlustkomponente und unterstreicht das AAA-Rating. In den Jahren 2016 bis 2022 wurden jährlich durchschnittlich EUR 1,85 Mrd. an EUR-Benchmarks emittiert, wobei 2021 und 2022 mit EUR 2,45 bzw. 2,25 Mrd. deutlich darüber lagen. In 2023 war bisher noch keine EUR-Benchmarkemission zu verzeichnen. Wir sehen Fälligkeiten in Höhe von EUR 1,5 Mrd. im laufenden Jahr und erwarten ein Neuemissionsvolumen von EUR 4,0 Mrd., woraus sich eine Net Supply aus Neuseeland in Höhe von EUR 2,5 Mrd. ergeben würde.

Neuseeland: EUR-BMK-Emissionsvolumen



Norwegen: EUR-BMK-Fälligkeiten



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

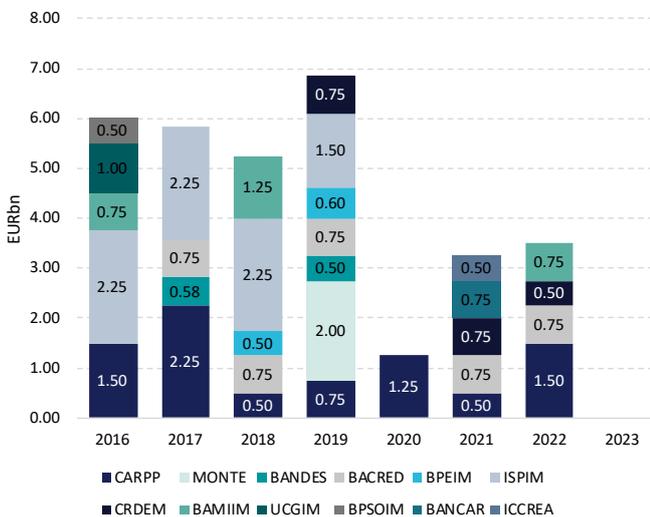
Moody's legt aktualisierte Analyse zu Norwegens Covered Bond-Gesetz vor

Die Ratingagentur Moody's hat ihre Analyse des norwegischen Rechtsrahmens nach der Umsetzung der EU-Richtlinie aktualisiert. Nach den Änderungen an der norwegischen Covered Bond-Gesetzgebung sehen die Analysten von Moody's nun folgende Stärken des neuen Rechtsrahmens: Die Emittenten sind spezialisierte Kreditinstitute mit begrenztem Tätigkeitsbereich, sodass sie eine Insolvenz ihrer Mutter- oder Trägergesellschaft überstehen können. Zinsstresstests sowohl mit Parallel- als auch Kurvenverschiebungen mindern das Risiko von Zinsinkongruenzen. Da die norwegischen Emittenten keine Einlageninstitute sind und das Gesetz Aufrechnung ausschließt, können Kreditnehmer Einlagen bei der Muttergesellschaft nicht mit Deckungsstockkrediten verrechnen. Schwächere Merkmale sind: Der unbesicherte Anspruch gegenüber dem Emittenten ist begrenzt, da gewöhnlich nur wenige Vermögensgegenstände außerhalb der Deckungsstöcke existieren. Weiterhin ermöglicht das Gesetz den Emittenten nun, Programme aufzulegen, die durch bisher nicht übliche Deckungsstock-Aktiva besichert sind. Norwegische Emittenten waren in 2023 bisher nicht aktiv (2022: EUR 8,25 Mrd.). Wir erwarten 2023 EUR 9,0 Mrd. an Neuemissionen (Fälligkeiten: EUR 10,35 Mrd.). Unseren letzten Blick auf Norwegen finden Sie [hier](#).

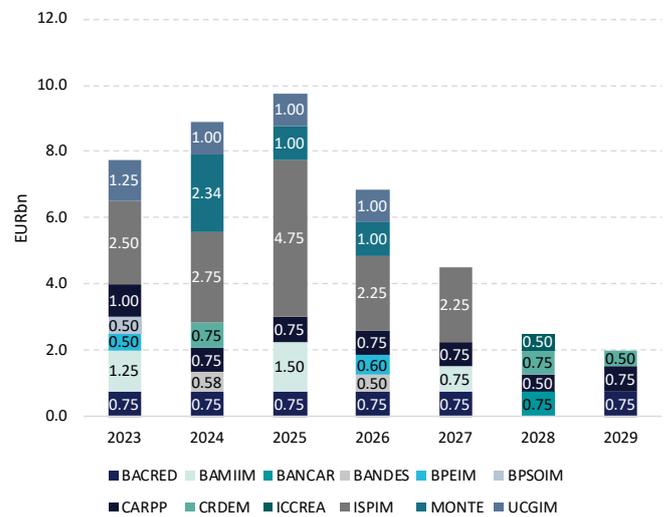
Italienische Banken können noch keine European Covered Bonds emittieren

Die Europäische Covered Bond-Richtlinie ist auch in Italien bereits in nationale Gesetzgebung umgesetzt worden, jedoch fehlen weiterhin detaillierte Regelungen der italienischen Notenbank Banca d'Italia zur praktischen Umsetzung, die es italienischen Emittenten erlaubt, neue EUR-Benchmarkemissionen im European Covered Bond-Format am öffentlichen Markt zu emittieren. Am 12. Januar 2023 hat die Notenbank nun ein [Konsultationspapier](#) mit entsprechenden Details veröffentlicht, welches bis zum 11. Februar von den Marktteilnehmern kommentiert werden kann. Bis zur finalen Umsetzung und Anpassung der entsprechenden Covered Bond-Programme dürfte daher noch einige Zeit vergehen, zumal bis zur Emission frischer gedeckter Anleihen auch noch gewisse Fristen einzuhalten sind (unter anderem sollen nach unserem Verständnis geplante Emissionen 60 Tage im Vorfeld bei der Notenbank angezeigt werden). Wir erwarten, dass es frühestens im zweiten Quartal 2023 zu ersten Emissionen aus Italien kommen kann, was einen deutlichen Nachteil für Banken des Stiefelstaates darstellt, zumal in den nächsten drei Jahren mit durchschnittlich EUR 8,8 Mrd. ein überproportionales Fälligkeitsvolumen ansteht, nachdem in den vergangenen sieben Jahren im Durchschnitt nur EUR 4,56 Mrd. pro Jahr emittiert wurden. Wir gehen davon aus, dass nach Einführung der Detailregelungen diverse italienische Emittenten das Neuemissionsparkett betreten werden und erwarten in 2023 ein Volumen von EUR 9,0 Mrd. aus Italien.

Italien: EUR-BMK-Emissionsvolumen



Italien: EUR-BMK-Fälligkeiten



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

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

LFA-Förderbilanz 2022

Das Landesförderinstitut des Freistaats Bayern – die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) – hat im vergangenen Jahr ein Kreditvolumen von rund EUR 2,6 Mrd. vergeben. Davon wurden etwas mehr als EUR 2,1 Mrd. im Rahmen von programmgebundenen Förderkrediten ausgehändigt. Die stärkste Nachfrage wurde dabei in den beiden Förderfeldern Gründungs- und Wachstumsvorhaben mit einem Volumen von zusammengerechnet EUR 1,6 Mrd. verzeichnet. Allein beim Startkredit für Gründungen und Unternehmensnachfolgen stiegen die Darlehenszusagen um mehr als 12% auf knapp EUR 528 Mio. an. Davon wurde fast die Hälfte für Unternehmensübergaben eingesetzt, um den langfristigen Erfolg des Wirtschaftsstandorts zu sichern. Auch beim Intensivkredit für Erweiterungs- und Modernisierungsvorhaben speziell für kleine und mittlere Betriebe (SME) nahm das Zusagevolumen um mehr als 11% auf rund EUR 384 Mio. zu. Zwar vergibt die bayerische Förderbank seit Mitte 2022 keine Corona-Sonderprogramme mehr, dafür begannen angesichts der gegenwärtigen Energiekrise als Folge des Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine zwei Kreditprogramme zur Abmilderung der Folgen ebendieser. So unterstützt der „Energiekredit Regenerativ“ Investitionen zur Strom-, Wärme- und Kälteerzeugung auf Basis erneuerbarer Energien mit einem Fördervolumen von bisher EUR 79 Mio. Für Liquiditätsschwierigkeiten angesichts der gestiegenen Energiepreise wurde im Dezember zudem der „Energiesoliditätskredit“ für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von bis zu EUR 500 Mio. gestartet – die Vergabe erfolgt hierbei unbürokratisch mittels der jeweiligen Hausbank. „Die LfA wird den bayerischen Betrieben auch weiterhin mit bedarfsgerechten Förderangeboten insbesondere in Zukunftsfeldern wie Innovation und Digitalisierung, erneuerbare Energien und Energieeffizienz tatkräftig zur Seite stehen“, erklärt Dr. Bernhard Schwab, Vorstandsvorsitzender der LfA Förderbank Bayern. Insgesamt nutzten im vergangenen Jahr rund 4.500 Unternehmen und Kommunen die Angebote der LfA.

NRW.BANK begibt erste digitale Anleihe

Nachdem die NRW.BANK bereits 2019 ein Schuldscheindarlehen taggleich und papierlos per Blockchain abgewickelt hat und im darauffolgenden Jahr die erste Blockchain-basierte und damit vollständig digitale und rechtssichere Eigenemission eines Schuldscheindarlehens durchführte, folgte vergangene Woche die erste digitale Bond-Emission des Instituts. Die Anleihe verfügt über ein ausstehendes Volumen von EUR 20 Mio. und besitzt eine zweijährige Laufzeit sowie einen Kupon in Höhe von 2,875%. Analog zur digitalen Anleihe der KfW ([vgl. Ausgabe #39 2022](#)) wurde die Emission dabei auf der digitalen Nachhandelsplattform „D7“ der Deutschen Börse abgewickelt. Die Basis für digitale Emissionen schuf im Sommer 2021 das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG). Emittenten müssen bei digitalen Emissionen nicht mehr Urkunden in Papierform bei Clearstream hinterlegen. Das digitale Emissionsregister ersetzt dabei auch die analoge Überprüfung und Aufbewahrung.

KfW-Kreditmarktausblick: Starkes Wachstum an Neugeschäft im III. Quartal

Im dritten Quartal des Jahres 2022 ist das Kreditneugeschäft der Banken und Sparkassen in Deutschland mit Unternehmen und Selbstständigen um den Rekordwert von 36,1% gestiegen, so das Ergebnis des jüngsten [KfW-Kreditmarktausblicks](#). Die KfW verwendet zur Ermittlung des Kreditneugeschäfts neben der quartalsweisen Änderung des Kreditbestands (Angaben der Bundesbank zu Krediten der deutschen Banken an inländische Unternehmen und Selbstständige, ohne Wohnungsbaukredite und ohne die Kredite an Finanzierungsinstitutionen und Versicherungsgewerbe) zusätzlich ein simuliertes planmäßiges Tilgungsverhalten. Die Veröffentlichung erfolgt schließlich als Veränderungsrate des auf diese Weise berechneten Neugeschäfts gegenüber dem Vorjahresquartal, wobei die Veränderungsrate im gleitenden Zwei-Quartals-Durchschnitt dargestellt wird. Das Wachstum neuer Kredite ist somit erneut um 15% stärker ausgefallen, als im Vorquartal. Zum Jahresende wird allerdings davon ausgegangen, dass das Wachstum am Kreditmarkt nachzulassen beginnt. Weshalb kam es zu dieser starken Kreditausweitung? Das letzte Jahr war vor allem durch eine hohe wirtschaftliche Unsicherheit geprägt. Folgende Faktoren verursachten dabei eine Ausweitung des Kreditbedarfs: Auf der einen Seite bedingte die anhaltende Lieferkettenproblematik höhere Lagerhaltung und damit gestiegene Kosten respektive einen stärkeren Finanzierungsbedarf. Auf der anderen Seite sorgt der Krieg in der Ukraine für schwere Verwerfungen der Marktpreise und belastet somit weite Teile des Unternehmenssektors direkt mit erheblich gestiegenen Energiepreisen. Dies führt wiederum zu indirekten Effekten, wie beispielsweise teurere Vorprodukte. Schließlich haben auch die durch den Bund garantierten Kredite zur Sicherung der Gasversorgung über die staatliche Förderbank KfW zu einem spürbaren Anstieg der Neukreditvergabe beigetragen. Jedenfalls spricht der Zuwachs des Kreditneugeschäfts für einen aktuell intakten Kreditzugang des Unternehmenssektors, so die KfW. In den kommenden Quartalen wird erwartet, dass die Qualität der Kreditnehmer immer mehr an Bedeutung gewinnen wird. Entscheidend sei dabei, wie sehr sich die konjunkturelle Abschwächung im laufenden Jahr auf die Bonität des Unternehmenssektors auswirke. Die KfW erwarte zudem, dass die Trendwende am Kreditmarkt vor allem über die Angebotsseite entstehen dürfte, da sich die anhaltende geopolitische Straffung auch bei den Kreditzinsen widerspiegelt. Die Prognose der KfW sieht derzeit ein Wachstum des Kreditneugeschäfts von etwa 28% im IV. Quartal 2022 und 15% im I. Quartal in 2023 vor.

WIBank: Erste EUR-Benchmarkemission seit 2020

Am 19. Januar hat die [Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen](#) (Ticker: WIBANK) ihre erste großvolumige EUR-Benchmarkanleihe in diesem Jahr platziert. Damit erhöht sich die Anzahl der bisherigen EUR-Benchmarkemissionen seit Ende 2012 auf sieben. Die Erlöse der Anleihe in Höhe von EUR 600 Mio. dienen zur Refinanzierung des kommunalen Schuttschirms. Der Bond hat dabei eine Laufzeit von zehn Jahren und einen Kupon von 2,625% (Emissionsrendite: 2,74%). Bereits nach knapp über einer Stunde war das Orderbuch mit mehr als EUR 3,2 Mrd. mehrfach überzeichnet. Gegenüber der Guidance von ms +11bp area war im Rahmen der Vermarktungsphase somit eine Einengung von drei Basispunkten auf ms +8bp möglich. Das Buch setzt sich aus insgesamt 88 Orders zusammen, die zu 52% aus Deutschland und zu 48% von anderen europäischen und internationalen Investoren stammen. Banken stellten dabei erwartungsgemäß die am stärksten vertretene Investorengruppe dar. Die harten sonstigen Fakten finden Sie wie gewohnt in der nachstehenden Tabelle.

Primärmarkt

Der emissionsstarke Januar geht in die nächste Runde: In der letzten Ausgabe kommentierten wir bereits die Mandatierung des Landes Brandenburgs (Ticker: BRABUR), dessen Bücher am Mittwoch nach Redaktionsschluss geöffnet wurden. Bei einer Laufzeit von sechs Jahren und einem Volumen von EUR 500 Mio. kam die Anleihe zu ms -5bp. Die Guidance betrug ms -6bp area und das Orderbuch summierte sich auf EUR 900 Mio. Der Kupon der Anleihe beträgt 2,5%. Der supranationale Emittent Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) begab ebenfalls einen Bond mit einem Volumen von EUR 500 Mio., allerdings mit siebenjähriger Laufzeit und im ESG-Format. Die Vermarktung startete mit einer anfänglichen Guidance von ms -3bp area, wurde jedoch kurze Zeit später bereits auf ms -4bp area revidiert. Gepreist wurde die Anleihe schließlich zu ms -5bp. Das korrespondierende Orderbuch betrug EUR 875 Mio. Die Kommentierung der EUR-Benchmarkemission der WIBank (EUR 600 Mio. zu ms +8bp) erfolgte bereits auf der vorherigen Seite. Den zweiten Kapitalmarktauftritt in diesem Jahr hatte das Land Niedersachsen (Ticker: NIESA) mit einer weiteren Benchmarkemission. Wie bereits am 02. Januar wurden EUR 750 Mio. eingesammelt, diesmal jedoch mit kürzerer Laufzeit: Während sich die zum Jahresauftakt begebene Anleihe zehn Jahre im Umlauf befinden wird, beträgt die Laufzeit des aktuellen Bonds acht Jahre. Die Guidance des Deals startete bei ms flat area, engte sich im Rahmen der Vermarktungsphase allerdings um einen Basispunkt auf ms -1bp ein. Bei einem Orderbuch in Höhe von EUR 1,15 Mrd. betrug die Bid-to-Cover-Ratio folglich 1,53x. Aus Frankreich ging zudem die Region Île-de-France (Ticker: IDF) auf die Investoren zu. Der Emittent – den wir außerdem regelmäßig im Rahmen unserer Beyond Bundesländer Produktreihe porträtieren – sammelte EUR 600 Mio. bei achtjähriger Laufzeit mittels einer Nachhaltigkeitsanleihe ein. Das Orderbuch betrug EUR 2,3 Mrd. Gegenüber der Guidance von OAT +50bp area war somit eine Einengung um vier Basispunkte auf OAT +46bp möglich. Umgerechnet entspricht dies zum relevanten Zeitpunkt circa ms +14bp. Das größte Orderbuch hatte in der von uns betrachteten Handelswoche hingegen (wenig überraschend) die Europäische Union: Der Megaemittent stockte die EU 3% 03/04/53 um EUR 5 Mrd. (WNG) auf. Der Tap war dabei mehr als zehnfach überzeichnet (Orderbuch: EUR 51,9 Mrd.). Die Guidance der Aufstockung betrug ms +88bp area, gepreist wurde sie bei ms +86bp. Außerdem wurden einige Mandatierungen für Investoren Calls und Meetings bekanntgegeben: Die Asian Infrastructure Investment Bank (Ticker: AIIB) plant eine Nachhaltigkeitsanleihe und führt hierzu Investorengespräche. Auch die Entwicklungsbank des Europarates (Ticker: COE) befindet sich derzeit in Gesprächen mit Anlegern, um diese zu der geplanten Entwicklung der Bank zu informieren. Investorengespräche werden zudem vom Land Berlin geführt, welches demnächst die erste Begebung einer Nachhaltigkeitsanleihe beabsichtigt. Damit würde sich die Anzahl an Bundesländern mit ESG-Anleihen auf vier erhöhen. Mit gleich zwei Green Bonds erwarten wir in (sehr) naher Zukunft außerdem Île-de-France Mobilités (Ticker: IDFMOB). Die Laufzeiten stehen zumindest schon fest: zehn und 20 Jahre. Des Weiteren mandatierte das Land NRW für eine Dual Tranche mit neun- und 30-jähriger Laufzeit. Außerdem erfolgt am kommenden Montag die nächste Anleihen-Auktion der EU.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
IDF	FR	23.01.	FR001400FG43	8.3y	0.60bn	ms +14bp	AA / Aa2 / -	X
NIESA	DE	20.01.	DE000A30V8Q7	8.0y	0.75bn	ms -1bp	AAA / - / -	-
WIBANK	DE	18.01.	DE000A3SJZT2	10.0y	0.60bn	ms +8bp	- / - / AA+	-
NIB	SNAT	18.01.	XS2580868482	7.0y	0.50bn	ms -5bp	- / Aaa / AAA	X
BRABUR	DE	17.01.	DE000A3E5SL5	6.0y	0.50bn	ms -5bp	- / Aaa / -	-

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

Cross Asset

EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz!

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

EZB-Sitzung am 02. Februar: Neues Jahr, alter Zinspfad?!

In der kommenden Woche tritt der EZB-Rat zur erstmals im neuen Jahr abzuhaltenden turnusmäßigen Leitzinssitzung zusammen. Für das Februar-Meeting bietet sich durchaus eine breite Palette an möglichen Überraschungen an. Dabei denken wir aber keineswegs nur an das offizielle Statement im Hinblick auf die Ausprägung des nächsten Zinsschritts, sondern auch an die konkrete Parametrisierung zur Reduzierung des Wertpapierankaufprogramms APP sowie – durchaus mit gewisser Spannung – an die nachfolgende Pressekonferenz. Zu häufig hat die Notenbankchefin, Christine Lagarde, in der jüngeren Vergangenheit in ihren Ausführungen die Marktteilnehmer „eines Besseren belehrt“, nachdem sie stoisch das EZB-Statement verlesen hatte. Nach unserem Dafürhalten kann es auch so formuliert werden, dass es Madame Lagarde zuletzt wiederholt vermocht hat, die Nüchternheit der schriftlich niedergelegten Zinsentscheidung durch eine Stimmungsebene zu ergänzen, deren Einfluss keineswegs zu unterschätzen ist. Woran machen wir das unter anderem fest? Bestes Beispiel ist für uns der Widerspruch, zunächst den „Meeting-by-meeting“-Ansatz zu propagieren und im direkten Anschluss den Marktteilnehmern auf der genannten „Metaebene“ so etwas wie eine hawkische Guidance mit auf den Weg zu geben.

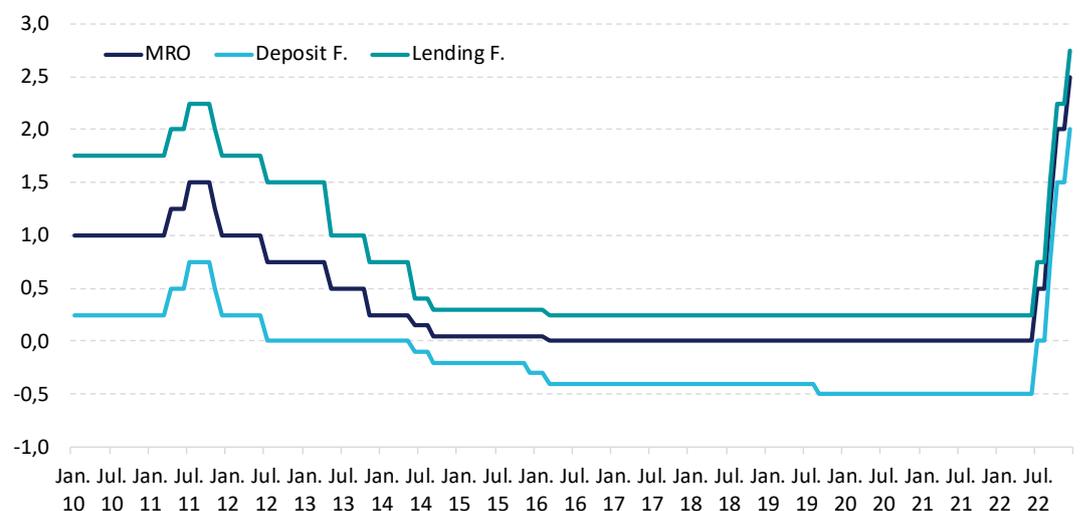
Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Der Ruf der Falken!

Wenngleich sie mit einem gehörigen Maß an eigener Meinung ausgestattet und somit mehr eine Indikation für die allgemeine Diskussionslage im engsten Kreis als eine Vorfestlegung sind, waren jüngst die individuellen Äußerungen der Ratsmitglieder erneut im Fokus. Seiner hawkischen Linie blieb in diesem Kontext Klaas Knot treu. Für die nächsten zwei Sitzungen (also für Februar und März) sieht der Chef der niederländischen Notenbank jeweils 50 Basispunkte als notwendig an und rechnet mit einer Fortführung dieser Geldpolitik bis in den Sommer hinein. Eine ähnliche „Forward Guidance“ gab zuletzt auch Olli Rehn. Der gemeinsam mit Lagarde eher dem „neutralen Lager“ zuzurechnende Finne stellte in einem Fernsehinterview klar, dass er noch mit zwei signifikanten Anhebungen im Winter bzw. Frühjahr rechne, um (erst!) danach datenabhängig zu entscheiden. Insofern überrascht es nicht, dass auch ein ausgewiesener Falke wie Robert Holzmann noch „mehrere solcher Schritte“ (+50 Basispunkte) für die erste Jahreshälfte als angemessen erachtet. Der Notenbankchef aus Österreich stand bereits in der Vergangenheit für eine restriktivere Gangart ein und befürwortete auch im Hinblick auf die Rückführung der ausgeferten EZB-Bilanz für die Wertpapierankaufprogramme ein früheres und beherzteres Angehen. Für Holzmann liegt die Kerninflationsrate klar im Fokus und er warnte wiederholt davor, sich von der nachlassenden allgemeinen Teuerungsrate in die Irre führen zu lassen. Der Umgang mit der Volatilität von Energie- und Lebensmittelpreisen sowie dem allgemeinen Preisausblick stellt sich allerdings nicht ganz so einfach dar, wie es einige Falken sehen mögen. Zumindest EZB-Chefvolkswirt Philip R. Lane äußerte sich gegenüber der Financial Times u.a. in Bezug auf die milde Wetterlage und Energiepreise dahingehend, dass dies ein einfaches Beispiel dafür sei, warum man nicht so selbstsicher sein dürfe, wohin die Zinssätze gehen müssen. Ratsmitglied Ignazio Visco äußerte sich weniger „hawkish“ als seine Amtskollegen. Er warnte immerhin vor „Irrtümern“ in beide Richtungen. So sei er „nicht überzeugt“, dass es besser sei, eine zu starke geldpolitische Straffung zu riskieren.

Protokollierung der Dezember-Sitzung: Der Ton macht die Musik

Am 19. Januar hat die EZB die [Protokollierungen der Dezember-Sitzung](#) vorgelegt. Wenn es noch Belege für einen falkenhaften Grundton der aktuellen Geldpolitik der Europäischen Zentralbank benötigte, genügt wohl ein Blick in diese Minutes. So wurde hier festgehalten: „Zahlreiche Mitglieder sprachen sich zunächst für eine Anhebung der EZB-Leitzinsen um 75 Basispunkte aus, da die Inflation eindeutig zu lange auf einem zu hohen Niveau verharrte und die derzeitigen Markterwartungen und Finanzbedingungen einer rechtzeitigen Rückkehr zum Inflationsziel der EZB von 2% eindeutig entgegenstanden.“ Überzeugt wurde ein Teil dieser Befürworter für einen weiteren größeren Schritt dem Vernehmen nach insbesondere durch die falkenhafte „Guidance“, die nicht zuletzt durch Lagarde auf der Pressekonzferenz mit Leben gefüllt wurde. Bezogen auf das APP geht aus den Protokollierungen hervor, dass sich einige Mitglieder dafür aussprachen, das Portfolio schneller abzubauen oder die Reinvestitionen gänzlich einzustellen. Hier wurden aber an anderer Stelle die Risiken für die Finanzstabilität bei einer nicht hinreichend umsichtigen Gangart hervorgehoben. Mit der im Dezember getroffenen Entscheidung hat sich der Rat demzufolge auch die Möglichkeit offengehalten, die Reaktionen der Investoren zu evaluieren bzw. im Bedarfsfall das Tempo anzupassen. In Bezug auf die Finanzierungsbedingungen im gemeinsamen Währungsraum und die Lesart dieser Entwicklung im Rat ist festzuhalten, dass die „Lockerung“ als unerwünschte Entwicklung angesehen und als unvereinbar mit den deutlich schlechteren Inflationsaussichten für das Euro-Währungsgebiet gewertet würde. Entsprechend bildete der Ausblick, den die EZB den Marktteilnehmern auf die „Financial Conditions“ geben wollte, auch im Dezember-Statement eine sehr bedeutende Rolle. Nach dem Jahresstart 2023, den wir an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten beobachten durften, wird der EZB-Rat sich nach unserem Dafürhalten noch weniger von seiner hawkischen Tonart verabschieden können. Madame la Présidente trug im Dezember vor: „Jeder, der glaubt, dass dies ein Wendepunkt für die EZB ist, liegt falsch.“ Dieser Satz dürfte nach unserem Dafürhalten heute noch mehr gelten als im Nachgang der letzten EZB-Leitzinserhöhung im Jahr 2022. Überrascht uns das? Nein, nicht wirklich.

EZB-Leitzinssätze (in %)



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

Unsere Erwartungen: +50bp und Konkretisierungen für den Fahrplan des APP

Auch wenn wir in der Vergangenheit vom EZB-Rat das ein oder andere Mal überrascht wurden, sehen wir den Schritt in Höhe von 50 Basispunkten als äußerst wahrscheinlich an. In Bezug auf die Reduzierung der APP-Bestände sollten zunächst die Angaben aus dem Dezember (Reduktion ab März 2023 um durchschnittlich monatlich EUR 15 Mrd. bis zum Ende des II. Quartals 2023 plus dann folgende Neubewertung der Lage) bestätigt werden. Bei der weiteren konkreteren Parametrisierung rechnen wir nicht mit starken „Verschiebungen“ zwischen den Programmen, welche zu einer Unwucht bei den noch zu tätigen Reinvestitionen führen würden. Das Portfolio dürfte auch künftig „atmen“, sprich, Verschiebungen zwischen den Jurisdiktionen bei Fälligkeiten und Ankäufen sind kurzfristig ebenso erwünscht wie zwischen zum Beispiel PSPP und CBPP3. Auch für das zukünftige Tempo sehen wir es eher als Außenseiterposition an, bereits in der kommenden Woche einen verbindlichen Fahrplan bis zum Ende der Reinvestitionen vorgelegt zu bekommen. Die EZB hält sich bekanntlich gern im Ungefähren auf und schließt selten Optionen voreilig aus. Letztlich wird die EZB die Reaktion der Marktteilnehmer zunächst abwarten wollen. Die über allem schwebende Frage wird sein, wann und ob sich die EZB wirklich wieder auf ihren „Meeting-by-meeting“-Ansatz konzentrieren wird oder die Pressekonferenz nach dem Statement für Verwerfungen am Markt sorgen wird. Ein „Quid pro quo“ nicht in die Entscheidung einzubauen, sondern bis in die Q&A-Session der Presse zu verschieben, wirkt gelinde gesagt „merkwürdig“, mindestens jedoch ggf. verunsichernd. Hinsichtlich des PEPP erwarten wir keinerlei Überraschungen. Eine Abweichung des bisherigen Ansatzes – Fälligkeiten bis Ende 2024 zu reinvestieren – halten wir angesichts der ersten Verteidigungslinie für äußerst unwahrscheinlich.

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

Wir sind der festen Überzeugung, dass sich auch die nun bevorstehende Zinsentscheidung nicht allzu negativ auf die Orderbücher von Supranationals, Bundesländern oder z.B. die KfW auswirken wird. Supras agieren zwar nicht im luftleeren Raum der o.g. Zinsschritte, doch wenn Orderbücher mehrfach überzeichnet sind, dann hier in diesem Subsegment. Die EIB brachte ihre zehnjährige Anleihe bei 4,5-facher Überzeichnung (EUR 5 Mrd. platziertes Volumen versus EUR 22,5 Mrd. Orderbuch). Der erzielte Kupon lag bei 2,875%. Außerdem wird der bevorstehende Zinsschritt in Höhe von mindestens +50bp ohnehin von den meisten Marktteilnehmern bereits erwartet und somit eingepreist. Zwar zeigt die derzeitige Emissionswelle, dass es sinnvoll ist, bereits im Januar möglichst die ersten Fundingerfolge zu erzielen. Dies heißt natürlich im Umkehrschluss mitnichten, dass in den noch verbleibenden elf Monaten nach der Zinserhöhung keine Deals mehr am Primärmarkt kommen werden. Die deutschen Bundesländer üben sich derzeit nur partiell in Zurückhaltung, da die eine oder andere Emission in den letzten Handelswochen erfolgreich durchgeführt wurde. Hier war vor allem spannend, NIESA bereits zweimal mit je EUR 750 Mio. gesehen zu haben. Der Kupon für zehn Jahre lag bei 3,0%, der für den achtjährigen Deal bei 2,75% (siehe [Marktumfeld oben](#)). Auch SAARLD und BRABUR haben sich bereit in den ersten drei Handelswochen gezeigt, NRW hingegen noch nicht. Unterschiedlich mag sich die weitere Zinswende in Richtung „New Normal“ auf andere europäische Regionen auswirken, Stichwort „Beyond Bundesländer“. Bei manch einem Emittenten ist das Steueraufkommen ggf. nicht so üppig und wieder andere haben einen engeren Budgetrahmen als deutsche Länder. Wenn der Januar erstmal rum ist und die Marktteilnehmer wegen der hier im Fokus stehenden Zinsentscheidung am 02. Februar durchatmen, werden wir die Handelsgeschehnisse des gesamten Januars ebenfalls einmal in Ruhe durchleuchten und mit den Vorjahren vergleichen. Dies können Sie für die Ausgabe am 08. Februar erwarten.

... sowie auf den Covered Bond-Markt

Für den Covered Bond-Markt wird insbesondere mit der anstehenden Reduktion des APP ein Wechsel vollzogen, der sich sowohl auf den Primär- als auch auf den Sekundärmarkt durchschlagen wird. Wir blicken deshalb mit Spannung auf die diesbezüglichen Konkretisierungen. Doch überstürzt geht die EZB offenbar nicht vor und scheint dies auch nicht ändern zu wollen. Die Primärmarktorderquote steht noch bei 20%. Wir rechnen natürlich mit einer Anpassung nach unten (zunächst auf 10% und nicht unbedingt bereits im Februar). Aber der Markt hat sich darauf bereits vorbereitet, wenngleich mit kurzfristigen „Aus-schlägen“ zu rechnen ist. Auch wenn der Schwenk der EZB-Geldpolitik nicht unerwartet kommt, werden wir die Wirkungen in den kommenden Wochen und Monaten noch beobachten. Der Covered Bond-Markt verdaut schließlich eine Abkehr von den verzerrenden Einflüssen sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. Und dies in einer Zeit, in der sich die Banken auch als Emittenten mit einem erhöhten Maß an Unsicherheit konfrontiert sehen. Der Spread wird hier als Schieberegler der unsichtbaren Hand sowie als Differenzierungsfaktor zwischen Jurisdiktionen und Laufzeiten im Fokus der Marktteilnehmer bleiben.

Fazit und Ausblick

Ohren auf bei der Pressekonferenz? Was soll das denn: Rat, Ratschlag oder Panikmache unsererseits? Die EZB lehrt uns in letzter Zeit immer wieder, nicht vorschnell urteilen und zugleich leider doch jedes Wort wieder auf die Goldwaage zu legen. Leider widerspricht sie sich aufgrund von Vorfestlegungen immer mal wieder selbst, wobei das per se schon ein Verstoß gegen die selbstauferlegte Maulsperre des oft zitierten „Meeting-by-meeting“-Ansatzes ist. Bei der letzten Pressekonferenz im Dezember haben wir uns gefragt, ob es sich um einen verbalen Testballon handeln könnte. Wie reagieren die Marktteilnehmer einerseits auf das reine Statement und dann auf das Gerede während der sich anschließenden Pressekonferenz? Wir sehen hier auch dieses Mal ein gewisses Überraschungspotenzial. Im März scheinen weitere +50 Basispunkte eingepreist zu sein und für Mai erwarten wir noch einmal +25 Basispunkte. Doch was hat es mit den derzeit diskutierten, ominösen Zinssenkungen diesseits und jenseits des Atlantiks in 2023 auf sich? Dann läge der Einlagesatz im Mai bei 3,25%. Diesen Zielwert hielten diverse Kunden im November und Dezember 2022 für gänzlich ausgeschlossen, wie sie uns im persönlichen Diskurs mitteilten. Wir hatten auch keine Garantie dabei geben können, dass es exakt so kommen wird, waren aber durchaus von unserer Meinung überzeugt, für die ersten drei Zinssitzungen in 2023 den mahnenden Zeigefinger zu heben. Dementsprechend halten wir auch nichts von Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2023. Aber auch hier mag die EZB uns überraschen und droht ggf. über das Ziel hinaus zu schießen. Was dagegen spricht, ist wiederum die Klassifizierung der zu beobachtenden lockereren Finanzierungsbedingungen, welche die Notenbanker im Rahmen der Diskussionen der vergangenen Zinssitzung als „unwillkommen“ zu Protokoll gaben. Auch der Blick auf die Rezessionsgefahren spricht eine klare Sprache. Ja, es wird zu einer entsprechenden Entwicklung kommen, aber – so zumindest die Auffassung der EZB – schauen wir auf eine relativ kurzlebige und wenig tiefgreifende Rezession. Hoffen wir, dass die EZB-Projektionen hier „treffsicherer“ sind als die Pendants für die Inflationsentwicklung.

Covered Bonds

Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmark

Autor: Melanie Kiene, CIIA

EUR-Subbenchmark: Österreich hat den Startschuss ins Emissionsjahr 2023 gegeben

Im Rahmen unserer Wochenpublikation werfen wir auch immer wieder einen Blick auf das EUR-Subbenchmarksegment für Covered Bonds. Dabei beobachten wir die Emissionen in der Größenordnung von mind. EUR 250 Mio. bis unter EUR 500 Mio. Sie stellen den zweiten Arm des Markts für öffentlich-platzierte EUR-Anleihen dar, weshalb Emittenten mit ausstehenden EUR-Subbenchmark auch in unserem [Issuer Guide Covered Bonds](#) enthalten sind. Aus gegebenem Anlass und vor dem Hintergrund der Tatsache, dass diesem Markt im Vergleich zum EUR-Benchmarksegment weniger Aufmerksamkeit zu Teil wird, geben wir nachfolgend einen kurzen aktualisierten Überblick über den Markt für EUR-Subbenchmarkanleihen und gehen dabei neben dem Emittentenkreis unter anderem auch auf regulatorische Unterschiede im Vergleich zum EUR-Benchmarksegment ein.

EUR-Subbenchmarksegment: Ausstehendes Volumen in Höhe von EUR 26,35 Mrd.

Mit einem Volumen an ausstehenden Anleihen in Höhe von insgesamt EUR 26,35 Mrd. kann der Markt für EUR-Subbenchmark zweifelsfrei als Nischenmarkt bezeichnet werden und entspricht in etwa der Größe des schwedischen EUR-Benchmarksegments. Zugleich liegt der Anteil am Markt für öffentlich-platzierte Covered Bonds in Euro ([ECBC-Statistik](#) per Ende 2021: EUR 1.856,1 Mrd.) im Vergleich zum Benchmarksegment (20. Januar 2022: EUR 986,5 Mrd.) im einstelligen Prozentbereich. Derzeit setzt sich das Universum aus 96 ausstehenden Subbenchmark von 34 Instituten aus zwölf Jurisdiktionen zusammen. Rund 38% des ausstehenden Volumens entfallen dabei auf Emittenten aus Deutschland (45 Subbenchmark), gefolgt von Banken aus Österreich mit einem Anteil von 32% (22 Anleihen) sowie finnischen Instituten (17%; 12 Anleihen). Auf diese drei Jurisdiktionen entfallen somit etwa 87% (EUR 21,65 Mrd.) des Marktes. Die Deals werden dabei klassischer Weise im Volumen von EUR 250 Mio. (rund 60% der Neuemissionen) bzw. EUR 300 Mio. (rund 30%) begeben.

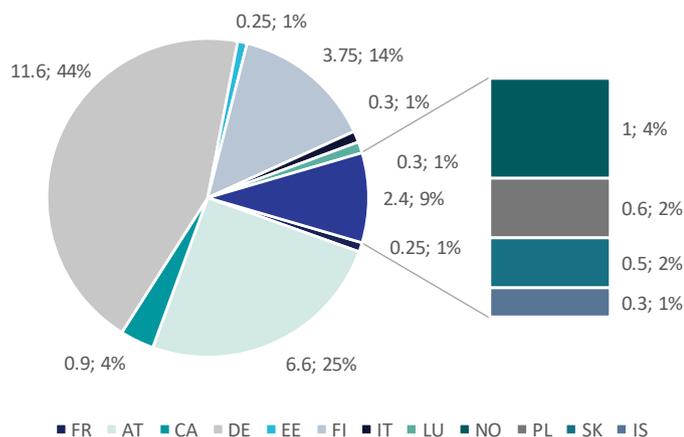
Großteil der Neuemissionen aus Österreich

Im zurückliegenden Jahr belief sich das Neuemissionsvolumen der EUR-Subbenchmarkkategorie auf insgesamt EUR 7,95 Mrd., verteilt auf sechs Jurisdiktionen. Damit kann nach unserem Dafürhalten durchaus konstatiert werden, dass sich das Segment für EUR-Subbenchmark über die vergangenen Jahre zu einem maßgeblich an Relevanz gewonnenem Markt weiterentwickelt hat. Für 2023 können wir zudem bereits nach kurzer Zeit diesem Segment einen erfolgreichen Jahresstart attestieren. So wurden bis heute vier EUR-Subbenchmark von vier Emittenten aus zwei Jurisdiktionen (13.01. RFVORA: EUR 300 Mio., 16.01. DEKA: EUR 250 Mio., 17.01. OBLB EUR 250 Mio., 23.01. LANTIR EUR 300 Mio.) im Gesamtvolumen von EUR 1,1 Mrd. platziert. Wie die Grafik unten zeigt, ist es jetzt schon der stärkste Jahresstart nach 2020 mit EUR 1,05 Mrd. – dabei ist der Monat Januar noch nicht einmal zu Ende. Auch im vergangenen Jahr waren es mit der Landesbank Berlin (DE) und der Bausparkasse Wüstenrot (AT) ein deutscher und ein österreichischer Emittent, die das Emissionsjahr im EUR-Subbenchmarksegment eröffneten. Diese beiden Länder waren es auch, die in 2022 große Teile der „Neuware“ stellten.

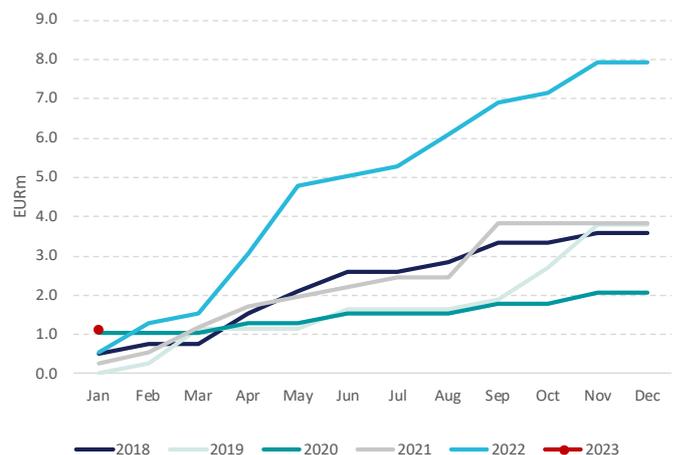
EUR-Subbenchmarksegment wird sich auch in 2023 dynamisch entwickeln

Aktuell beläuft sich das ausstehende Volumen an EUR-Subbenchmarks auf EUR 26,35 Mrd. Ende 2021 waren es noch EUR 14,5 Mrd. und ein Jahr davor EUR 10,65 Mrd. Vorausschauend auf das Jahr 2023 und darüber hinaus sehen wir durchaus Anzeichen für eine noch breitere Aufstellung dieses Teilssegments, in dem derzeit elf Jurisdiktionen aktiv sind. Wir führen diese Einschätzung nicht zuletzt auf die Implikationen der EU Covered Bond-Richtlinie zurück. Im Zuge der Einführung von Mindeststandards und der Anpassung der Covered Bond-Gesetze auch in den weniger „traditionellen“ Jurisdiktionen im Hinblick auf das gedeckte Funding durch den Bankensektor könnte demzufolge insbesondere das Subbenchmarksegment Zulauf erhalten.

EUR SBMK: Volumen nach Land (in EUR Mrd.)



EUR SBMK: Emissionsfortschritt

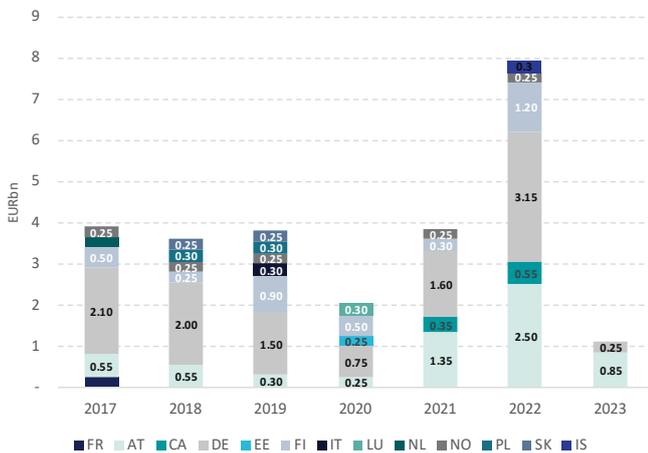


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

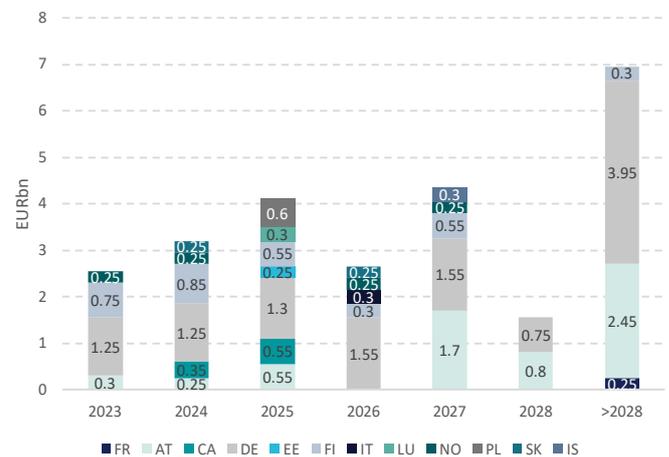
EUR SBMK und EUR BMK: Wechsel zwischen Teilssegmenten durchaus möglich

Als Subbenchmarkemittent bezeichnen wir jene Institute, die zwar über ausstehende Subbenchmarks verfügen nicht jedoch gleichzeitig im Benchmarksegment aktiv sind. Genau wie im EUR-Benchmarksegment stehen darüber hinaus auch Subbenchmarks für mögliche Taps zur Verfügung. In der Vergangenheit wurden vierzehn der ausstehenden ISINs mittels Taps aufgestockt. Bei sieben Anleihen lagen die Taps dabei in einer Größenordnung, dass die ehemals als Subbenchmark emittierten Anleihen mittlerweile dem EUR-Benchmarksegment zuzuordnen sind und mit Ausnahme einer Anleihe im iBoxx EUR Covered zu finden sind. An dieser Stelle sei zudem darauf hingewiesen, dass ein entsprechender Index für das EUR-Subbenchmarksegment nicht existiert. Neben dem Wechsel vom Sub- ins Benchmarksegment ist auch der umgekehrte Weg möglich, wenngleich dieser deutlich seltener auftritt.

EUR SBMK: Emissionen seit 2014 (in EUR Mrd.)



EUR SBMK: Fälligkeiten (in EUR Mrd.)



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

Regulatorik: Bestenfalls 10% Risikogewicht, aber maximal LCR-Level 2A

Die regulatorische Behandlung für EUR-Subbenchmarks insbesondere aus denjenigen Regionen, die Teil des EWR sind, bedarf einer spezifischen Würdigung. Während EUR-Benchmarks hier von den bestmöglichen regulatorischen Bevorzugungen profitieren können, trifft dies für EUR-Subbenchmarks nur in Teilen zu. Da zur Bestimmung des Risikogewichts eines Covered Bonds das ausstehende Volumen nicht von Relevanz ist, können Subbenchmarks, welche die entsprechenden Vorgaben des Artikels 3(1) der Covered Bond Directive oder jene Titel, die vor dem 08. Juli 2022 emittiert und den Art. 54(4) der OGAW inkl. des damals gültigen Art. 129(7) CRR erfüllen, analog zu Benchmarkemissionen von einem bevorzugten Risikogewicht von 10% profitieren. Voraussetzung hierfür ist eine Einklassifizierung im Credit Quality Step 1 (AAA bis AA-). Mit Blick auf das LCR-Level einer EUR-Subbenchmarkanleihe gestaltet sich die Situation jedoch anders, da hier die Kategorisierung unter anderem vom ausstehenden Volumen abhängig ist. Demnach kommen Subbenchmarks auf Grund ihres Volumens von unterhalb EUR 500 Mio. nicht als Level 1-Assets in Frage. Eine Klassifizierung als Level 2A- bzw. 2B-Asset ist hingegen abhängig vom Rating möglich. EUR-Subbenchmarks aus Drittländern wie beispielsweise Kanada, können bestenfalls als Level 2B-Assets anerkannt werden. Dafür ist neben einem Credit Quality Step 1 (CQS 1) auch erforderlich, dass der Emittent die Anforderungen aus dem Artikel 14 der Covered Bond-Richtlinie (Transparenzanforderung, adäquate Aufsicht) erfüllt. Der Anteil an Level 2-Assets am LCR-Portfolio ist dabei auf 40% beschränkt, wobei Level 2B-Assets maximal 15% des gesamten Portfolios ausmachen dürfen. Darüber hinaus kann den Covered Bonds aus so genannten Drittländern im Sinne der europäischen Regulierung, bestenfalls ein Risikogewicht von 20% zugewiesen werden. Nähere Informationen zur Bestimmung des Risikogewichts bzw. des LCR-Levels können sie unserem [NORD/LB Covered Bond Special – Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) entnehmen. Darüber hinaus lassen sich dem [Issuer Guide Covered Bonds](#) auch die regulatorischen Einstufungen in Bezug auf Covered Bonds von EUR-Subbenchmarkemittenten entnehmen. In der folgenden Übersicht zeigen wir zudem alle Emittenten, die EUR-Subbenchmarks emittiert haben. Einige davon verfügen auch über EUR-Benchmarkemissionen.

Emittenten mit ausstehenden EUR-Subbenchmarks im Überblick

Issuer	Country	BBG Ticker	Cover Pool (in EURm)	Amount outst. (in EURm)	OC	Ratings	Type
Bausparkasse Wuestenrot AG**	AT	BSWUES	1,635.2	1,266.9	29.1%	- / - / AAA	M
Hypo Tirol Bank AG**	AT	LANTIR	2,811.5	2,507.9	12.1%	- / Aa1 / -	M
Kommunalkredit Austria AG*	AT	KA	1,275.0	1,134.0	12.4%	- / - / A+	P
Oberbank AG**	AT	OBEBBK	3,427.2	1,977.0	73.4%	- / - / AAA	M
Oberoesterreichische Landesbank AG*	AT	OBLB	2,717.0	2,354.0	15.4%	- / - / AA+	M
Raiffeisen Landesbank Vorarlberg*	AT	RFVORA	3,459.3	2,655.5	30.3%	- / Aaa / -	M
Raiffeisen-Landesbank Tirol AG*	AT	RFLBTI	3,189.9	2,226.9	43.2%	- / Aaa / -	M
Raiffeisenverband Salzburg eGen**	AT	RFVBSA	1,777.3	1,370.5	29.7%	- / Aaa / -	M
Equitable Bank*	CA	EQBCN	1,082.6	866.4	25.0%	AA / - / -	M
DekaBank Deutsche Girozentrale**	DE	DEKA	1,163.7	695.0	67.4%	- / Aaa / -	M
	DE	DEKA	4,574.5	5,055.3	-9.5%	- / Aaa / -	P
DZ HYP AG**	DE	DZHYP	12,467.8	9,910.1	25.8%	- / Aaa / AAA	P
Kreissparkasse Koeln**	DE	KRSKOE	6,333.4	1,235.5	412.6%	- / Aaa / -	M
Landesbank Berlin AG*	DE	LBBER	5,862.2	4,098.0	43.1%	- / Aaa / -	M
Landesbank Saar**	DE	SAARLB	3,905.8	3,052.2	28.0%	AAA / - / -	P
Natixis Pfandbriefbank AG*	DE	KNFP	1,600.3	1,306.0	22.5%	- / Aaa / -	M
Oldenburgische Landesbank AG*	DE	LBOLD	1,190.1	1,061.0	12.2%	- / Aa1 / -	M
Sparkasse Hannover*	DE	SSPHAN	2,617.5	1,397.6	87.3%	AAA / - / -	M
	DE	SSPHAN	1,306.0	586.1	122.8%	AAA / - / -	P
Sparkasse Pforzheim Calw*	DE	SKPPFO	2,978.8	2,373.1	25.5%	AAA / - / -	M
Stadtsparkasse Muenchen*	DE	SSPMUE	1,357.5	715.0	89.9%	AA+ / - / -	M
Wuestenrot Bausparkasse AG*	DE	WUWGR	3,241.5	2,826.6	14.7%	- / - / AAA	M
LHV Pank AS***	EE	LHVGRP	461.2	350.0	31.8%	- / Aa1 / -	M
Alandsbanken Abp*	FI	AABHFH	1,384.0	1,050.0	31.8%	- / - / AAA	M
Oma Saastopankki Oyj*	FI	OMASST	2,100.1	1,550.0	35.5%	- / - / AAA	M
POP Asuntoluottopankki Oyj**	FI	POPBGR	330.0	250.0	32.0%	- / - / AAA	M
SP-Kiinnitysluottopankki Oyj**	FI	SPMTBK	2,200.9	1,800.0	22.3%	- / - / AAA	M
Suomen Hypoteekkiyhdistys****	FI	SUOHYP	2,100.0	1,600.0	25.5%	- / - / AAA	M
AXA Bank Europe SCF**	FR	AXASA	11,606.5	9,250.0	25.5%	- / Aaa / -	M
Islandsbanki HF***	IS	ISLBAN	2,570.5	2,056.1	25.0%	- / - / A	M
Banca Popolare dell'Alto Adige SpA**	IT	BPOPAA	437.6	300.0	45.9%	AA / - / -	M
NORD/LB Luxembourg SA**	LU	NDB	4,157.1	3,345.2	24.3%	- / Aa2 / -	P
Moere Bolikreditt AS**	NO	MOREBO	2,723.8	2,238.0	21.7%	- / Aaa / -	M
mBank Hipoteczny SA**	PL	MBKHIP	1,987.0	1,422.7	39.7%	- / Aa1 / -	M
Slovenska Sporitelna AS**	SK	SLOSPO	5,314.1	2,801.4	89.7%	- / Aaa / -	M
Tatra Banka as**	SK	TATSK	2,369.3	1,948.0	21.6%	- / Aaa / -	M

*12/2022; **09/2022; ***11/2022; ****06/2022

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

Fazit

Das EUR-Subbenchmarksegment als Teilmarkt der öffentlich-platzierten Covered Bond-Emissionen bleibt auf Wachstumskurs und gewinnt dabei durchaus an Bedeutung. Das Jahr 2022 endete mit einem Rekordvolumen an Neuemissionen und das Jahr 2023 startete mit einem Neuemissionsrekord für den Monat Januar. Wir gehen davon aus, dass sich das EUR-Subbenchmarksegment auch über das Gesamtjahr 2023 hinweg erneut stark präsentieren wird. Dies führen wir unter anderem auch auf die Umsetzung der Covered Bond-Richtlinie in die nationalen Rechtsrahmen zurück. Damit ist es nun auch in Ländern mit kleineren Banken und Bankenmärkten ohne vorheriges Covered Bond-Gesetz möglich, Covered Bonds auf der Basis eines Gesetzes zu begeben, sodass wir hier mit neuen Banken und auch Märkten im EUR-Subbenchmarksegment rechnen. Insgesamt stellt das Segment für Subbenchmarks aufgrund seiner üblichen Emissionsgröße und dem vergleichsweise geringen Emittentenkreis nur einen Bruchteil des Volumens des Markts für EUR-Benchmarks dar, bietet aber mit Blick auf das Spread- bzw. Renditeumfeld in der Regel die Möglichkeit zur Pick-up-Generierung. Für Emittenten bietet sich dieser Teilmarkt insbesondere dann an, wenn eine regelmäßige Präsenz (zum Beispiel alle 12 bis 18 Monate) im EUR-Benchmarksegment zum Beispiel aufgrund der Verfügbarkeit von Deckungswerten oder dem originären Fundingbedarf keine Option darstellt. Nicht nur deshalb sind die in diesem Teilmarkt aktiven Institute seit bereits mehreren Jahren fester Bestandteil unseres [Issuer Guides Covered Bonds](#). Mit einer Ausnahme (ein Emittent aus Kanada) stammen alle ausstehenden EUR-Subbenchmarks dabei von Emittenten aus dem EWR.

Covered Bonds

ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond

Autor: Stefan Rahaus

La Banque Postale erweitert ESG-Funding auf das Segment der sozialen Covered Bonds

Am Montag dieser Woche begab die französische La Banque Postale Home Loan SFH (Ticker: LBPSFH) erfolgreich ihre erste gedeckte Anleihe im sozialen Format. Das Debüt der achtjährigen Anleihe mit Soft Bullet-Laufzeitstruktur erfolgte als European Covered Bond (Premium) bei ms +27bp im Volumen von EUR 1,25 Mrd. (Guidance: ms +30bp area; Buch: EUR 1,6 Mrd.). Der Nettoerlös aus der Emission der Sozialanleihe wird ausschließlich zur (Re-)Finanzierung des Portfolios der geeigneten Sozialdarlehen gemäß dem Rahmenprogramm für Umwelt, Soziales und Nachhaltigkeit der La Banque Postale vom April 2019 verwendet. Wir gehen in den folgenden Absätzen auf den Emittenten, die Emission und das ESG-Umfeld in Frankreich näher ein.

La Banque Postale SA: Unternehmensprofil

Die in Paris ansässige La Banque Postale SA (LBP) wurde Ende 2005 gegründet und ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Le Groupe La Poste, die zu 66% der Caisse des Dépôts und zu 34% dem französischen Staat gehört. Während sich die LBP am Anfang ihrer Geschäftstätigkeit noch auf das Einlagengeschäft und die Kreditvergabe fokussierte, entwickelte sich das Institut in den darauffolgenden Jahren zu einem produktseitig breit aufgestellten Anbieter. LBP wurde 2020 größter Anteilseigner der CNP Assurance (CNP). Im Juni 2022 hat die LBP die restlichen Anteile an der CNP Assurance übernommen und daraufhin das Delisting vorgenommen. Damit erweitert die LBP ihre Aktivitäten im französischen und internationalen Versicherungsgeschäft. Durch die Akquisition wird der Anteil des Retail Segments zugunsten des Versicherungsgeschäfts sinken und damit eine Steigerung der Provisionserlöse angestrebt. Die Bank ist international in 18 Ländern tätig, darunter der Hauptmarkt Frankreich mit rund 20 Mio. Privatkunden. Die Bank ist über das Poststellennetz von La Poste lokal sehr stark vertreten und hat auch den öffentlichen Auftrag, grundlegende Bankdienstleistungen anzubieten. Ihre Geschäftstätigkeit organisiert die LBP über zahlreiche Tochtergesellschaften und Beteiligungen, die den vier Kerngeschäftsfeldern „Bancassurance France“, „International Bancassurance“, „Corporate and Investment Banking“ sowie „Wealth and Asset Management“ zugeordnet sind. Der Strategieplan 2025 verfolgt ambitionierte Wachstums- und ESG-Pläne. Umwelt- und Sozialziele stehen im Vordergrund des Governance-Modells.

La Banque Postale SA: Rating und Finanzkennzahlen

La Banque Postale SA verfügt über ein Long Term-Rating von allen drei großen Ratingagenturen: Fitch A (Outlook Stable), Moody's A2 (Outlook Stable) und Standard & Poor's A+ (Outlook Negative). Ende Juni 2022 betrug die Bilanzsumme EUR 752 Mrd. bei EUR 90,1 Mrd. risikogewichteten Aktiva. Die Kundenkredite (netto) lagen bei EUR 136 Mrd., Einlagen wurden mit EUR 241 Mrd. ausgewiesen. Der Vorsteuergewinn im ersten Halbjahr 2022 lag bei EUR 880 Mio., die Core CET1-Quote bei 16,2% und die NPL-Quote bei 0,6%. Die Liquidity Coverage Ratio wird in der Investorenpräsentation von Januar 2023 per Juni 2022 mit 166% angegeben, während die NSFR bei 137% steht.

La Banque Postale Home Loan SFH mit erstem Grünen Covered Bond in 2022

In Bezug auf Anleiheemissionen ist La Banque Postale SA seit dem Jahr 2019 im ESG-Segment aktiv. So emittierte La Banque Postale SA basierend auf ihrem [Green, Social & Sustainability Bond Framework](#) ihren ersten grünen Bond mit Fokus auf erneuerbare Energien im April 2019. Der erste soziale Bond (erschwinglicher Wohnraum und Projekte für unverzichtbare Dienstleistungen) folgte im Juni 2021. Die Covered Bond-Tochter La Banque Postale Home Loan SFH debütierte im Mai 2022 im ESG-Segment mit einer grünen gedeckten Anleihe, die seinerzeit 4,7x überzeichnet war. Diesen Montag wurde nun erfolgreich die erste Covered Bond-Benchmark mit einem sozialen Hintergrund bei Investoren platziert.

Gegenstand des ersten Social Covered Bonds sind Darlehen für soziales Wohneigentum

Wie der aktuellen [Investorenpräsentation aus dem Januar 2023](#) und dem ESG-Framework der La Banque Postale zu entnehmen ist, umfassen geeignete soziale Darlehen die Kategorien „Erschwinglicher Wohnraum“, „Zugang zu wesentlichen Dienstleistungen“ (Gesundheitswesen) und „Nachhaltige und solidarische Finanzierung“. Vermögenswerte im Deckungsstock des Debüt-Social Covered Bonds der La Banque Postale Home Loan SFH entstammen dem Segment „Erschwinglicher Wohnraum“, also Darlehen zur Finanzierung von sozialem Wohneigentum. Geeignet sind dabei „Prêt à l'Accession sociale (PAS)“ (Darlehen für soziales Wohneigentum), die den Erwerb oder Bau eines Hauptwohnsitzes unter Einhaltung der im französischen Finanzgesetz von 2003 festgelegten Förderkriterien (einschließlich Einkommensobergrenzen) zum Ziel haben. Darlehen an Vermieter von Sozialwohnungen stehen nicht im Fokus. Das Sozialdarlehen für Wohneigentum PAS ist ein staatlich geregeltes Hypothekendarlehen für Menschen mit geringem Einkommen, wobei sowohl neuer als auch bestehender Wohnraum erworben werden kann. Die Rückzahlungsdauer liegt zwischen fünf und 30 Jahren und es können 100% der Kosten der Immobilientransaktion finanziert werden, wobei keine Gebühren für die Kreditvergabe anfallen und Notargebühren ermäßigt sind. PAS-Darlehen sind an Einkommensgrenzen, Haushaltsgröße und Lage der Immobilie geknüpft. 71% des ausstehenden sozialen Portfolios entfällt auf Immobilien in Regionen, die durch ein erhebliches Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach Wohnraum gekennzeichnet sind. Zielsetzung ist damit die Förderung des Zugangs zum Wohnungsangebot mit dem sozialen Nutzen, mehr Wohneigentum für einkommensschwache Bevölkerungsgruppen zu schaffen. Daraus leitet die LBPSFH einen signifikanten Beitrag zu den UN Sustainable Development Goals (SDG) Nr. 1 „keine Armut“, und Nr. 10 „Verringerung von Ungleichheiten“ ab. Moodys ESG Solutions hat die Second Party Opinion erstellt und im [Social Bonds Annual Allocation & Impact Report 2021](#) bestätigt, dass das Rahmenwerk der La Banque Postale im Einklang mit den Kriterien für grüne und soziale Anleihen der International Capital Market Association (ICMA) steht.

Portfolioübersicht des ersten Social Covered Bonds der La Banque Postale

Das ausstehende Darlehensvolumen des sozialen Portfolios beträgt per 31. Dezember 2022 EUR 1,331 Mrd. verteilt auf 9.009 Kredite, woraus sich ein durchschnittliches Darlehensvolumen von EUR 147.774 errechnet. Der Anschaffungspreis der finanzierten Immobilien lag im Durchschnitt bei EUR 245.371 für Wohnungen und EUR 284.178 für Häuser, wobei durchschnittlich 2,9 Personen jeweils eine Wohneinheit bewohnen und insgesamt 23.338 Personen gefördert wurden. Die sozialen Hypothekendarlehen haben zu 100% eine Festzinsvereinbarung und weisen einen durchschnittlichen Beleihungswert von 78% aus (indeziert: 70%), laufen im Mittel bereits seit 2,2 Jahren und haben einen durchschnittlichen Schuldendeckungsgrad von 29%. 58% der Kredite dienen der Anschaffung von Häusern, 42% entfallen auf den Erwerb von Wohnungen.

Hypothekarischer LBPSFH Deckungsstock im Volumen von EUR 25,550 Mrd.

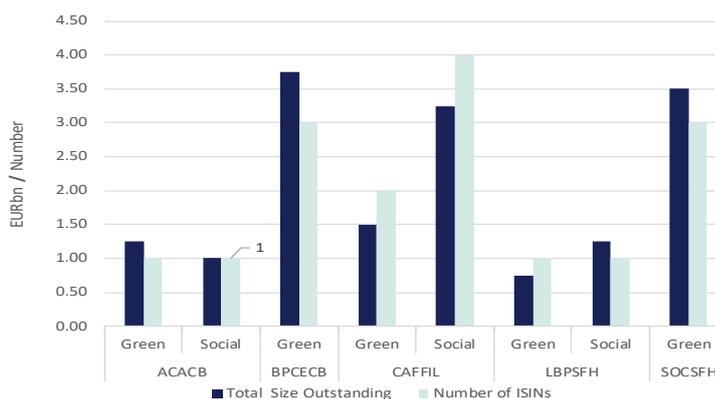
Per Berichtsstichtag 30. November 2022 umfasste der Deckungsstock der La Banque Postale SFH ein Volumen von EUR 25,550 Mrd. Dem standen begebene Covered Bonds in einer Größenordnung von EUR 18,966 Mrd. gegenüber, sodass sich eine rechnerische Überdeckung von 34,7% kalkulieren lässt. In der aktuellen Investorenpräsentation wird zusätzlich auf die „Minimum contractual over-collateralisation“ von 8,1% verwiesen, welche über der gesetzlichen OC von 5% liegt. Sowohl die Cover Pool Assets als auch die ausstehenden gedeckten Anleihen weisen zu 100% Festzinsvereinbarungen auf, sodass sich vergleichsweise geringe Zinsrisiken ableiten lassen. Sämtliche Vermögensgegenstände sind in Euro denominated und zu 100% in Frankreich zu verorten, wobei eine recht ausgewogene regionale Verteilung vorliegt. Der Deckungsstock setzt sich aus 318.295 Hypothekendarlehen zusammen, die ein durchschnittliches Volumen von EUR 80.300 aufweisen. Die NPL-Quote wird mit 0% angegeben.

Programme data

30 November 2022	Mortgage
Covered bonds outstanding	EUR 18,966m
Cover pool volume	EUR 25,550m
Current OC (nominal / consistent / legal)	34.7% / 5.0%
Type	100% residential
NPL	0.0%
Main country	100% France
Main region	25.7% Ile-de-France
ØLTV / LTV (indexed)	66.9% / 55.7%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	100% / 100%
WAL (Cover Pool / CBs)	8.0y / 5.8y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / - / AAA

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

Übersicht ESG-Emissionen aus Frankreich



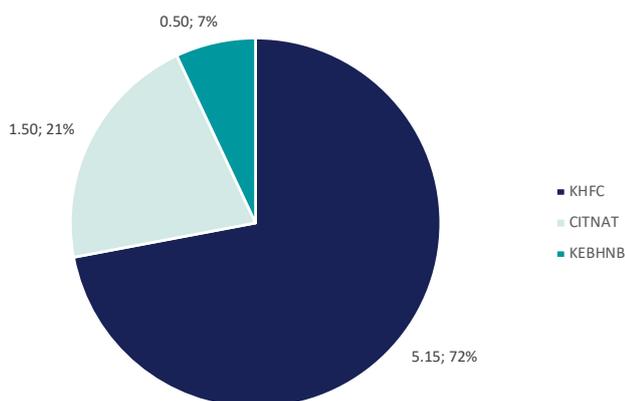
Covered Bonds der LBPSFH mit AAA-Rating von S&P

Die von der La Banque Postale Home Loan SFH begebenen Covered Bonds werden von der Ratingagentur Standard & Poor's mit der Bestnote AAA bewertet. Die soziale Neuemission wurde mit dem „European Covered Bond (Premium)“ Label vermarktet. Zudem kann unseres Erachtens eine bevorzugte Risikogewichtung von 10% sowie ein LCR-Level 1 abgeleitet werden. Die neue soziale gedeckte Anleihe wurde mit einer Soft Bullet-Laufzeitstruktur begeben, die Emittentin hat aber auch noch Hard Bullet-Strukturen ausstehen.

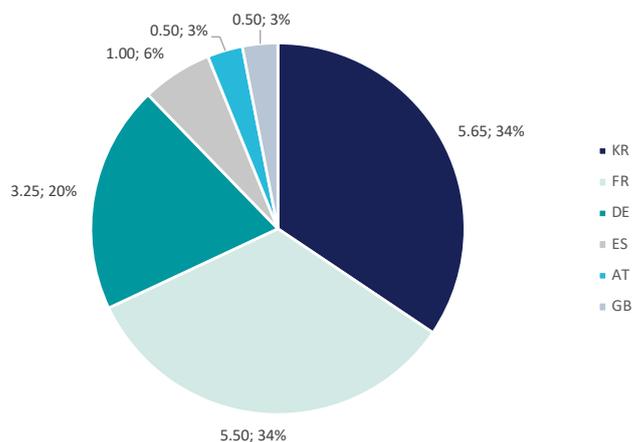
Ausstehendes ESG-Volumen in Frankreich nun bei EUR 16,25 Mrd.

Nach der CAFFIL im Jahr 2019 und der Crédit Agricole (ACACB) in 2021 hat nun auch die La Banque Postale Home Loan SFH ihr Fundingspektrum im ESG-Bereich auf soziale gedeckte Anleihen im EUR-Benchmarksegment ausgeweitet. Insgesamt haben wir nun ein ESG-Volumen aus Frankreich in Höhe von EUR 16,25 Mrd. ausstehen, wovon EUR 5,5 Mrd. dem sozialen und EUR 10,75 Mrd. dem grünen Segment zuzurechnen sind. CAFFIL liegt im Ranking mit EUR 4,75 Mrd. (sechs Anleihen) vorne, gefolgt von BPCE mit EUR 3,75 Mrd. (drei Anleihen). SOCGEN SFH hat EUR 3,5 Mrd. gedeckte grüne Anleihen (drei), ACACB EUR 2,25 Mrd. (zwei) und LBPSFH EUR 2,0 Mrd. (zwei Anleihen) an ESG-Covered Bonds ausstehen.

Frankreich: Ausstehendes Volumen ESG (BMK; in EUR Mrd.)



ESG: Ausstehendes Volumen Social Covered Bonds (BMK; in EUR Mrd.) weltweit



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

Der globale Markt für Social Covered Bonds: Frankreich nunmehr knapp hinter Korea

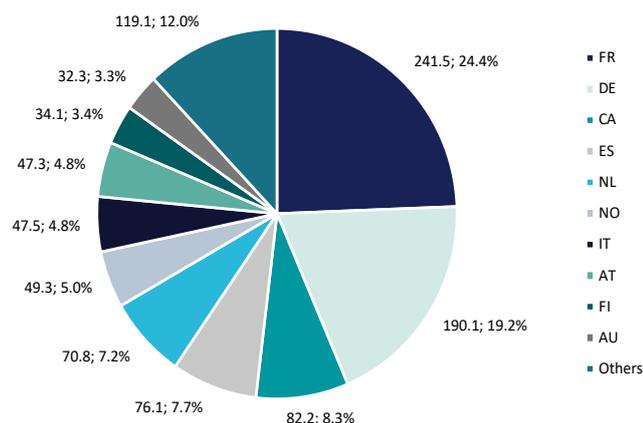
Im internationalen Kontext liegt Frankreich mit sechs ausstehenden Social Covered Bonds im Benchmarkformat (Summe: EUR 5,5 Mrd.) auf dem zweiten Rang. Das größte Volumen mit EUR 5,65 Mrd. bei neun Emissionen entfällt auf Südkorea. In dem asiatischen Land gilt es aber die Besonderheit zu beachten, dass vor allem die Korea Housing Finance Corporation (KHFC) als staatseigenes Unternehmen mit sozialem Auftrag den Markt dominiert (EUR 5,15 Mrd.; acht Bonds). Deutschland liegt mit sechs Emissionen nach der Anzahl zwar gleichauf mit Frankreich, das begebene Gesamtvolumen ist mit EUR 3,25 Mrd. jedoch deutlich geringer, weil die durchschnittliche Emissionsgröße Sozialer Pfandbriefe aus Deutschland mit EUR 542 Mio. deutlich geringer ist als die französischer Social Covered Bonds mit EUR 917 Mio. In Spanien ist der einzige Emittent die Kutxabank (Emission bereits 2015), während in Österreich die Hypo Tirol Bank (März 2021) und in UK seit November 2021 die Yorkshire Building Society am Markt für Social Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat aktiv sind.

Fazit

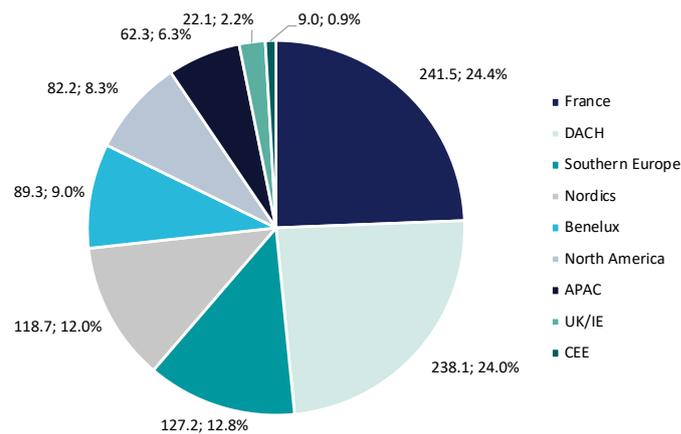
La Banque Postale Home Loan SFH hat mit ihrer erfolgreichen Platzierung ihres Social Covered Bonds den französischen Markt für nachhaltige Covered Bonds um einen Emittenten erweitert, der auch das soziale Segment abdeckt. Die Emittentin baut damit ihr ESG-Funding Profil aus und hat nun sowohl auf der ungedeckten als auch auf der gedeckten Seite das grüne und das soziale Format anzubieten. In Bezug auf das Framework, welches für soziale Bonds unseres Erachtens eine wesentliche Herausforderung darstellt, fokussiert die LBPSFH auf den Beitrag zu den UN Sustainable Development Goals der UN. Hier leistet die Kategorie „Förderung des Zugangs zum Wohnungsangebot“ mit dem sozialen Nutzen, mehr Wohneigentum für einkommensschwache Bevölkerungsgruppen zu schaffen einen signifikanten Beitrag dem SDG Nr. 1 „keine Armut“, und Nr. 10 „Verringerung von Ungleichheiten“. Der Markt für Soziale Covered Bonds wächst sukzessive, bleibt aber in der rein quantitativen Bedeutung etwas hinter dem Segment der grünen Emissionen zurück. Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass die Entwicklung auch hier etwas mehr an Dynamik gewinnt.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



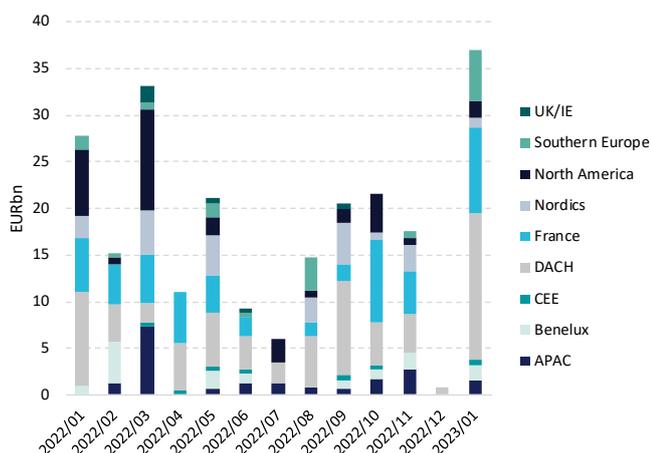
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



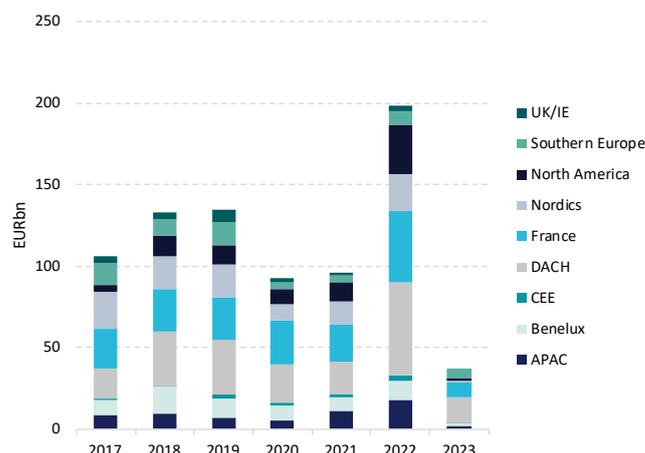
Top-10 Jurisdiktionen

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	241.5	232	16	0.96	9.7	5.2	1.03
2	DE	190.1	272	31	0.64	8.1	4.4	0.82
3	CA	82.2	63	0	1.27	5.6	2.9	0.58
4	ES	76.1	60	6	1.16	11.2	3.6	1.84
5	NL	70.8	72	1	0.92	11.2	6.9	0.87
6	NO	49.3	59	11	0.83	7.3	3.7	0.53
7	IT	47.5	58	2	0.79	9.2	3.7	1.24
8	AT	47.3	82	3	0.57	8.8	5.6	1.03
9	FI	34.1	36	3	0.94	7.3	3.7	0.80
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.9	1.19

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

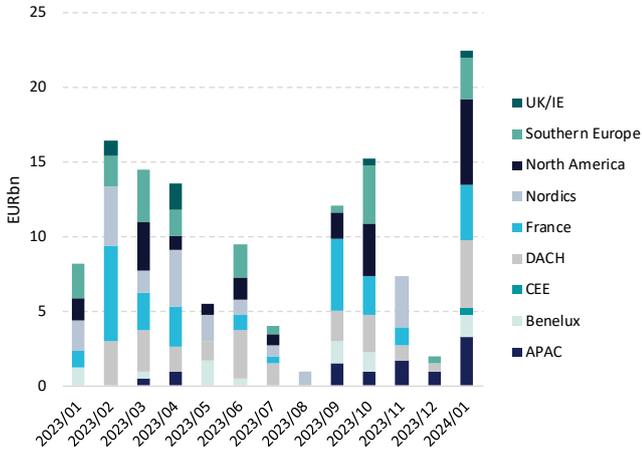


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

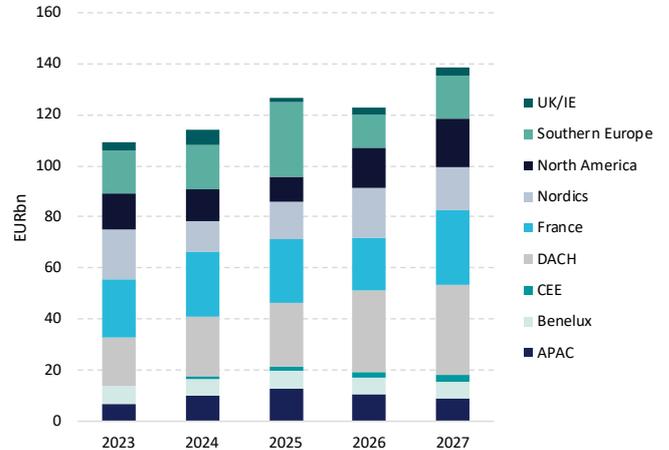


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

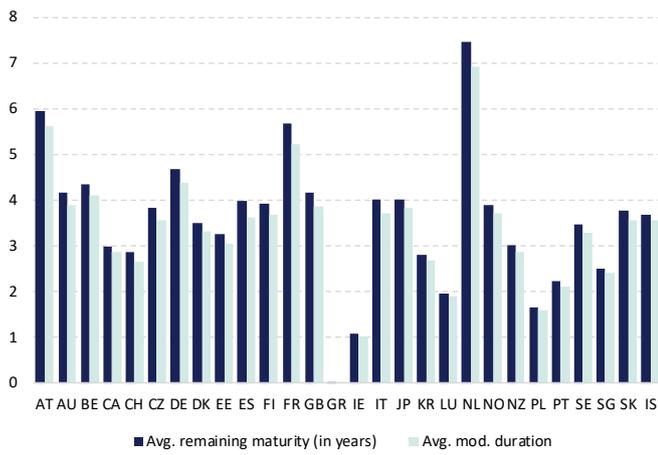
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



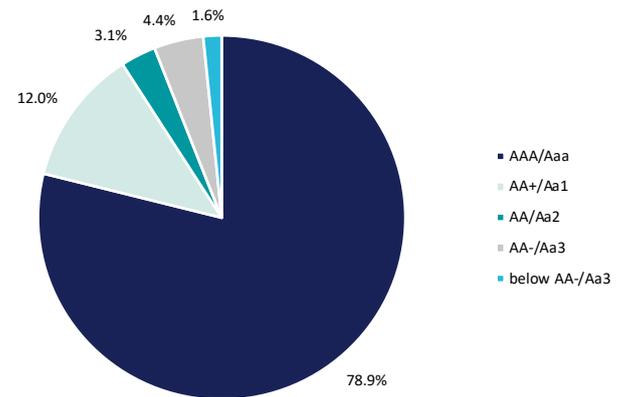
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



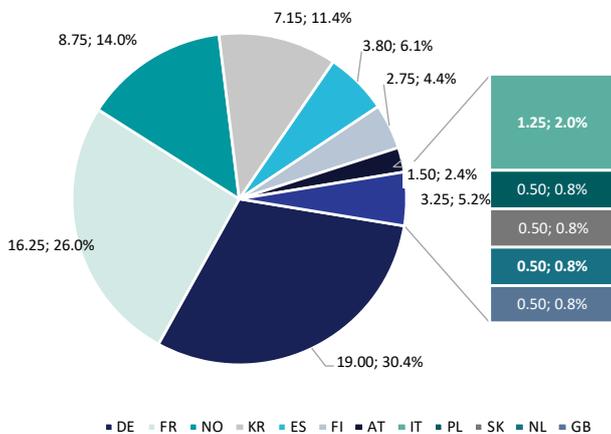
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



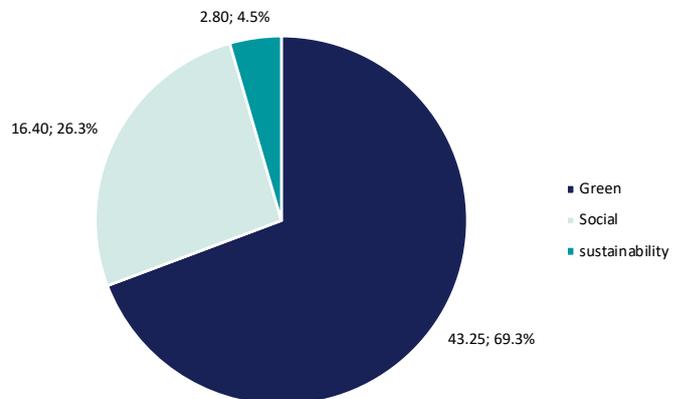
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

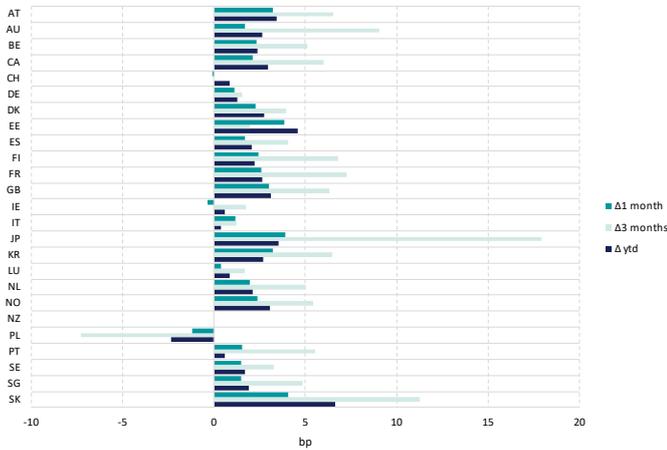


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

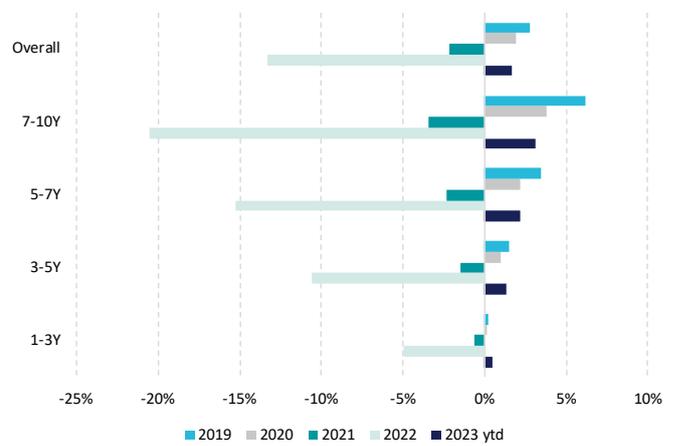


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

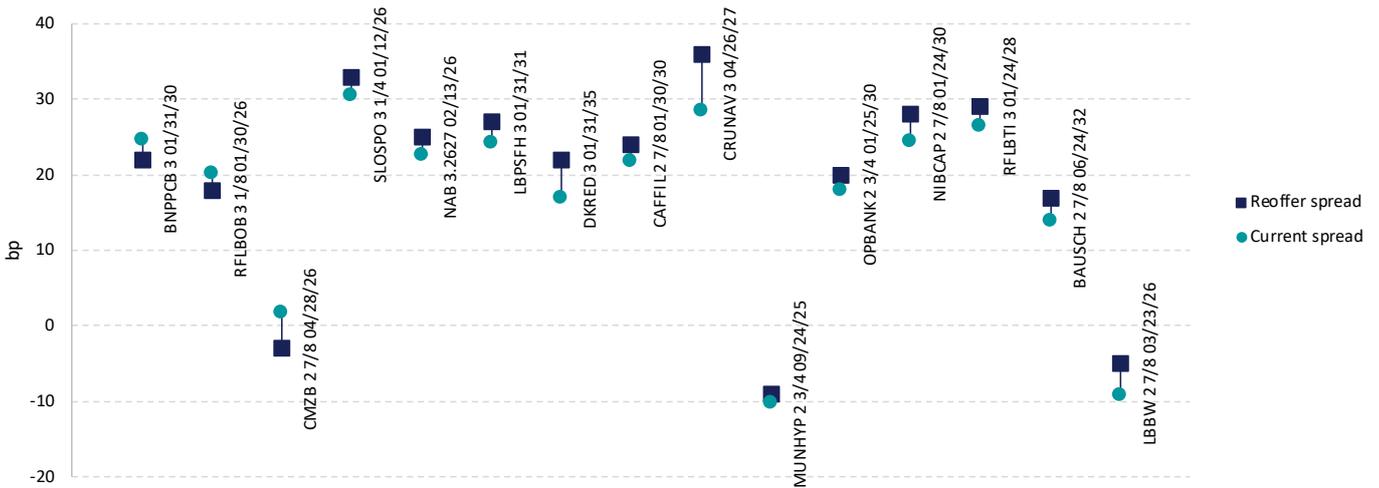
Spreadveränderung nach Land



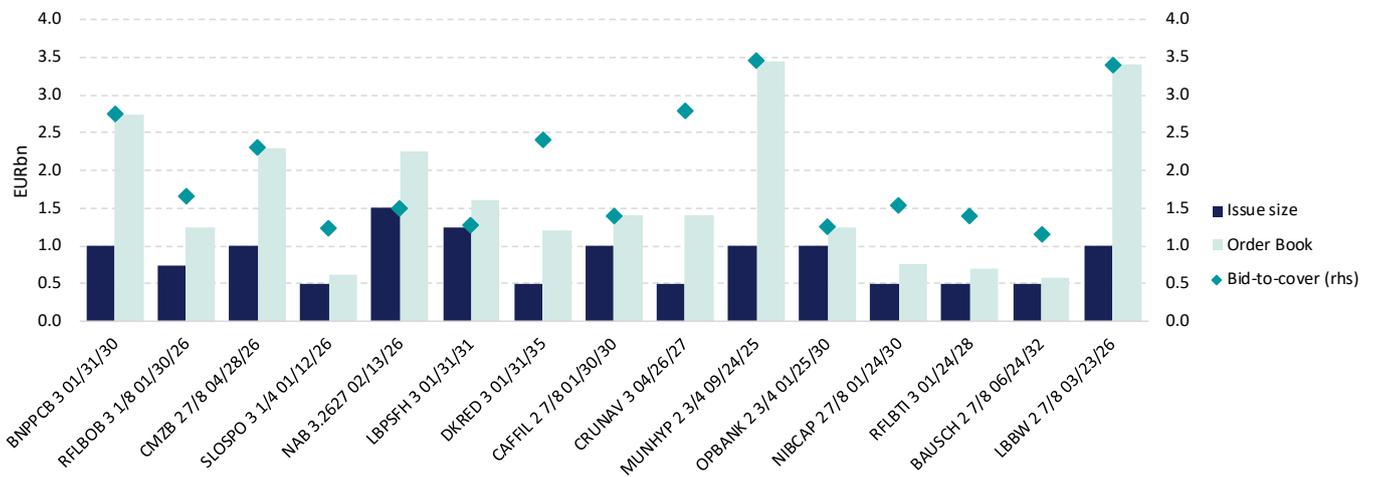
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



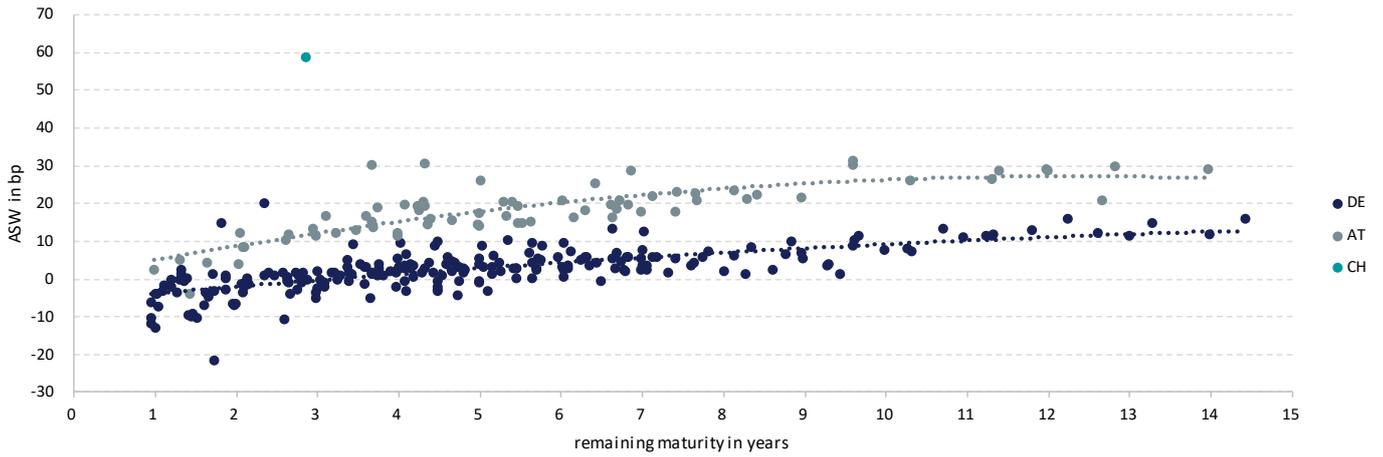
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



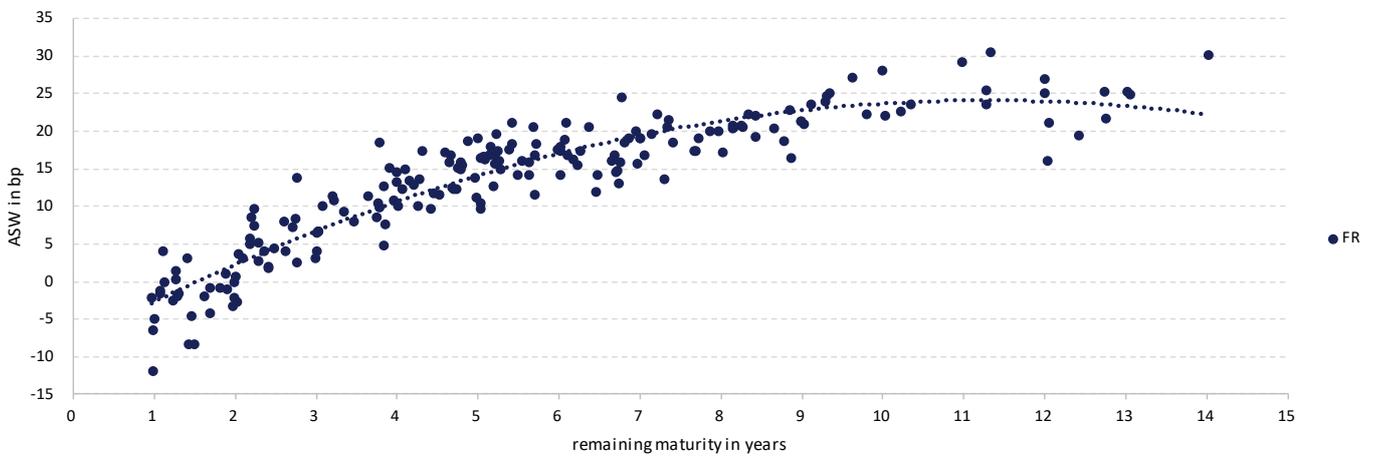
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

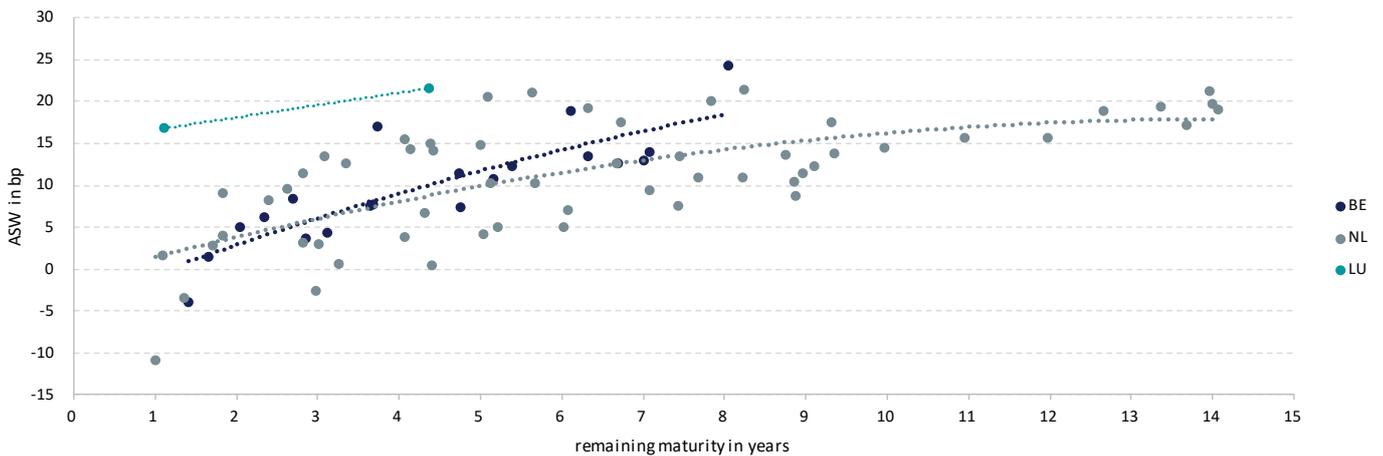
DACH 



France 

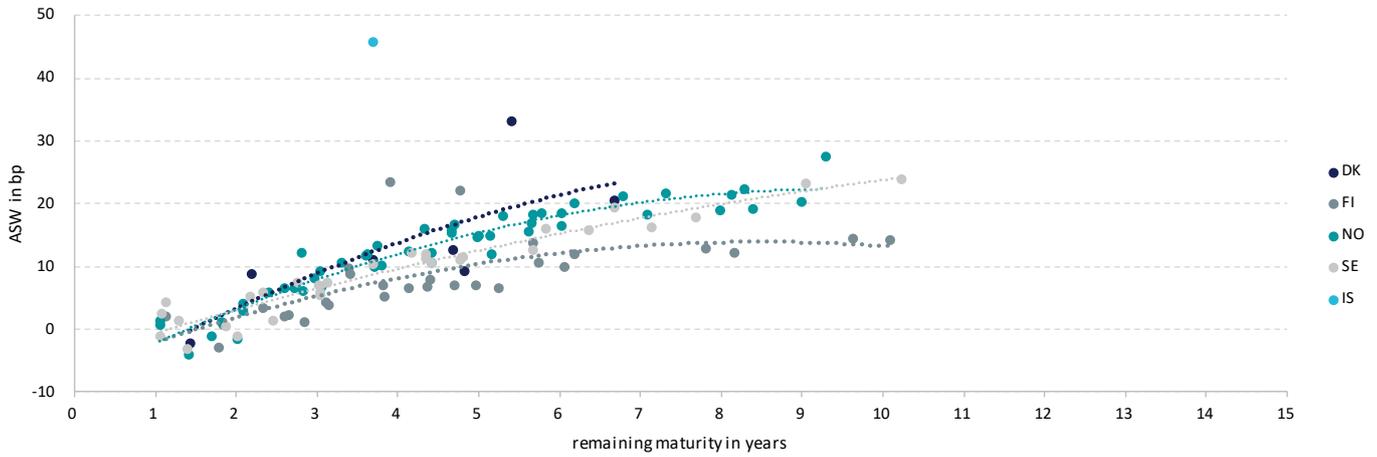


Benelux 

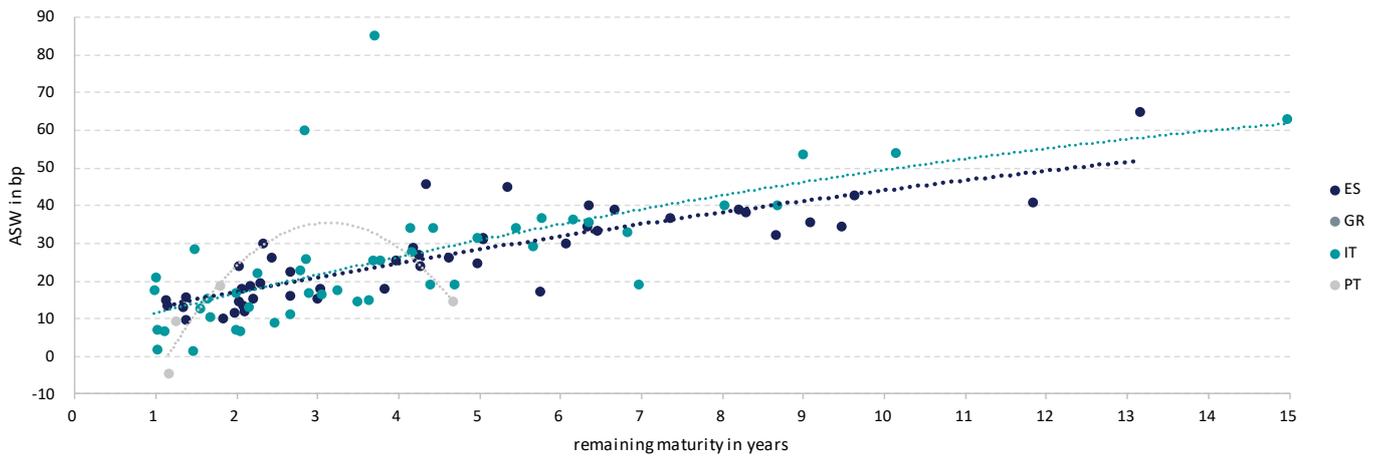


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

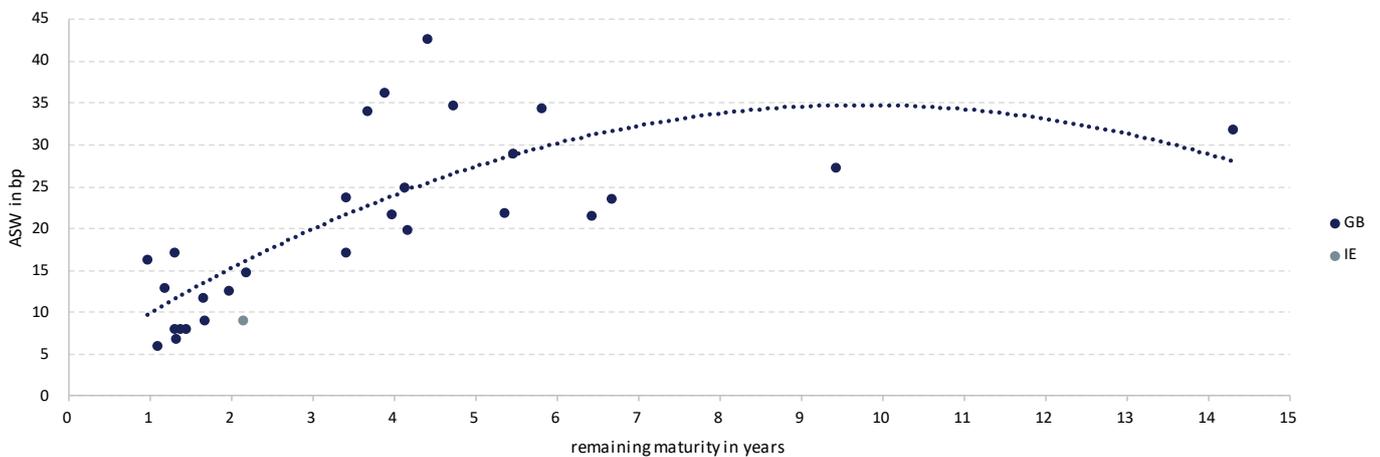
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



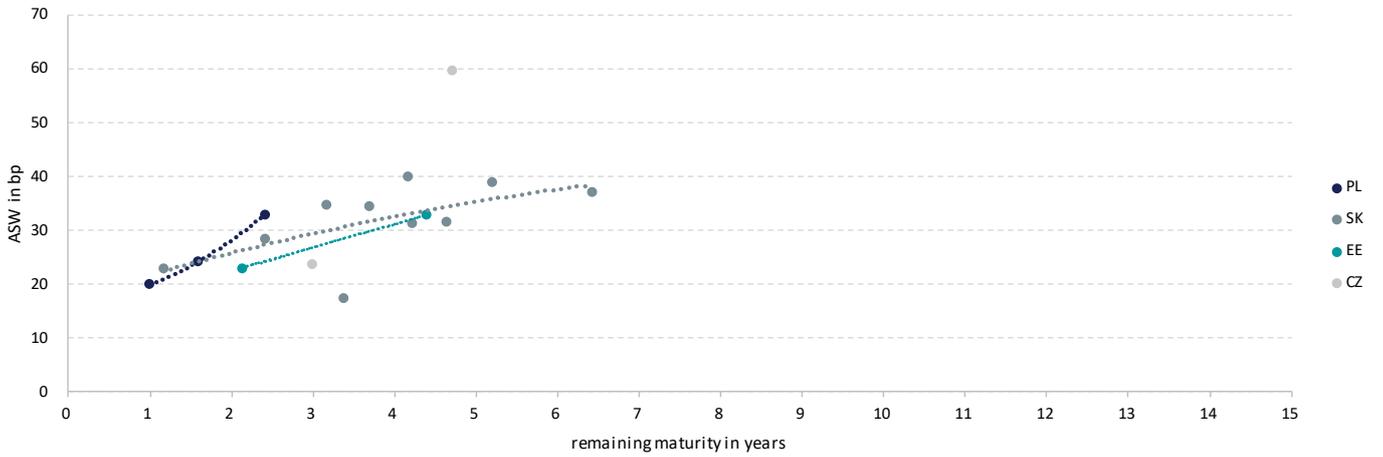
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



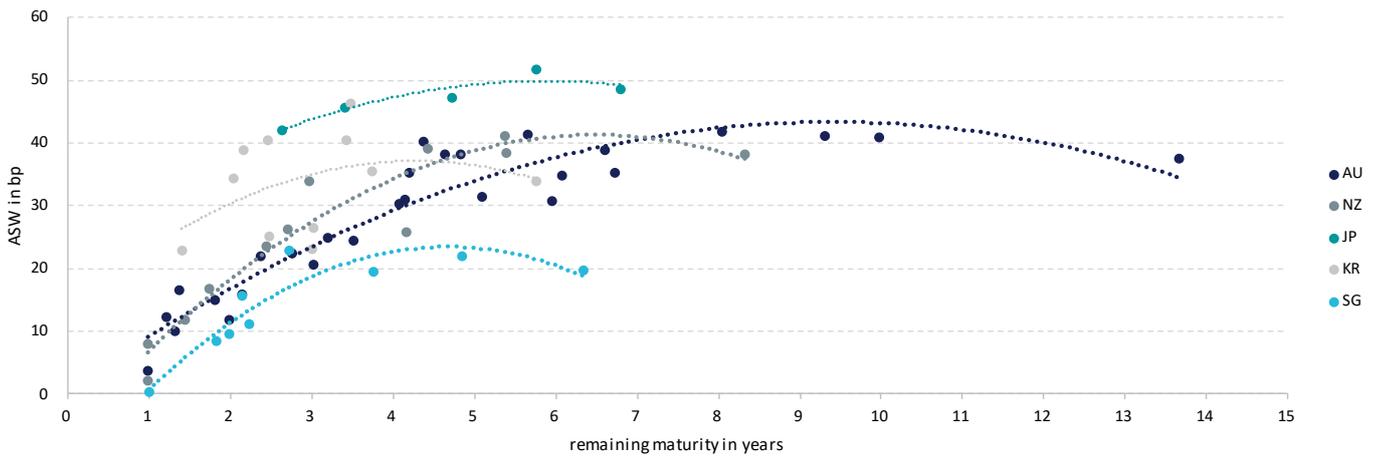
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



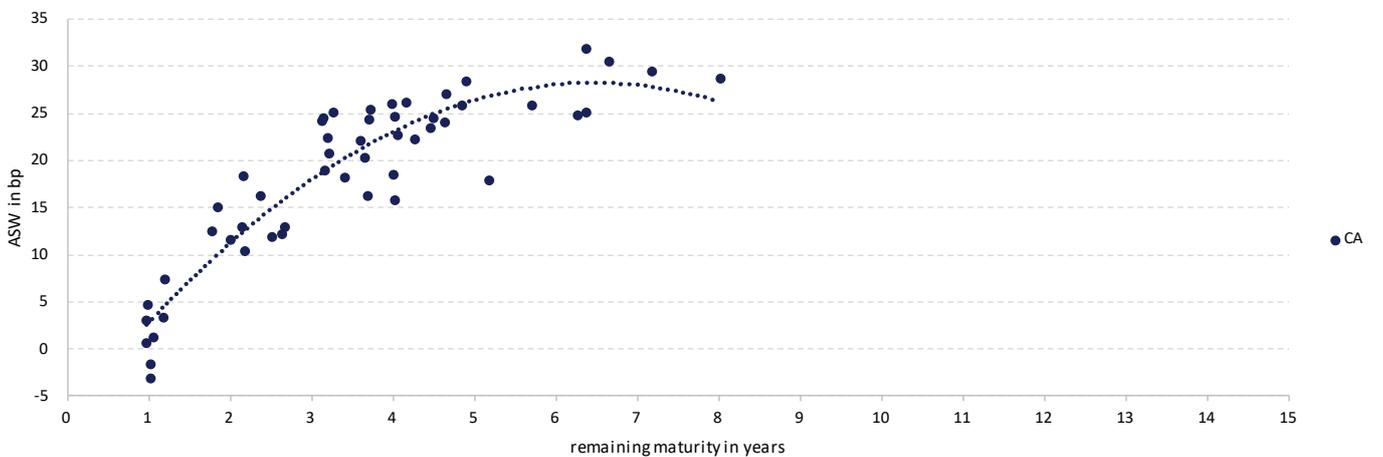
CEE 



APAC 



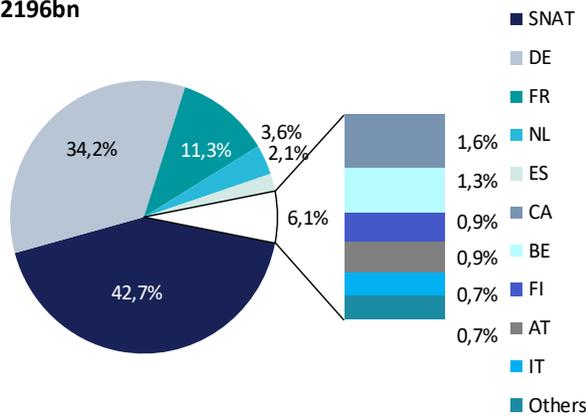
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

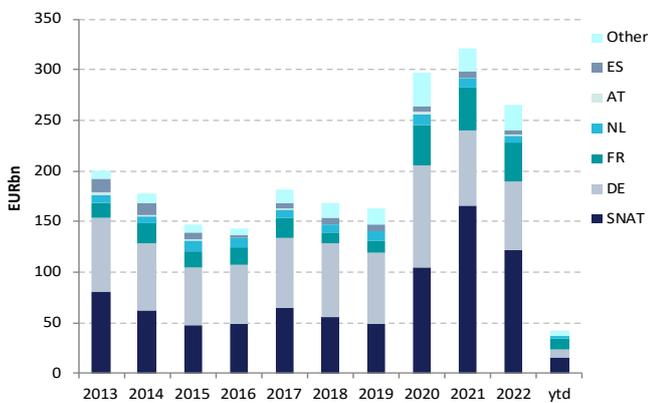
EUR 2196bn



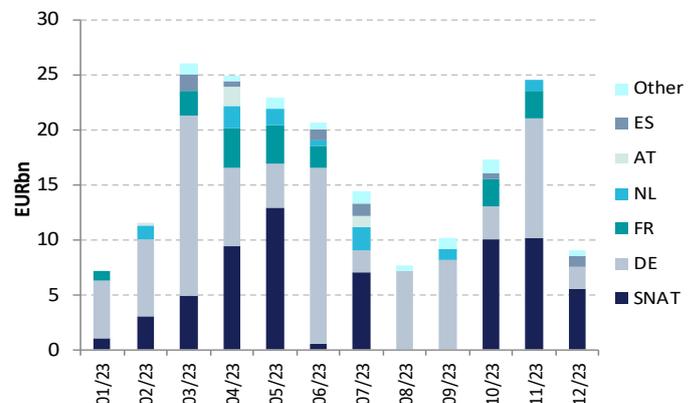
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	937,6	223	4,2	8,2
DE	751,9	559	1,3	6,3
FR	248,4	162	1,5	6,5
NL	78,1	70	1,1	6,6
ES	45,6	60	0,8	4,6
CA	35,7	25	1,4	4,6
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

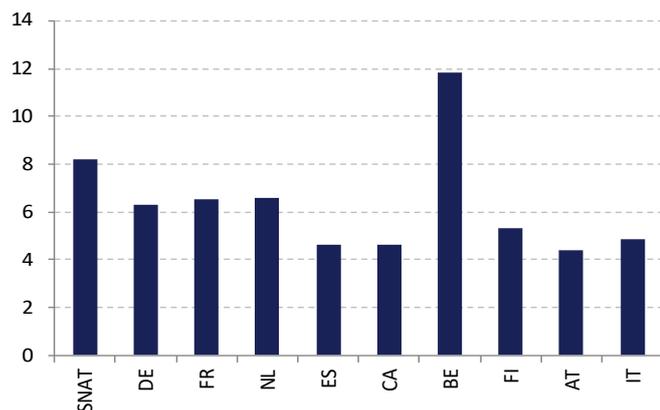
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



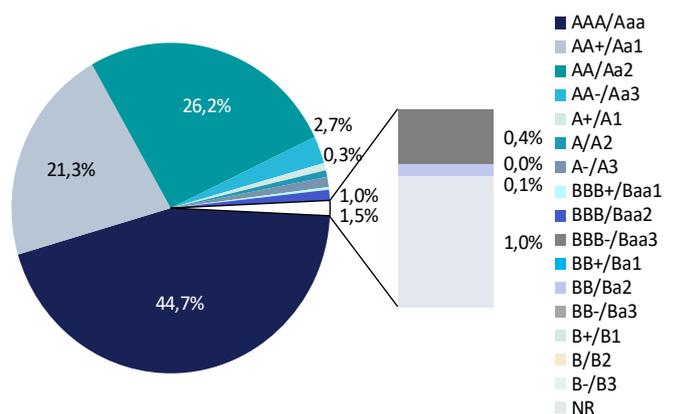
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



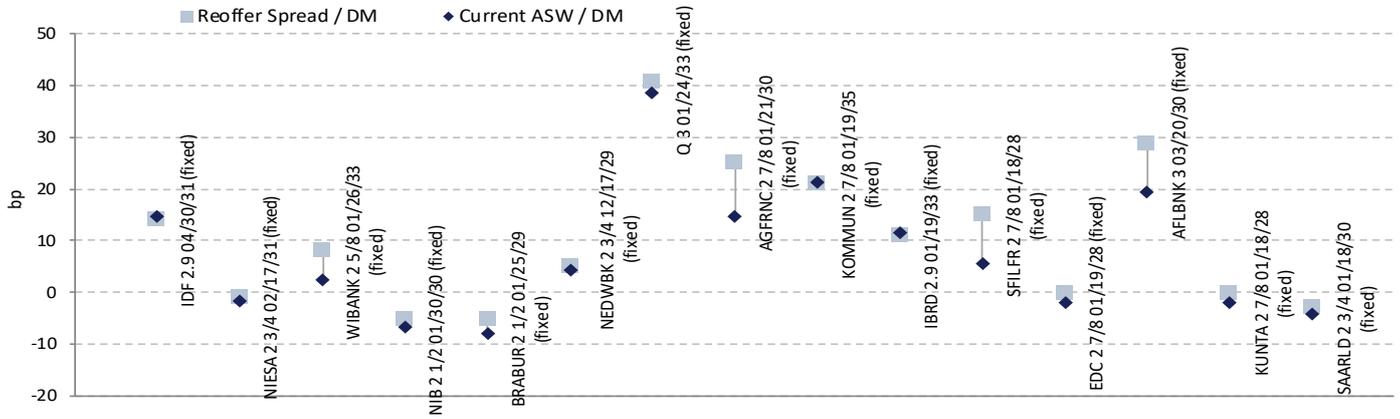
Vol. gew. Modified Duration nach Land



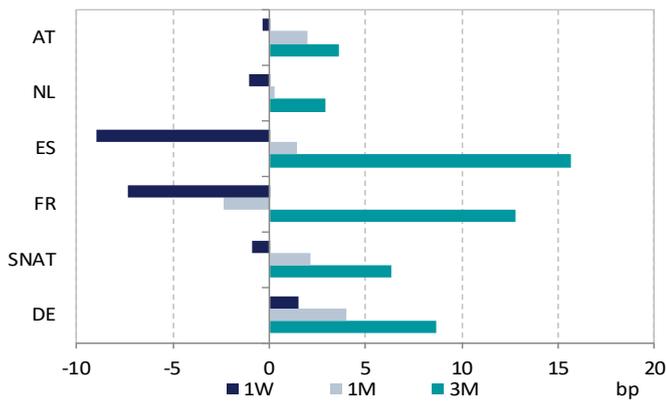
Ratingverteilung (volumengewichtet)



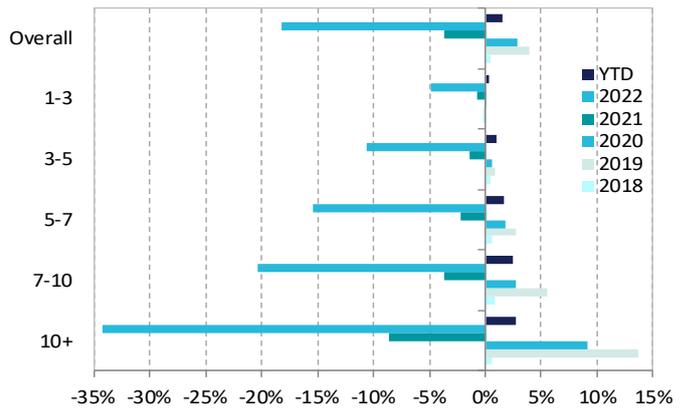
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



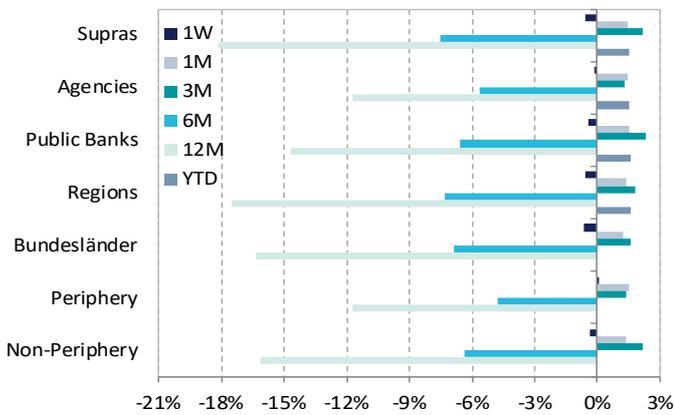
Spreadentwicklung nach Land



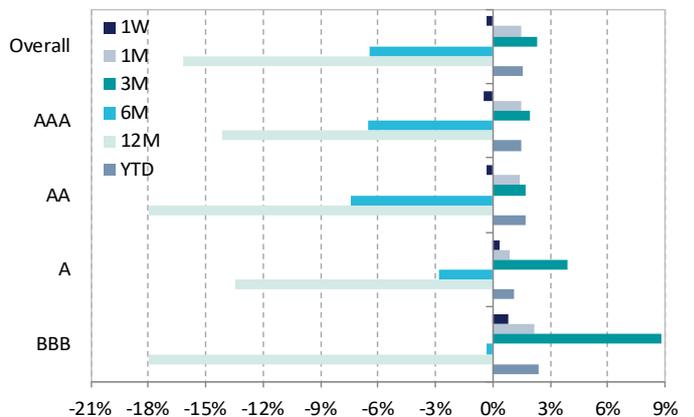
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

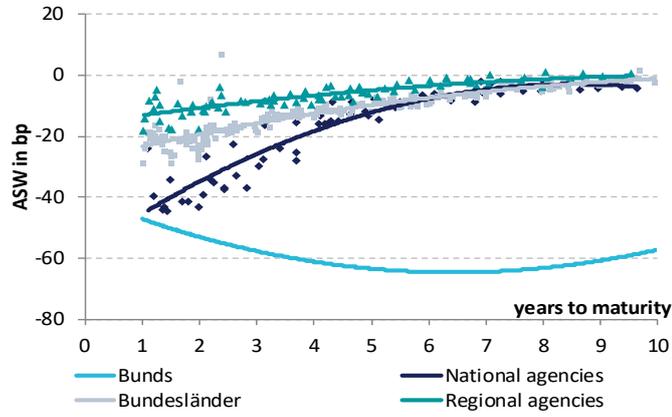


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

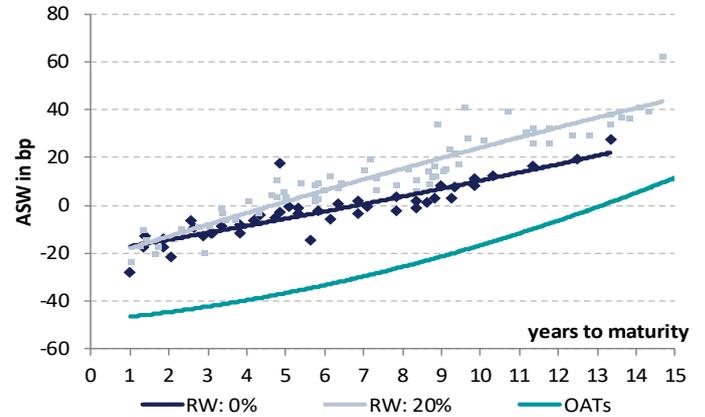


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

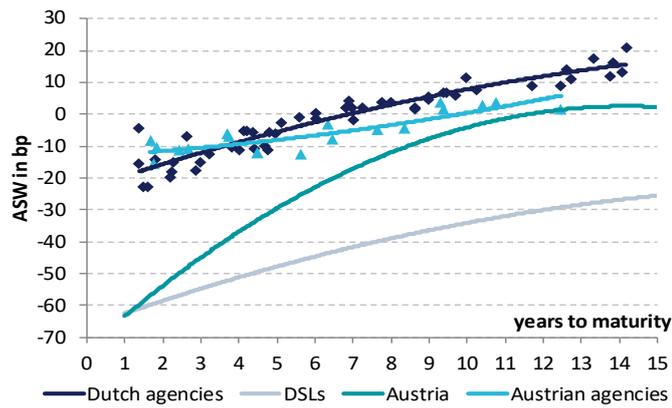
Germany (nach Segmenten)



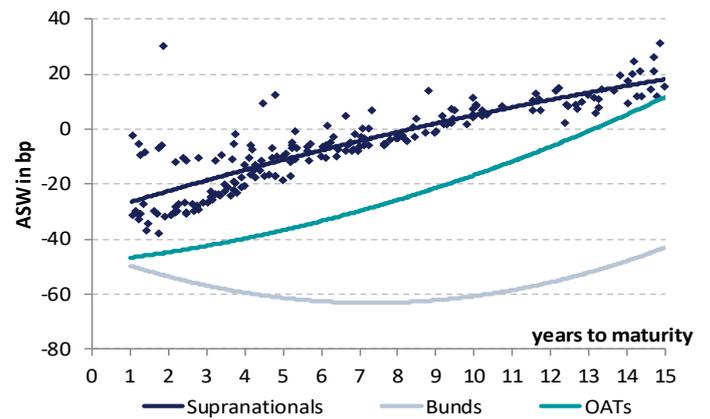
France (nach Risikogewichten)



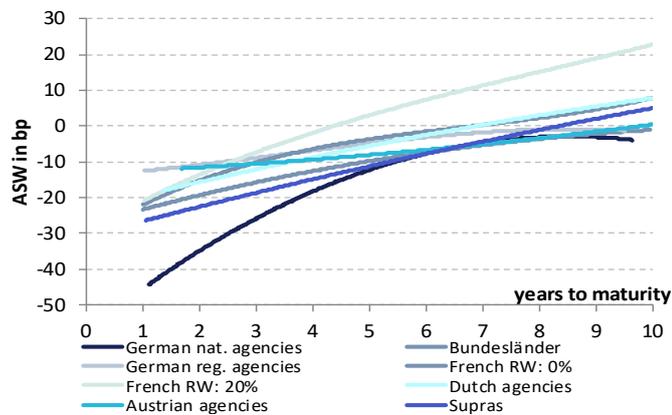
Netherlands & Austria



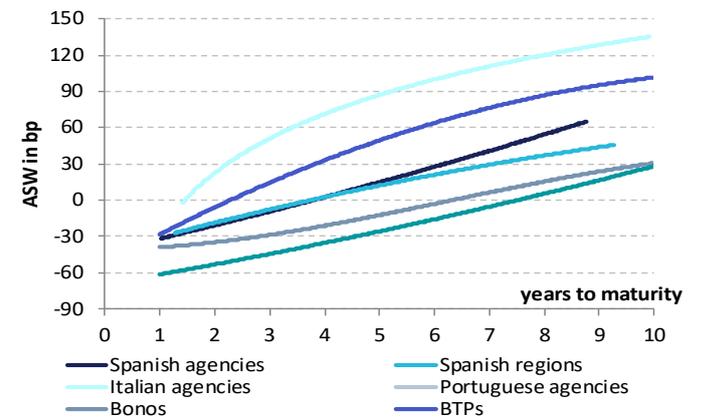
Supranationals



Core



Periphery



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

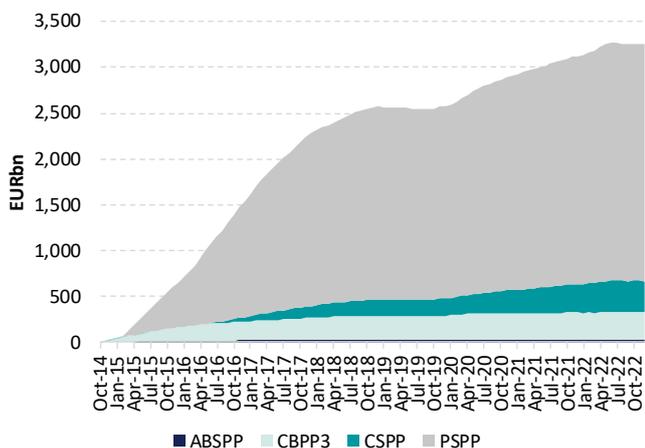
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

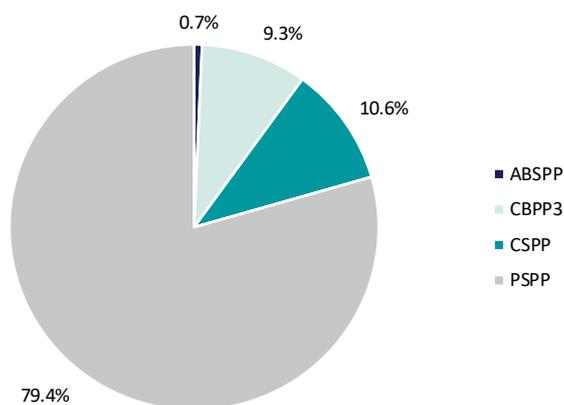
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

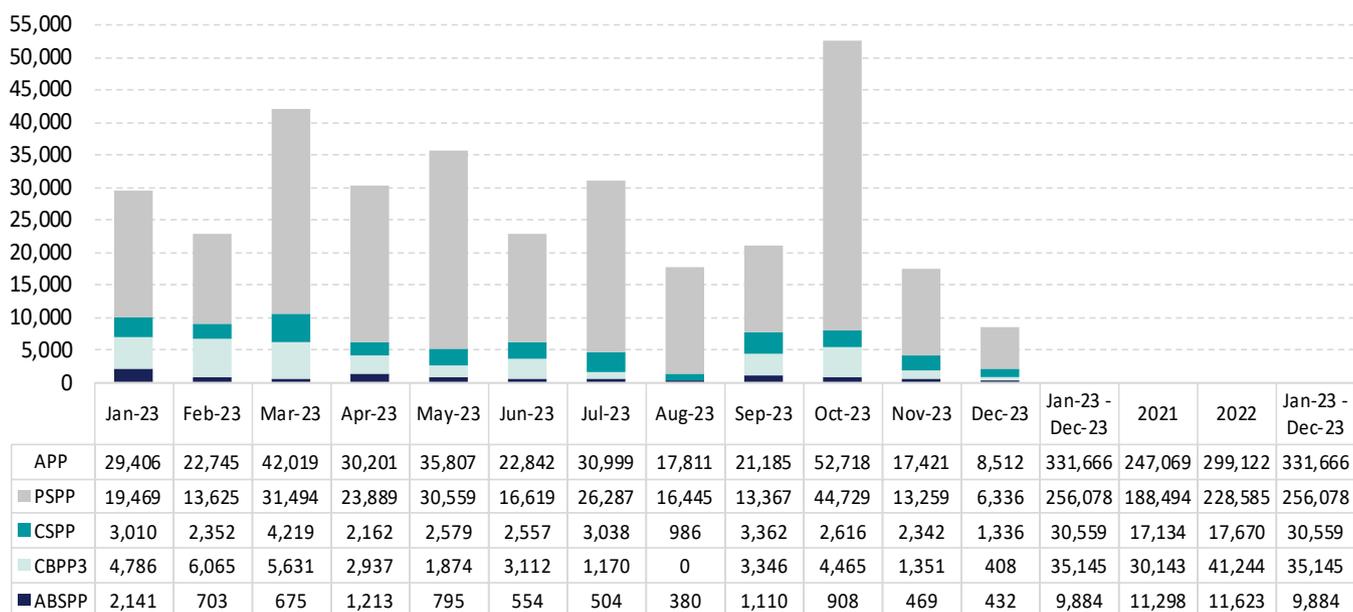
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



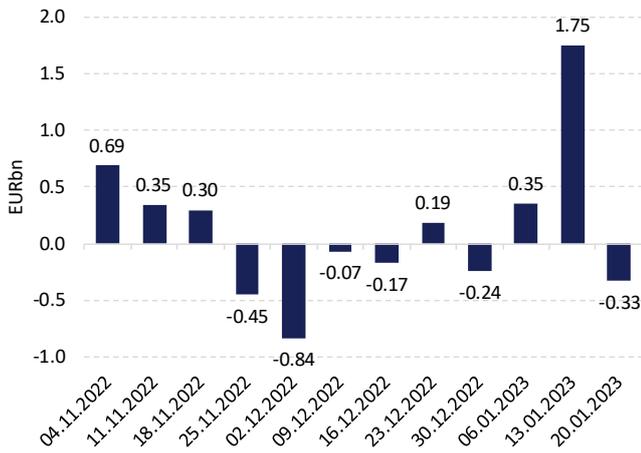
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



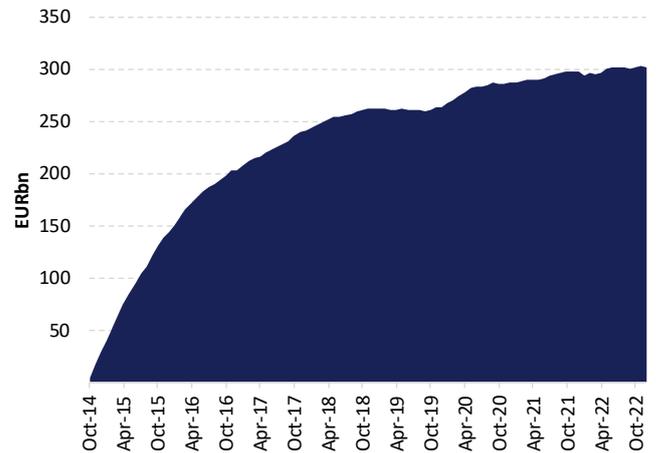
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

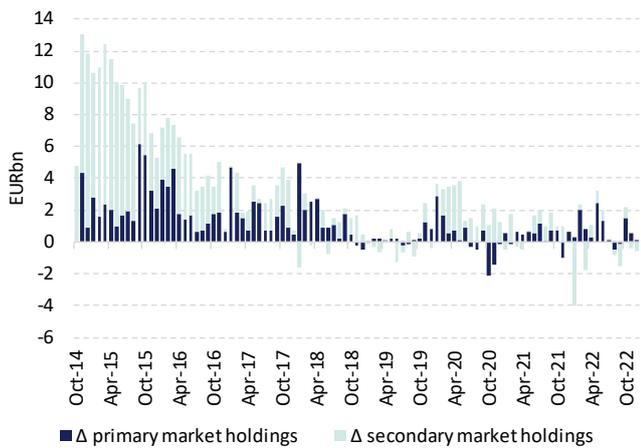
Wöchentliches Ankaufvolumen



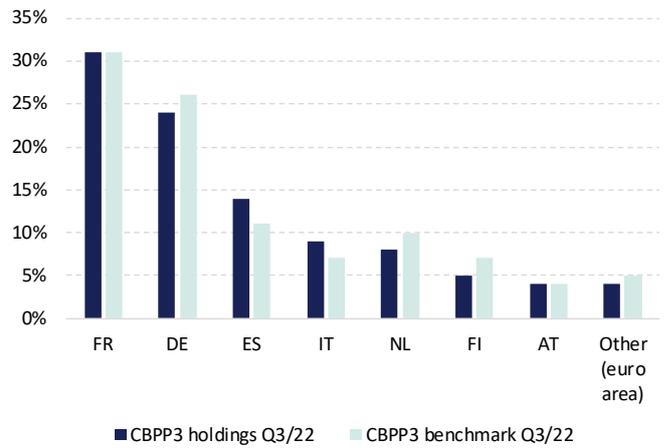
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

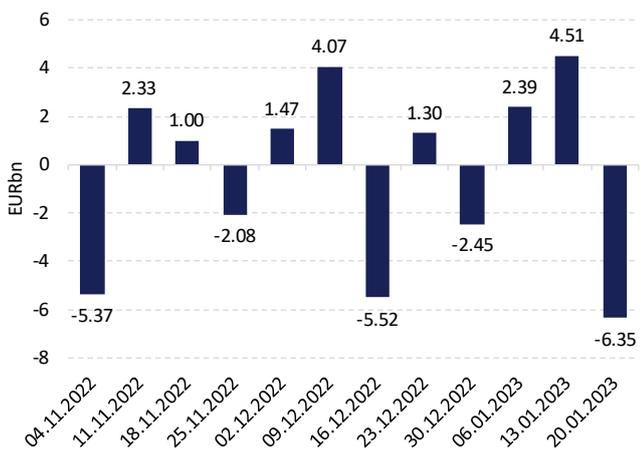


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

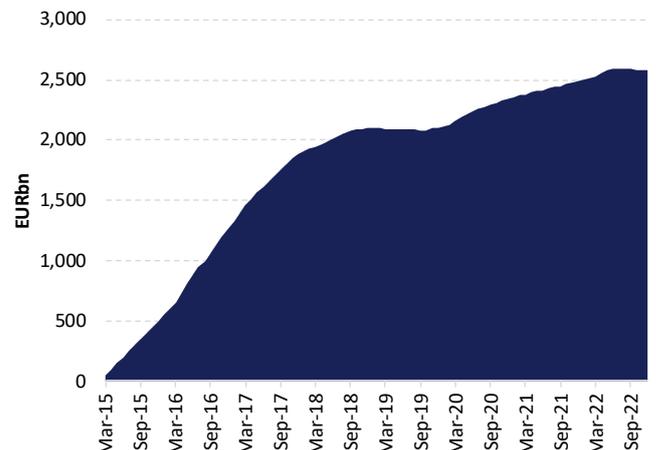


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

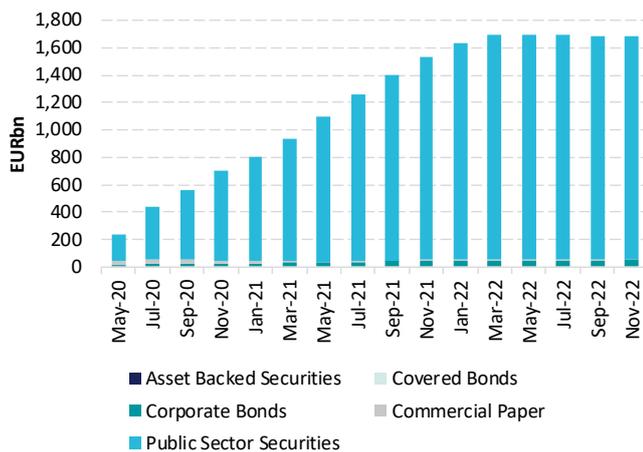


Entwicklung des PSPP-Volumens

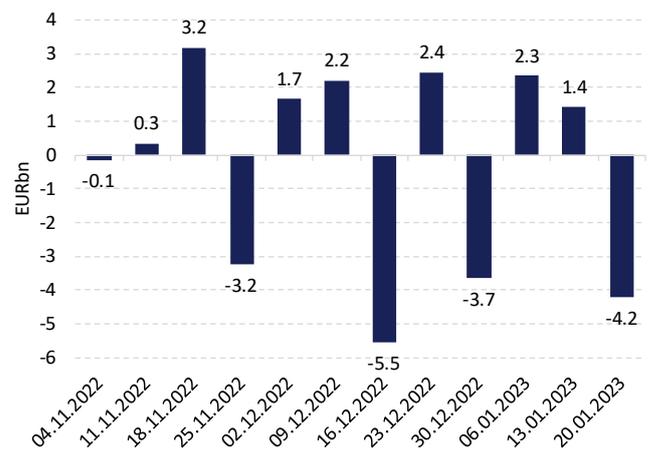


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	43,449	-304	2.6%	2.6%	0.0%	7.7	7.3
BE	56,175	-185	3.3%	3.4%	0.1%	6.4	9.5
CY	2,487	19	0.2%	0.1%	0.0%	8.4	8.3
DE	397,704	-3,060	23.7%	24.0%	0.2%	6.8	6.8
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.5	7.5
ES	194,758	-200	10.7%	11.7%	1.0%	7.4	7.4
FI	26,208	-1,073	1.7%	1.6%	-0.1%	7.6	7.7
FR	299,751	1,970	18.4%	18.1%	-0.3%	7.8	7.7
GR	39,607	-888	2.2%	2.4%	0.2%	8.2	9.6
IE	25,825	324	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.7
IT	287,027	-1,243	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	6.9
LT	3,222	-27	0.5%	0.2%	-0.3%	9.7	8.9
LU	1,898	14	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	6.7
LV	1,890	0	0.4%	0.1%	-0.2%	8.1	7.7
MT	606	2	0.1%	0.0%	-0.1%	10.6	8.8
NL	84,558	128	5.3%	5.1%	-0.2%	7.7	8.6
PT	34,425	177	2.1%	2.1%	0.0%	6.8	7.2
SI	6,586	25	0.4%	0.4%	0.0%	8.7	9.1
SK	7,966	0	1.0%	0.5%	-0.6%	8.3	7.9
SNAT	145,915	2	10.0%	8.8%	-1.2%	10.4	8.8
Total / Avg.	1,660,313	-4,320	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.6

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
02/2023 ♦ 18. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus
01/2023 ♦ 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

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: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris im Spotlight \(IDF/VDP\)](#)

[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 BEAUFICHTIGT.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 25. Januar 2023 08:40 Uhr