



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds	9
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes	13
Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten	17
Charts & Figures	
Covered Bonds	19
SSA/Public Issuers	25
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	28
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIIA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Stefan Rahaus

Primärmarkt: Erwarte das Unerwartete!

In den vergangenen Handelstagen kam es nach unserem Dafürhalten zu mindestens zwei überraschenden Entwicklungen in Bezug auf das Covered Bond-Segment. Zunächst präsentierte das Eurosystem sich sehr entschieden, was die Abkehr von Primärmarktkäufen bzw. die Fokussierung auf den Sekundärmarkt anbelangt. Offenkundig ordert die EZB seit einigen Handelstagen im Februar nunmehr nur noch 10% der Dealgröße. Für uns kam das zu gegebenem Maße überraschend. Nunmehr wird aber auch der Wortlaut der Parametrisierung der APP-Reinvestitionen etwas klarer: Die „0%“ sind für den März jetzt mehr als wahrscheinlich. Was aber mindestens genauso, wenn nicht sogar etwas mehr überrascht, ist die Aufnahmebereitschaft des Primärmarktes. Scheinbar unberührt von dem „EZB-Rückzug“ kam es in den vergangenen fünf Handelstagen zu einigen erfolgreichen Platzierungen, die sogar wieder nahe des Fair Value, also mit sehr niedriger NIP, emittiert werden konnten. Selbst am langen Laufzeitende sind die Neuemissionsprämien tendenziell niedriger als noch im Januar, sodass sich der Markt auch hier trotz des hohen Volumens aufnahmefähig zeigt. Auffällig ist dabei auch das extreme Übergewicht an EMU-Deals. Von den 16 EUR-Benchmarks der vergangenen fünf Handelstage stammte nur eine (UNICZ) nicht von Emittenten aus dem gemeinsamen Währungsraum. Der von uns erwartete Vorzieheffekt zur Mitnahme der EZB-Order wird hier mehr als deutlich. Nicht-Euro-Länder scheinen diese Welle zunächst abzuwarten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UniCredit Bank Austria	AT	14.02.	AT000B049945	6.6y	0.75bn	ms +26bp	- / Aaa / -	X
KBC Bank	BE	14.02.	BE0002924059	4.0y	1.00bn	ms +6bp	AAA / Aaa / -	-
Norddeutsche LB	DE	14.02.	DE000NLB4RJ4	3.0y	0.50bn	ms -1bp	- / Aa1 / -	-
UniCredit Bank	DE	13.02.	DE000HV2AZG5	2.5y	1.25bn	ms -7bp	- / Aaa / -	-
Credit Mutuel SFH	FR	13.02.	FR001400FZ24	4.3y	1.75bn	ms +15bp	AAA/Aaa/AAA	-
Credit Mutuel SFH	FR	13.02.	FR001400FZ32	10.0y	0.75bn	ms +32bp	AAA/Aaa/AAA	-
Societe Generale SFH	FR	13.02.	FR001400FZ73	3.0y	0.75bn	ms -1bp	AAA / Aaa / -	-
Societe Generale SFH	FR	13.02.	FR001400FZ81	9.0y	1.50bn	ms +27bp	AAA / Aaa / -	-
Nordea Kiinnitysuottop.	FI	13.02.	XS2589317697	7.0y	1.00bn	ms +16bp	- / Aaa / -	-
CRH	FR	10.02.	FR001400FXU8	10.0y	1.25bn	ms +28bp	AAA / Aaa / -	-
Cajamar Caja Rural	ES	09.02.	ES0422714172	5.0y	0.75bn	ms +50bp	- / - / AA	-
BPCE SFH	FR	09.02.	FR001400FWP0	6.7y	1.50bn	ms +23bp	- / Aaa / AAA	-
ING Bank	NL	08.02.	XS2585966505	10.0y	2.00bn	ms +19bp	AAA/Aaa/AAA	-
ING Bank	NL	08.02.	XS2585966257	3.0y	2.00bn	ms -2bp	AAA/Aaa/AAA	-
UniCredit Bank Czech&SI	CZ	08.02.	XS2585977882	3.0y	0.50bn	ms +60bp	- / Aa2 / -	-
Aareal Bank	DE	08.02.	DE000AAR0389	3.0y	0.75bn	ms +3bp	- / Aaa / -	-

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

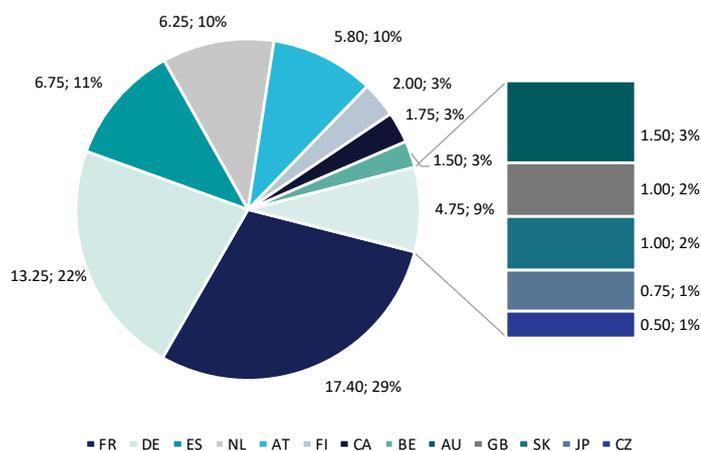
EUR 18,0 Mrd. aus 16 Transaktionen in den vergangenen fünf Handelstagen

Die erwartete hohe Dynamik am Primärmarkt setzte sich vergangene Woche fort. EUR 18,0 Mrd. aus 16 Transaktionen konnten erfolgreich bei Investoren platziert werden, darunter drei Dual-Tranchen (INTNED, SOCSFH und CMCI CB) und der erste grüne Covered Bond im Februar (BACA). Auch neun- bis zehnjährige Laufzeiten erfreuten sich ansehnlicher Orderbücher und konnten zum Teil eine Bid-to-Cover-Ratio von über 2x erreichen (CRH). Hinsichtlich der Überzeichnungsquote war die Emission der UNICZ mit einer Bid-to-Cover-Ratio von 5,0x am erfolgreichsten, dahinter rangiert der neue dreijährige Pfandbrief der NDB mit 4,0x. Auffällig in den letzten fünf Handelstagen war die durchschnittliche Emissionsgröße, die mit EUR 1,13 Mrd. deutlich über dem durchschnittlichen Volumen der vorherigen Wochen des Jahres 2023 (EUR 850 Mio.) lag.

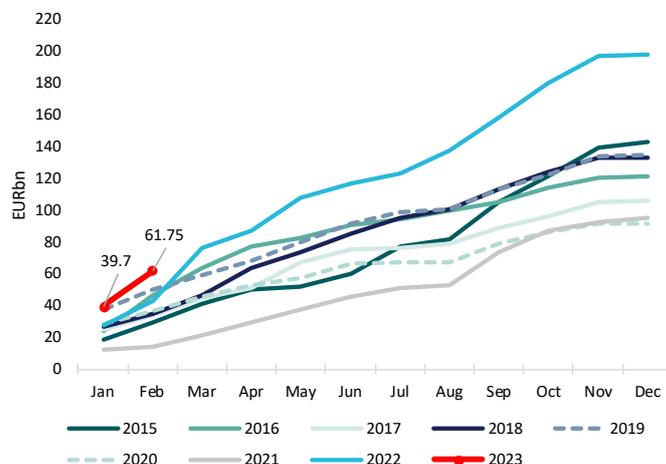
Trotz Rekordvolumens passen wir unsere Emissionsprognose nach unten an!

Bisher haben wir in 2023 am EUR-Benchmark Primärmarkt 65 Transaktionen in Gesamtvolumen von EUR 61,75 Mrd. aus 13 Jurisdiktionen gesehen. Auffällig ist trotz der rekordverdächtigen Dynamik, dass einige Regionen gegenüber den Vorjahren unterdurchschnittlich am Neuemissionsmarkt vertreten waren, so zum Beispiel Banken aus den skandinavischen Ländern (norwegische Emittenten waren in 2023 noch gar nicht aktiv), aus der APAC-Region und aus Kanada. Speziell von kanadischen Emittenten hatten wir ein höheres Emissionsvolumen erwartet und passen deshalb unsere Prognose für Kanada von EUR 25,0 Mrd. auf EUR 17,0 Mrd. nach unten an. Anscheinend haben die deutlich überdurchschnittlichen Emissionen im Jahr 2022 für ausreichend Prefunding gesorgt und die Nachfrage nach Wohnbaukrediten ist aufgrund gestiegener Zinsen zuletzt deutlich zurückgegangen. Wir prognostizieren nun ein EUR-Benchmark Emissionsvolumen für 2023 in Höhe von EUR 189,5 Mrd., woraus sich bei Fälligkeiten von EUR 115,5 Mrd. ein positiver Net Supply in Höhe von EUR 74,0 Mrd. ableitet. Mit einem Neuemissionsvolumen von EUR 61,75 Mrd. year to date (ytd) sind bereits 32,6% unserer Erwartung bei Investoren platziert worden. Speziell in den nächsten Tagen sehen wir weiterhin einen lebhaften Primärmarkt. Angesichts der Quantitative Tightening-Politik der EZB sollte es im zweiten Halbjahr 2023 deutlich ruhiger werden.

EUR BMK Primärmarkt: Emissionen in 2023 (Mrd.)



EUR BMK Primärmarkt: Verlauf 2015-2023 ytd



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

Sekundärmarkt: Es wird lebhafter

Die Kombination eines aktiven Primärmarktes und der stärkeren Fokussierung des Eurosystems auf den Sekundärmarkt sorgt hier durchaus für eine lebhaftere Aktivität. Zuletzt engten sich die Spreads graduell ein. Die Investoren konzentrieren sich, nicht zuletzt aufgrund zum Teil deutlich überzeichneter Neuemissionen, zunehmend auf den Sekundärmarkt, während die Bestände in den Handelsbüchern weiterhin niedrig zu sein scheinen. Insgesamt bleibt aber auch hier der Fokus auf den kürzeren Laufzeiten, was unter anderem durch die tendenziell bessere Performance im Nachgang der Emission im Vergleich zu langen Laufzeiten deutlich wird. Erwähnenswert ist ebenfalls die Entwicklung von Neuemissionen aus Ländern der „zweiten“ Reihe, die mit einer vergleichsweise hohen NIP an den Markt gebracht wurden. Gedeckte Anleihen der SUMIBK, UNICZ, oder aus Spanien der SANTAN und der CAJAMA, die eine recht hohe Neuemissionsprämie aufwiesen, engten sich im Sekundärmarkt zum Teil zweistellig ein. Trotz der auffallend positiven Tendenz sehen wir noch keine nachhaltige Trendwende bei den Sekundärspreads und erwarten, dass die anhaltende Emissionsflut das Spreadniveau zumindest bis Jahresmitte weiter belasten sollte.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

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

Erste Nachhaltigkeitsanleihe des Landes Berlin

Zum Kreis der Bundesländer mit ESG-Anleihen gesellte sich am 03. Februar als viertes Mitglied nun auch Berlin dazu. Bereits Ende Januar hatten wir vor dem Hintergrund der Investorengespräche – in denen das neue Rahmenkonzept „Sustainable Finance Strategie“ vorgestellt wurde – auf das anstehende Debüt hingewiesen und schließlich in unserer letzten [Wochenausgabe](#) den Deal kommentiert. In der Pressemitteilung wird auf die besonders hohe Nachfrage Bezug genommen, welche das angebotene Volumen [EUR 750 Mio. (WNG)] in der Spitze um das Siebenfache überstieg. Bei den Zuteilungen wurden mit einem Anteil von zwei Dritteln vor allem institutionelle Investoren bedacht, die als aktiv im ESG-Bereich gelten. Laut Finanzsenator Daniel Wesener ist künftig mit weiteren ESG-Emissionen zu rechnen, die wegen ihrer Stückelung von je EUR 1.000 auch für Retail-Investoren interessant sein dürften. „Der überragende Erfolg der ersten Berliner Nachhaltigkeitsanleihe am Markt zeigt, dass wir uns auf den richtigen Weg gemacht haben“, so der Finanzsenator weiter. Die Emissionserlöse fließen in insgesamt 36 Projekte aus den Haushaltsjahren 2020 bis 2022, die einen relevanten Beitrag zu mindestens einem der 17 Nachhaltigkeitsziele der UN leisten. Das Ende 2022 finalisierte Sustainability Bond Framework basiert auf den etablierten Principles bzw. Guidelines der ICMA. Oberstes Ziel ist die nachhaltige Transformation der Hauptstadt im Kontext der Agenda 2030.

Investitionsbank Berlin wird die nachhaltige Transformation flankieren

Im oben erwähnten Rahmenkonzept des Bundeslandes Berlin wird unter dem Punkt „Nachhaltige Transformation finanzieren“ auch auf die künftige Ausrichtung der landeseigenen Investitionsbank Bezug genommen, die mittels nachhaltiger Finanzierungen eine konstruktive Begleitung darstellen soll. So sind Finanzmittel für die Bereiche nachhaltige Wohngebäude und hochwertige Arbeitsplätze in zukunftsweisenden Branchen sowie für weitere Investitionen auf dem Weg zu einer klimaneutralen Stadt vorgesehen. Dafür soll ein Volumen von EUR 15 Mrd. an nachhaltiger Förderung bis 2030 bereitgestellt werden. Die Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien in die Förderprogramme (Immobilienförderung, Wirtschafts- und Arbeitsmarktförderung) soll bis Q4 2023 finalisiert werden.

Zeithorizont für die Umsetzung von ESG im Förder- und Kreditgeschäft der IBB

Q1-Q4 2022

Berücksichtigung von ESG-Risiken, Ausschlusskriterien und ESG-Informationen im Kreditgeschäft

Q2 2023

Prüfung der Einführung nachhaltiger Produktvarianten bei geförderten Darlehen



KfW überarbeitet Sektorleitlinien für treibhausgasintensive Sektoren

Ende Januar trat die Pressestelle der KfW mit der Überarbeitung der hauseigenen sechs Sektorleitlinien zur Paris-kompatiblen Steuerung ihrer Neuzusagen an die Öffentlichkeit. Hierbei handelt es sich um konzernweit verbindliche Mindestanforderungen an Neuzusagen im Förder- und Kreditgeschäft, die im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen stehen. Nach nunmehr erfolgter interner Implementierung werden diese bereits wirksam. Die Entwicklung der Leitlinien begann im Jahr 2021 zunächst auf Basis des international anerkannten „Sustainable Development Scenario“ der Internationalen Energieagentur (IEA), welches ursprünglich eine Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs von 1,65°C zum Ziel hatte. Die KfW Bankengruppe schärfte nach und passte ein Jahr später ihre Maßstäbe in den Sektorleitlinien auf das Paris-kompatible 1,5°C-Klimaziel an. Orientiert wurde sich dabei am „Net Zero by 2050“-Szenario der IEA sowie im Bereich Schifffahrt (Leitlinie #6) an den Poseidon Principles, einem international anerkannten Rahmenwerk für verantwortungsvolle Schiffsfinanzierung des Global Maritime Forum. Konkret umfassen die neuen Leitlinien sechs ausgewählte treibhausgas-intensive Wirtschaftssektoren, die einen signifikanten Anteil an den KfW-Gesamtzusagen aufweisen. Zu jeder Leitlinie finden sich in der zugehörigen [Dokumentation](#) individuelle qualitative und quantitative Anforderungen, die sich im Zeitverlauf bis 2050 teils stufenweise verschärfen. Zusätzlich wird zwischen transformativen und transitionalen Technologien unterschieden. Am Beispiel der Leitlinie #3, dem Gebäudesektor, soll bei Neubauten bis 2024 noch ein Effizienzgebäudestandard von 55 (Primärenergiebedarf in %) gefördert werden, ab 2025 bis 2050 nur noch höhere Standards. Im Stromerzeugungssektor (Leitlinie #4) sollen Erdgas- sowie Öl-/Dieselkraftwerke als transitionale Technologien noch bis Ende 2024 in den Förderbereich fallen, ab 2025 nur noch die Energieerzeugung aus nachhaltigen Quellen wie u.a. Solar- oder Windkraft sowie deren Speicherung. Nachfolgend geben wir einen kurzen Überblick über die neuen Leitlinien und ihre Anwendungsbereiche.

Überblick der neuen Sektorleitlinien der KfW und ihre Anwendungsbereiche

Sektor	Anwendungsbereich
1. Automobilsektor	Neue Finanzierungen für antriebsrelevante Teile in der Automobilproduktion sowie Forschung und Entwicklung im Bereich transformative und transitionale Technologien (in Fahrzeugsegmenten <3,5t).
2. Eisen- und Stahlerzeugung	Neue Finanzierungen im Bereich der Rohstahlerzeugungstechnologien in der Eisen- und Stahlherstellung. Ausgeschlossen ist eine allgemeine Unternehmensfinanzierung für Eisen- und Stahlhersteller.
3. Gebäudesektor	Neubau, Sanierung und Erwerb von Wohn- und Nichtwohngebäuden innerhalb der Europäischen Union, Anwendung der Leitlinie gilt auch für einzelne Gebäudeteile bzw. Erweiterungen.
4. Stromerzeugungssektor	Weltweite Zusagen im Stromerzeugungssektor, soweit die finanzierten Kraftwerke auf die Einspeisung in das öffentliche Verbund- bzw. Stromnetz ausgelegt sind, sowie für Stromspeicher.
5. Luftfahrtsektor	Weltweite Zusagen für die Finanzierung von Flugzeugen zur Personen- & Güterbeförderung in der Luftfahrt inkl. Portfoliofinanzierungen sowie Finanzierungen an Lessoren.
6. Schifffahrtssektor	Bei neuen Finanzierungen für Anschaffung oder Leasing neuer Schiffe in bestimmten „Ship Type“-Kategorien müssen festgelegte Effizienzanforderungen erfüllt werden, dies gilt für Umbauten („Retrofits“).

Quelle: KfW Bankengruppe, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Primärmarkt

Mit insgesamt 13 Neuemissionen kam ordentlich Ware an den Markt. Bereits in der letzten Ausgabe konnten wir von fünf Mandatierungen berichten, deren Bücher kurz darauf geöffnet wurden: Das Land Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) sammelte EUR 500 Mio. (WNG) bei zehnjähriger Laufzeit zu ms -2bp ein. Caisse des Dépôts et Consignations (Ticker: CDCEPS) wählte ebenfalls eine zehnjährige Laufzeit. Der Bond mit einem Volumen in Höhe von EUR 1 Mrd. war bei einem Spread von OAT +29bp mehr als achtfach überzeichnet. Für grünen Nachschub sorgte hingegen die EIB (EUR 5 Mrd.) bei fünfjähriger Laufzeit zu ms -9bp. Gegenüber der Guidance von ms -7bp zog der Spread angesichts des großen Interesses (Orderbuch: EUR 30,5 Mrd.) um zwei Basispunkte rein. Im Nachhaltigkeitsformat zeigte sich zudem die autonome Gemeinschaft Baskenland (Ticker: BASQUE). EUR 700 Mio. wechselten bei zehnjähriger Laufzeit zu SPGB +21bp (Guidance: SPGB +27bp area) den Besitzer. Die französische Action Logement Services (Ticker: ALSFR) war ebenfalls mit einer Nachhaltigkeitsanleihe am Markt: EUR 1,2 Mrd. wurden bei 20-jähriger Laufzeit zu OAT +56bp eingesammelt. In der letzten Ausgabe sind wir ebenfalls auf den bevorstehenden Deal der Japan Bank for International Cooperation (Ticker: JBIC) eingegangen. Vergangenen Mittwoch war es dann soweit: Der EUR 1 Mrd. schwere Bond wurde zu ms +20bp bei fünfjähriger Laufzeit am Markt platziert, das Orderbuch belief sich auf EUR 1,8 Mrd. Außerdem zeigte sich die L-Bank (Ticker: LBANK) mit einer EUR 1,25 Mrd. großen Emission zu ms -7bp bei fünfjähriger Laufzeit am Primärmarkt. Bleiben wir bei deutschen Förderbanken: Auch die Rentenbank (Ticker: RENTEN) ging auf die Investoren zu und begab EUR 500 Mio. bei einer neunjährigen Laufzeit zu ms -4bp (Orderbuch: EUR 800 Mio.). Die NRW.BANK war ebenfalls aktiv und sammelte EUR 500 Mio. (6Y) zu ms -8bp ein. Eine nachhaltige Dual-Tranche durfte in der Handelswoche ebenfalls nicht fehlen: Die belgische Region [Wallonien](#) (Ticker: WALLOO) sammelte auf diese Weise insgesamt EUR 1,5 Mrd. ein. Darunter eine zehnjährige (EUR 1 Mrd.) zu OLO +44bp und 20-jährige Laufzeit (EUR 500 Mio.) zu OLO +45bp. Zudem war das Land Niedersachsen zum dritten Mal in diesem Jahr mit einer EUR-Benchmarkemission aktiv: EUR 1,5 Mrd. Volumen wechselten bei fünfjähriger Laufzeit zu ms -9bp den Besitzer. Das Orderbuch betrug EUR 2,2 Mrd. Am gestrigen Dienstag folgte dann die autonome Gemeinschaft Madrid (Ticker: MADRID) mit einer zehnjährigen Nachhaltigkeitsanleihe zu SPGB +22bp und einem Volumen von EUR 1 Mrd. Zudem stand die zweite syndizierte Transaktion der EU an. Hierbei wurden zwei Anleihen (Fälligkeitsjahre 2029 und 2042) um insgesamt EUR 7 Mrd. aufgestockt. Die Orderbücher betragen zusammen EUR 93 Mrd. Außerdem mandatierten KUNTA (5Y; Green), JFM (5Y, Green; EUR 500 Mio. WNG; IPT: ms +35bp area) sowie BGOSK (10Y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
MADRID	ES	13.02.	ES00001010K8	10.2y	1.00bn	ms +63bp	- / Baa1 / A	X
NRWBK	DE	13.02.	DE000NWB1W36	6.0y	0.50bn	ms -8bp	AAA / Aa1 / AA	-
NIESA	DE	10.02.	DE000A30V877	5.2y	1.50bn	ms -9bp	AAA / - / -	-
WALLOO	BE	08.02.	BE0002923044	20.1y	0.50bn	ms +88bp	- / A3 / -	X
WALLOO	BE	08.02.	BE0002922038	10.3y	1.00bn	ms +49bp	- / A3 / -	X
LBANK	DE	08.02.	DE000A3MQUF0	5.0y	1.25bn	ms -7bp	- / Aaa / AA+	-
RENTEN	DE	08.02.	XS2587748174	9.0y	0.50bn	ms -4bp	AAA / Aaa / AAA	-
JBIC	Other	08.02.	XS2570364138	5.0y	1.00bn	ms +20bp	- / A1 / A+	-
CDCEPS	FR	08.02.	FR001400FTZ5	10.3y	1.00bn	ms +15bp	- / Aa2 / AA	-
ALSFR	FR	07.02.	FR001400FTI1	20.3y	1.20bn	ms +94bp	AA / Aa2 / -	X
BASQUE	ES	07.02.	ES0000106742	10.2y	0.70bn	ms +59bp	A / A3 / -	X
EIB	SNAT	07.02.	XS2587298204	5.4y	5.00bn	ms -9bp	AAA / Aaa / AAA	X
SACHAN	DE	07.02.	DE000A30V9A9	10.0y	0.50bn	ms -2bp	AAA / Aa1 / AA	-

Covered Bonds

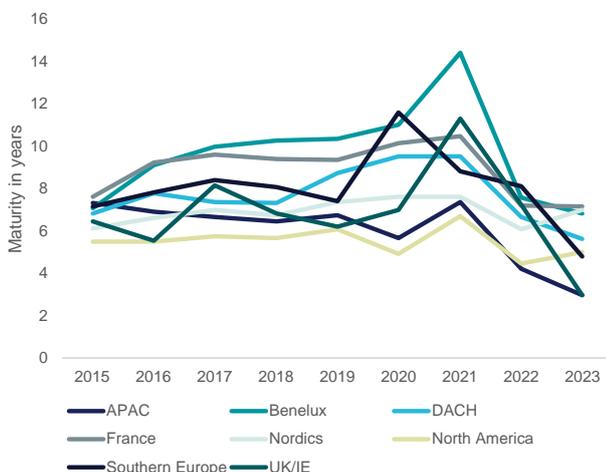
Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

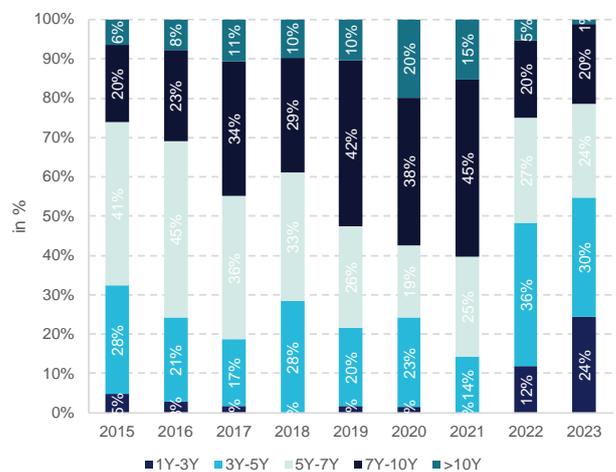
Fokussierung am Primärmarkt auf kurze Laufzeiten hält weiter an

Im Rahmen unserer Wochenpublikationen haben wir uns bereits mehrfach der Dominanz der kurzen Laufzeiten bei Neuemissionen gewidmet. Auf Basis der bisherigen am Markt platzierten Deals ist dieses „Phänomen“ nach wie vor über die gesamte Bandbreite an Regionen bzw. Jurisdiktionen zu beobachten. Die durchschnittlichen Restlaufzeiten der frischen Bonds in 2023 liegen damit deutlich unter dem Niveau der Vorjahre. In diesem Kontext gilt es aber auch zu beachten, dass der Trend zu kürzeren Laufzeiten bereits in 2022 eingesetzt hat. Insofern ist der Strukturbruch keineswegs neu und es mangelt zunächst nicht an Begründungen für das Übergewicht der „kürzeren“ Laufzeitsegmente. Gestiegene Renditen, Unsicherheiten im Hinblick auf die weiteren Zinsschritte der EZB sowie (damit im Zusammenhang) die inverse Struktur der EUR-Swapkurve, welche die Referenzkurve für das Pricing darstellt, sind hier als treibende Kräfte anzusehen. An anderer Stelle haben wir bereits darauf hingewiesen, dass zudem von einem neuen Kräfteverhältnis am Primärmarkt auszugehen ist. Die Emittenten folgen in diesem Kontext also den Präferenzen der Investorenmenseite im Hinblick auf die anfängliche Restlaufzeit. Dabei ist es nicht so, dass länger laufende Deals auf überhaupt keine Nachfrage treffen. Gleichwohl ist aber auch offenkundig, dass die Preisaufläge am Sekundärmarkt für längere Laufzeiten im Vergleich zum kurzen Segment (z. B. 3y) deutlich höher sind. Diese durch Laufzeitprämien geprägten Marktpreise schlagen in der Folge auch auf den Primärmarkt durch und spiegeln sich entsprechend in den Marktparametern zur Initial Guidance, zum finalen Reoffer-Spread sowie bei Neuemissionsprämien von länger laufenden Deals wider. Nachfolgend möchten wir den Sachverhalt der Term Spreads für das EUR-Benchmarksegment näher beleuchten und dabei die Emittentenperspektive einnehmen.

EUR BMK Primärmarkt: Laufzeiten (Durchschnitt)



EUR BMK Primärmarkt: Laufzeitsegmente

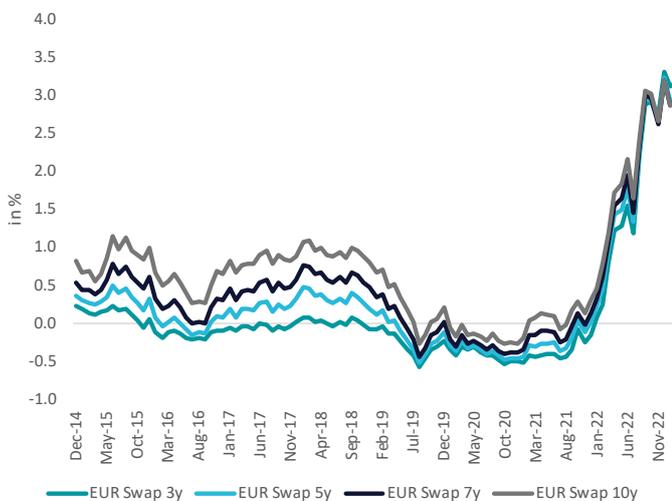


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inverse Struktur der EUR-Swapkurve macht Emittenten zu schaffen

Der Covered Bond-Markt agiert dabei keineswegs im luftleeren Raum. Dies kommt in diesen Tagen insbesondere durch den Einfluss der Kapitalmarktzinsen auf die Primärmarktaktivitäten zum Ausdruck. Dementsprechend lässt sich die Tendenz zu kürzeren Laufzeiten auch durch das Laufzeit-Rendite-Gefüge für das EUR-Benchmarksegment erklären, für welches wiederum die EUR-Swapkurve als Referenzkurve die Grundlage bildet. Und so kann etwas verallgemeinert für die Investorenmenseite konstatiert werden, dass eine Kompensation für die vergleichsweise niedrigen Swapsätze im langen Laufzeitsegment verlangt wird. Der Emittent, der den länger laufenden Bond platziert, zahlt den höheren Preis in Form der Laufzeitprämie. Als Richtgröße dienen hier die generischen Sekundärmarktpreise, welche auf Basis unserer Berechnungen einen Term Spread von 13 Basispunkten zwischen Pfandbriefen im Laufzeitsegment 3y und dem Segment 10y anzeigen. Dieser Aufschlag ist insofern von Bedeutung, als dass die zugrundeliegenden Punkte auf der EUR-Swapkurve für die Emittentenseite im Vergleich zum ASW-Spread eigentlich keine hohe Relevanz für den „Pricing-Erfolg“ des Deals haben.

EUR-Swapsätze



EUR-Swaps: Laufzeitaufschläge



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

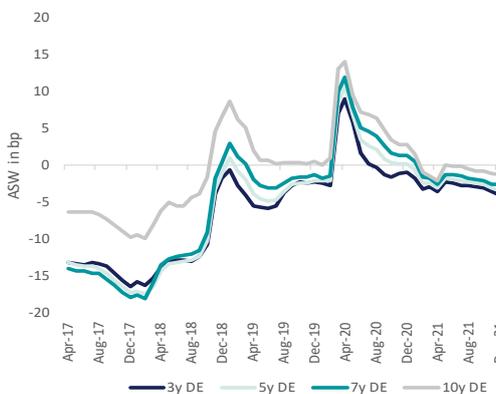
Kein „one-size-fits-all“: Weder bei Emittenten noch bei Investoren

Sowohl für die Investorenmenseite als auch aus Sicht der Emittenten gibt es aber sicherlich kein einheitliches Muster, was die Präferenz von kürzeren Laufzeiten bzw. die Meidung des längeren Laufzeitsegments anbelangt. Dies kommt nicht zuletzt dadurch zum Ausdruck, dass auch länger laufende Deals erfolgreich am Markt platziert werden können. Der Preis in Form des Reoffer-Spreads ist jedoch der oben dargelegten Argumentation folgend im Durchschnitt deutlich höher, als für kürzer laufende Deals. Doch auch bei den Kreditinstituten fließen die vielschichtigen Faktoren, die für die Wahl der Laufzeit sprechen, regelmäßig mit unterschiedlichen Gewichtungen in den Entscheidungsprozess mit ein. Für einige Häuser ist in Einzelfällen eine lange Laufzeit sogar als „alternativlos“ anzusehen. Doch wenn die Wahl der Laufzeit vom Preis abhängig gemacht wird, kann dies auch zu einer Frage des Timings werden. Und immer dann, wenn Entscheidungen die Zukunft betreffen, spielt das Moment der Unsicherheit eine bedeutende Rolle, was den Fokus auf die Prognostik für die Kapitalmarktzinsen lenkt. Doch welche Bedeutung haben die Erwartungen mit Blick auf die EUR-Swapsätze?

Term Spreads im EUR-Benchmarksegment am Beispiel deutscher Pfandbriefe

Die stärkere Ausweitung der Covered Bond-Spreads im langen Laufzeitsegment möchten wir am Beispiel deutscher Pfandbriefe nun etwas näher beleuchten. Im Rahmen der unten rechts aufgeführten Darstellung haben wir die 3y vs. 10y Term Spreads für Pfandbriefe und EUR-Swaps zusammengefasst. Dabei ist der Term Spread bei den Swaps auf der rechten, invertierten Skala dargestellt. Diese grafische Analyse legt für uns den Schluss nahe, dass das Maß des inversen Charakters der Swapkurve einen positiven Einfluss auf die Laufzeitprämie bei den Pfandbriefen hat. Im Umkehrschluss würde eine noch inversere Kurve die Laufzeitprämie erhöhen, während ein Nachlassen des inversen Charakters für einen sich einengenden Term Spread bei Pfandbriefen sprechen würde. Für denjenigen Emittenten, für den es in einer verallgemeinernden Szenarioanalyse nur um das Timing eines Pfandbriefs mit zehnjähriger Laufzeit geht, ist damit die eigene Erwartung mit Blick auf die Entwicklung der Swapkurve maßgeblich. Dabei ist es unseres Erachtens noch einmal wichtig zu betonen, dass der Term Spread hier kein Resultat von Credit-Überlegungen ist. Diese würden eher in (weitgehend laufzeitunabhängigen) Spread-Differenzen zwischen unterschiedlichen Pfandbriefemittenten münden. Wird also damit gerechnet, dass der Term Spread bei Swaps weiter in negatives Terrain zieht, wäre dies ein Argument für eine zeitnahe Platzierung des Bonds. Bei der Erwartung eines sich einengenden Term Spreads wäre ein Abwarten die dominante Strategie, da sich unserer Annahme folgend damit auch ein Rückgang der Laufzeitprämie (3y vs. 10y) einstellen sollte.

EUR BMK Spreadentwicklung: DE



Laufzeitaufschläge: EUR BMK DE vs. EUR-Swaps



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

NORD/LB-Hausmeinung: Inverse Swapkurve bis in das IV. Quartal 2023 hinein

Im aktuellen Umfeld bleibt die Unsicherheit bezogen auf die weitere Zinsentwicklung und damit auch im Hinblick auf Form und Lage der EUR-Swapkurve auf einem ungewöhnlich hohen Niveau. Das NORD/LB Macro Research-Team rechnet beispielsweise mit einem Anziehen sowohl der kurzen als auch der langen Swapsätze bis zur Jahresmitte und sieht erst zum Jahresende eine weitgehend flache Kurve voraus, die dann im Verlauf des Jahres 2024 in eine „normale“ Struktur übergehen sollte. Unseren oben angestellten Überlegungen folgend könnten Emittenten, die dieses Bild teilen, dann eine zeitnahe Emission anstreben, wenn ein kurzfristiges Anziehen der Term Spreads nicht toleriert und ein zeitliches Verschieben der Platzierung auf die zweite Jahreshälfte oder Wahl einer anderen Laufzeit ausgeschlossen würde. Für andere Emittenten könnte sich hingegen „Abwarten“ als dominante Strategie erweisen, wenn eine 10y-Laufzeit, z. B. aus ALM-Gesichtspunkten, alternativlos ist. Nachfolgend stellen wir die Prognosen des NORD/LB Research exemplarisch dar.

NORD/LB Macro Research: Euroland Zinsprognose

Zeitraum	EZB	Geldmarktsätze			Swaps			
	Tendersatz	€STR	3M	1y	2y	5y	10y	30y
31.03.23	3.50	2.90	3.10	3.70	3.60	3.30	3.10	2.45
30.06.23	3.75	3.15	3.30	3.75	3.70	3.40	3.20	2.55
30.09.23	3.75	3.15	3.30	3.40	3.35	3.15	2.95	2.45
31.12.23	3.75	3.15	3.10	2.65	2.80	2.85	2.85	2.35
31.03.24	3.50	2.90	2.90	2.35	2.45	2.45	2.55	2.25
30.06.24	3.25	2.65	2.60	2.30	2.40	2.55	2.60	2.35
30.09.24	3.00	2.45	2.50	2.30	2.50	2.65	2.70	2.45
31.12.24	3.00	2.45	2.50	2.30	2.50	2.65	2.80	2.55

Quelle: NORD/LB Macro Research; Prognosestand: 09.02.23; Die dargestellten Prognosen stellen einen Ausschnitt aus dem Prognosespektrums des NORD/LB Macro Research dar (vgl. auch [NORD/LB Macro Research](#)).

Fazit

Für Covered Bond-Emittenten markieren ASW-Spreads die relevante Variable zur Bewertung der Vorteilhaftigkeit eines Deals. Vor allem für länger laufende Neuemissionen stellt die inverse Struktur der EUR-Swapkurve die Institute seit einiger Zeit vor die Herausforderung einer außerordentlich hohen Laufzeitprämie, die so auch am Sekundärmarkt zu beobachten ist. Wir sehen dies somit als eine Ursache für das vergleichsweise geringe Volumen an Covered Bond-Neuemissionen von zehn oder mehr Jahren Laufzeit an. Diese Gemengelage haben wir am Beispiel des Preisabstands zwischen Pfandbriefen dreijähriger und zehnjähriger Laufzeit etwas näher beleuchtet und konnten anhand einer grafischen Analyse den linearen Zusammenhang zwischen dem inversen Charakter der EUR-Swapkurve und dem 3y vs. 10. Pfandbrief Term Spread nachvollziehen. Dies wiederum offenbart die hohe Bedeutung der Swapprognosen für das Emissionsverhalten im Covered Bond-Segment. Insbesondere für diejenigen Institute, die einen gewissen Zwang für länger laufende Deals für sich feststellen, leitet sich hieraus die Frage des vorteilhaften Timings ab. Gleichwohl gilt es an dieser Stelle zu berücksichtigen, dass sich diese Betrachtung lediglich als Szenarioanalyse für einen Teilaspekt bei der Emissionsentscheidung eignet. Immerhin sehen wir uns in unserer Sichtweise bestätigt, dass die Komponente „Credit“ nicht für die hohen Term Spreads verantwortlich ist. Dies lässt sich auch so formulieren, dass höheren Risikoprämien, die zumindest theoretisch als erklärende Variablen für das Ausweiten der Term Spreads herangezogen werden könnten, auf Basis der vorangegangenen Betrachtungen keine allzu hohe Bedeutung beizumessen wäre.

Covered Bonds

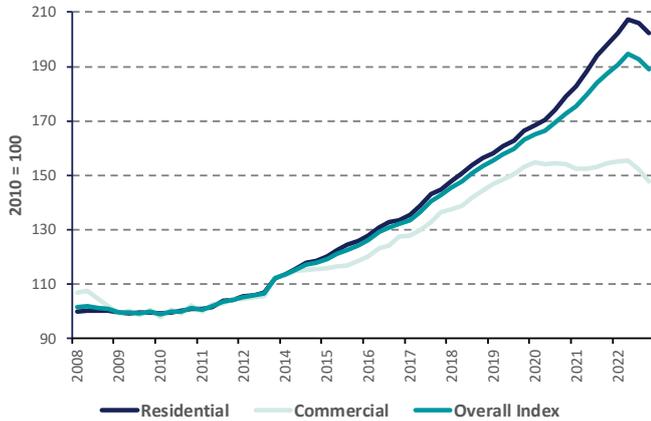
Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes

Autor: Dr. Frederik Kunze

vdp-Immobilienpreisindex: Erwarteter Rückgang auch im IV. Quartal 2022 bestätigt

Am 10. Februar hat der Verband Deutscher Pfandbriefbanken (vdp) die jüngsten Daten zu seinen Immobilienpreisindizes veröffentlicht, welche aus der Auswertung von Immobilientransaktionsdaten von mehr als 700 Kreditinstituten hervorgehen (vgl. auch [vdp-Pressemitteilung vom 10. Februar](#)). Berichtsperiode ist das IV. Quartal 2022. Die Datengrundlage beinhaltet somit auch die gesamte Preisentwicklung im Jahr 2022. Das abgelaufene Berichtsjahr ist nicht zuletzt deshalb von Bedeutung, weil es in den vergangenen Monaten zu einer offenkundigen Trendwende auch am deutschen Immobilienmarkt gekommen ist. Dies wird dadurch belegt, dass der Jahresdurchschnittswert für den Gesamtindex für 2022 mit 191,8 angegeben wurde. Diese Zahl markiert nicht nur einen historischen Höchststand, sondern stellt die Vorjahre 2021 (181,6), 2020 (168,4) und 2019 (159,0) regelrecht in den Schatten. Dass diese Dynamik nicht nur an Schwung verloren, sondern sich vielmehr sogar nachhaltig umgekehrt hat, geht allerdings aus den Zahlen zum IV. Quartal 2022 ebenfalls hervor. So ist der Gesamtindex gerade noch um 0,8% gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Der Jahresendstand liegt entsprechend bei 188,9 Punkten (Basisjahr 2010 = 100 Punkte). Für den „vdp-Index“ ergab sich im Vergleich zum Vorquartal somit erneut ein Rücksetzer (um 2,0% Q/Q; nach einem Rückgang um 1,0% Q/Q im Vorquartal). Wir erinnern uns: Erstmals seit dem Jahr 2011 sank im III. Quartal 2022 der Gesamtindex und der lang haltende Trend anziehender Immobilienpreise in Deutschland fand sein Ende. Im Jahresvergleich legte der Subindex zu den Wohnimmobilienpreisen um 2,1% zu. Gegenüber dem Vorquartal ist hingegen ein Rückgang um 1,8% zu konstatieren. Beim Sektor „Gewerbe“ standen darüber hinaus -4,6% Y/Y bzw. -2,9% Q/Q zu Buche. In den jüngst gemeldeten Zahlen des vdp spiegelt sich zweifelsohne weiterhin die derzeitige Gemengelage wider, welche sich insbesondere aus steigenden Zinsen sowie anhaltend hohen Inflationsraten speist. Während eine damit verbundene allgemeine konjunkturelle Unsicherheit bzw. rückläufige Wachstumsraten ihren eher direkten Einfluss bei den Preisen für Gewerbeimmobilien geltend machen, ist es nach unserer Einschätzung bei den Wohnimmobilien insbesondere die allgemeine Erschwinglichkeit von Wohnraum, welche sich auch zukünftig auf die Nachfrage auswirken sollte. Unerwartet kommt diese Entwicklung indes nicht. So stellt vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt im Rahmen der Pressemitteilung klar: „Die vielen Krisen des Jahres 2022 hinterlassen am Jahresende nun auch Spuren auf dem Immobilienmarkt, das haben wir auch so vorhergesagt. Die Preisentwicklungen weisen im Quartalsvergleich jetzt durchweg Minuszeichen auf. Wir rechnen auch für die nächsten Quartale mit Rückgängen – allerdings insgesamt weiterhin auf moderatem Niveau. Die insgesamt gesunden Rahmenbedingungen des deutschen Immobilienmarktes sollten dazu beitragen, dass er die aktuelle Preiskorrekturphase gut verkraftet. Denn selbst wenn die Preise über einen längeren Zeitraum in Summe um 15% nachgeben sollten, stünden wir gemessen an der Entwicklung des Gesamtindex auf dem Preisniveau von Anfang 2020.“

Indexstand: Gesamt, Wohnen und Gewerbe



Vorjahresveränderung: Gesamt, Wohnen und Gewerbe

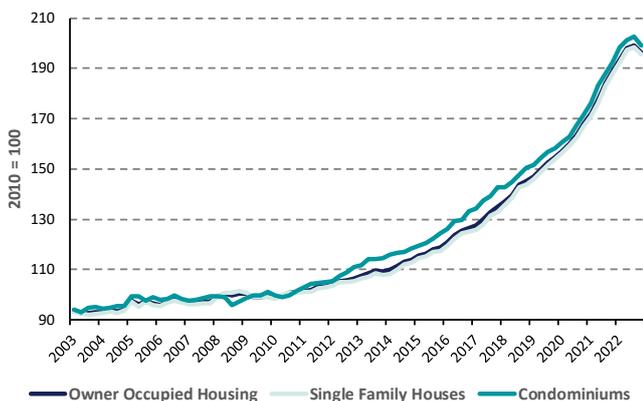


Quelle: vdp, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

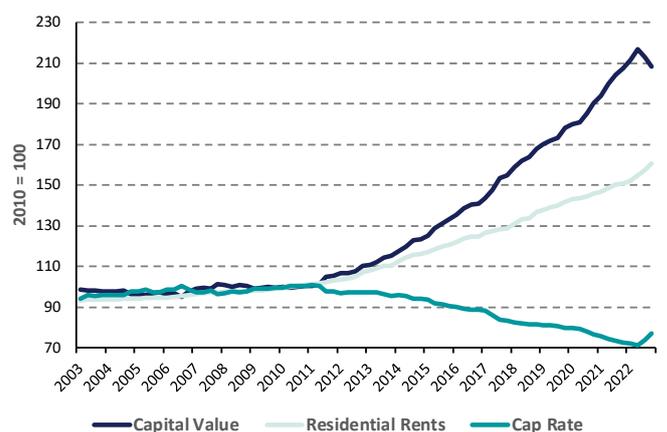
Details zur Entwicklung der Wohnimmobilienpreise: Selbst genutztes Wohneigentum preisstabiler als Mehrfamilienhäuser

Im Subindex Wohnimmobilien ergab sich im Quartalsvergleich nunmehr auch für das Segment „Selbstgenutztes Wohneigentum insgesamt“ ein Rückgang. So sank der Indexwert für die Kategorie, die im III. Quartal noch um 0,5% Q/Q zulegen konnte, von 199,3 auf 196,3 Zähler (-1,5% Q/Q). Die Rückgänge ergaben sich sowohl bei den Eigenheimen (-1,4%) als auch bei den Eigentumswohnungen (-1,8%). Die veränderte Dynamik kommt nach unserer Auffassung aber insbesondere bei den Preisen für Mehrfamilienhäuser zum Ausdruck. Der Index verzeichnete hier für den aktuellsten Berichtszeitraum nunmehr einen Stand von 208,3 Punkten, was im Vorquartalsvergleich immerhin einen Rückgang um -2,1% Q/Q anzeigt (Vorquartal: -1,9% Q/Q). Damit erweist sich das Segment des selbst genutzten Wohnraums durchaus noch als preisstabiler als die Kategorie der Mehrfamilienhäuser. Bemerkenswert sind nach unserem Dafürhalten am aktuellen Rand aber auch die Zahlen zu den Liegenschaftszinsen und Neuvertragsmieten. Bei Mehrfamilienhäusern legten die Liegenschaftszinsen im Vergleich zum Vorquartal um 4,1% (bzw. +6,0% Y/Y) zu, wobei die Neuvertragsmieten um 1,9% Q/Q bzw. 6,5% Y/Y weiter merklich gestiegen sind.

Selbst genutztes Wohneigentum



Mehrfamilienhäuser



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

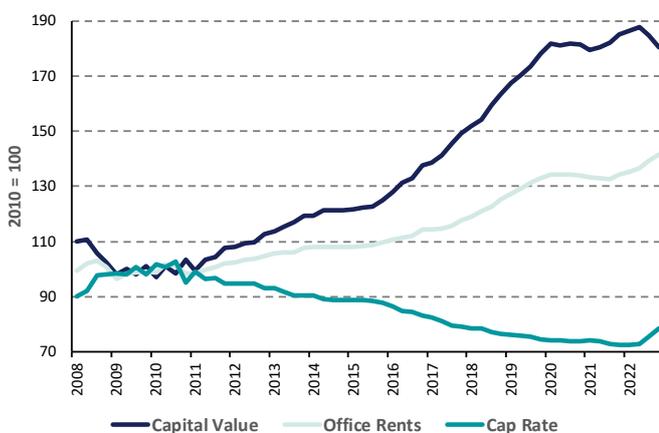
Top-7 Wohnungsmarkt: Geschwächtes Wachstum bei den Preisen!

Der gesonderte Index für die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den Top-7 Städten entfernt sich mit einem neuerlichen Rückgang (von 264,7 auf 259,4 Zähler) weiter von seinem Allzeithoch (266,5 Punkte im II. Quartal 2022). Für die Kategorie „Selbstgenutztes Wohneigentum“ standen nach 235,6 Punkten im III. Quartal noch 229,5 Zähler zu Buche. Dabei lagen sowohl die Indexstände für Eigenheime (220,0) als auch für Eigentumswohnungen (238,6) unter den Vorquartalsniveaus. Die Neuvertragsmieten zogen am aktuellen Rand im Vergleich zum III. Quartal 2022 weiter an, während auch hier die „neue“ Renditeforderung in Form von Liegenschaftszinsen durch einen deutlichen Anstieg (+3,9% Q/Q) zum Ausdruck kommt.

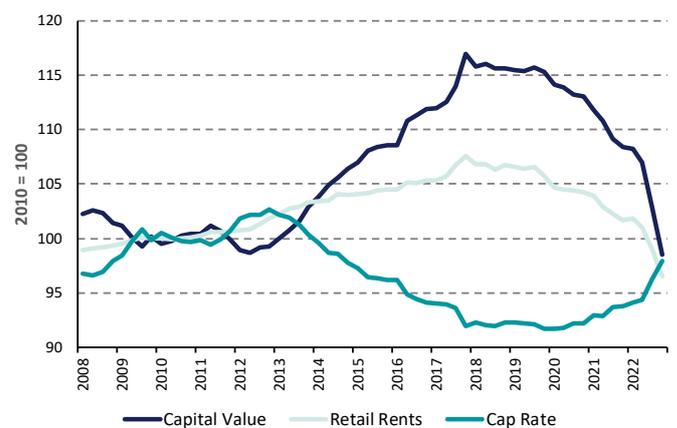
vdp: „Getrübte Kauflaune belastet Einzelhandelsimmobilienpreise“

Die vorgelegten Zahlen für das IV. Quartal 2022 offenbaren für das Segment der Gewerbeimmobilien kein einheitliches Bild. Eine gewisse Übereinstimmung stellen wir aber durchaus bei den Entwicklungen der Preise fest. Sowohl bei den Büro- als auch bei den Einzelhandelsimmobilien waren entsprechenden Rückgänge der Kapitalwerte sowohl im Vorjahres- als auch im Vorquartalsvergleich festzustellen. Jens Tolckmitt merkte hierzu entsprechend an: „Der Strukturwandel zu Ungunsten des stationären Einzelhandels, der durch die Lockdowns während der COVID-19-Pandemie an Fahrt gewonnen hat, hält weiter an. Mittlerweile sind es aber nicht nur die steigenden Marktanteile des Onlinehandels, die dem stationären Einzelhandel zu schaffen machen. Hinzu kommen die vielen Herausforderungen und die Inflation, die die Kauflaune eintrüben und die Einzelhandelsimmobilienpreise belasten.“ Die Preise sind hier entsprechend um 9,1% Y/Y bzw. 4,2% Q/Q zurückgegangen. Den Markt für Büroimmobilien bewertet der vdp-Hauptgeschäftsführer hingegen anders: „Die Nachfrage nach Büroimmobilien in Deutschland dürfte robust bleiben. Dafür spricht beispielsweise der nach wie vor deutliche Anstieg der Büromieten – der Nutzermarkt ist offenbar intakt.“ Die Preise für Büroimmobilien gaben im gleichen Zeitraum um 2,6% Y/Y bzw. 2,4% Q/Q nach.

Büroimmobilien



Einzelhandelsimmobilien



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

Fazit und Ausblick

Insgesamt zeichnen die Zahlen zum vdp-Immobilienpreisindex im IV. Quartal 2022 ein zweigeteiltes Bild. Mit Blick auf den Jahresdurchschnitt aber auch in Bezug auf die Veränderungen gegenüber dem Vorjahresquartal stehen für einige Indexkategorien noch Zuwächse zu Buche. Der Vorquartalsvergleich, der den kurzfristigen Preistrend widerspiegelt, deutet hingegen ein weiteres Quartal der Abkühlung am deutschen Immobilienmarkt an. Die sinkende Nachfrage nach Wohneigentum ist dabei insbesondere ein Resultat der anziehenden Hypothekenzinsen bzw. steigenden Baukosten. Gleichwohl bleibt das stützende Element der hohen Nachfrage nach selbst genutztem Wohnraum, welche auch bedingt durch eine nennenswerte Bauzurückhaltung Bestand haben sollte, erhalten. Für den vdp ist dies beispielsweise ein Grund dafür, dass nicht von einem Preisverfall beim selbst genutzten Wohneigentum auszugehen ist. Die grundsätzlich hohe Nachfrage nach Wohnraum sorgt unterdessen auch für einen Preisauftrieb bei den Neuvertragsmieten. Herausfordernder ist hingegen die Lage am Markt für Gewerbeimmobilien. Gleichwohl sieht der vdp hier einen stabilisierenden Effekt bei Neuvertragsmieten, zumindest bei den Büroimmobilien. Eine nennenswerte Zurückhaltung legten allerdings die Investoren an den Tag, was auch durch die steigenden Liegenschaftszinsen zum Ausdruck kommt. Größeren Herausforderungen müssen die Einzelhandelsimmobilien entgegentreten. Für den vdp lasten beispielsweise auch die gestiegenen Heiz- und Energiekosten auf dem Segment – ebenso die getrübtete Kauflaune der privaten Haushalte. Am deutschen Immobilienmarkt hat sich in Bezug auf die Preisentwicklung die Trendwende nunmehr über die Breite der Subsegmente vollzogen. Gleichwohl gilt es in der Vorausschau die unterschiedlich wirkenden Rahmenbedingungen zu bewerten. Ein stabilisierender Faktor für die Preise an den Märkten für Wohn- oder Büroimmobilien dürfte dabei auch in der Zukunft die Entwicklung bei den Neuvertragsmieten sein.

SSA/Public Issuers

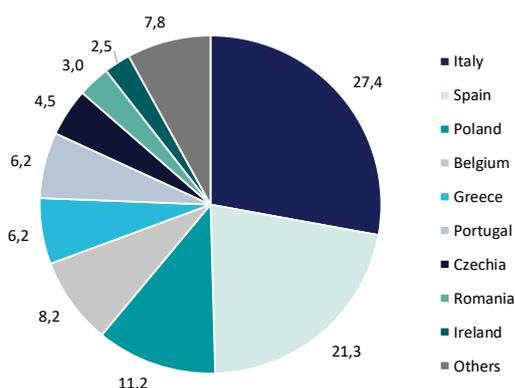
Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten

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

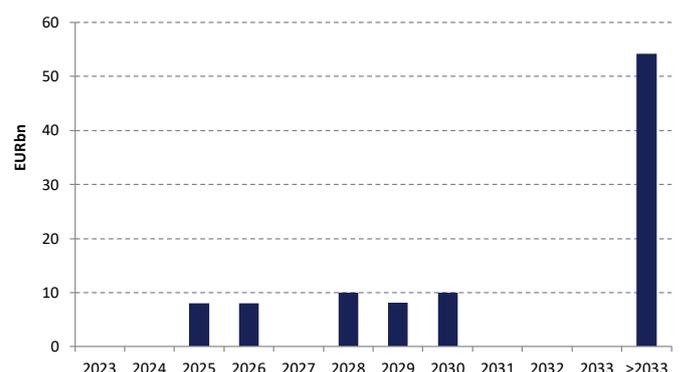
SURE: Schutz für Erwerbstätige und Arbeitsplätze

Das im September 2020 aktivierte „Instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)“ der EU-Kommission bietet den EU-Mitgliedsstaaten Unterstützung für die Bewältigung der Folgen aus der Corona-Pandemie. Dabei liegt der Fokus vorwiegend auf der Stabilisierung des Arbeitsmarktes: Die Mittel wurden primär eingesetzt, um Kurzarbeit oder ähnliche Maßnahmen zu finanzieren. Von den hierfür bereitgestellten EUR 100 Mrd. sind bis zum planmäßigen Ende des Programms am 31.12.2022 EUR 98,4 Mrd. in Form von Darlehen zu günstigen Konditionen abgerufen worden. Diese finanziellen Hilfen mussten von betroffenen EU-Mitgliedstaaten bei der EU-Kommission angefragt werden, welche im Anschluss mit dem jeweiligen Land das Ausmaß der anfallenden Ausgaben diskutierte und die Bedingungen des Darlehens festlegte. Die Zusagen an Mitgliedsstaaten wurden in Tranchen bedient. Mit ausgezahlten Krediten im Umfang von EUR 27,4 Mrd. hat Italien den größten Anteil aus dem SURE-Programm erhalten. Das Land gehört zu den am schwersten von Corona betroffenen in Europa. Spanien, was durch COVID-19 einen Rekord bei Kurzarbeitern verzeichnen musste, erhielt EUR 21,3 Mrd. und lag damit auf Platz zwei. Um eine geringe Belastung für zukünftige Generationen sicherzustellen, wurde ein Rückzahlungszeitraum ab 2028 von maximal 30 Jahren festgelegt. Die Rückzahlungen der aufgenommenen Darlehen sollen dabei in den EU-Haushalt zurückgeführt werden. Eine Absicherung erfolgt durch ein System freiwilliger Garantien, an dem sich EU-Mitgliedsländer durch Bereitstellung von mindestens 25% des maximalen Programmvolumens (EUR 100 Mrd.) beteiligen konnten. Zur Finanzierung des Programms hat die EU-Kommission im Namen der Europäischen Union Anleihen mit einer maximalen Laufzeit bis 2050 ausgegeben (sogenanntes Back-to-Back-Lending). Auf diese Weise können EU-Mitgliedsländer von der Bonität der EU profitieren. Für Emissionen im Rahmen des SURE-Programms hat die EU ein ICMA-konformes Social Bond Framework aufgesetzt, alle Anleihen wurden zudem im Social Bond-Format begeben. Neu emittierte Anleihen haben einen identischen Status, wie die in der Vergangenheit aufgelegten Anleihen.

Ausgezahlte Darlehen nach Mitgliedern (EUR Mrd.)



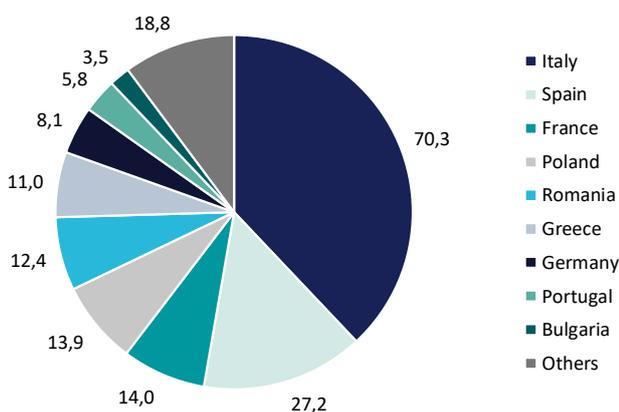
Anleihefälligkeiten der SURE-Bonds



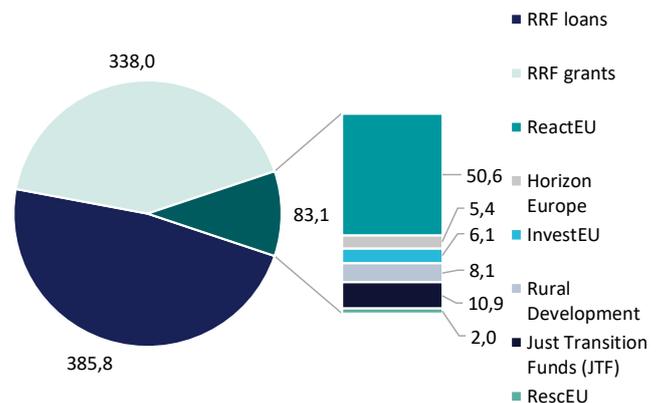
NGEU: Gestärkt in die Zukunft

Eine weitere Maßnahme zur Förderung der durch die COVID-19-Pandemie geschwächten Wirtschaft ist das NextGenerationEU (NGEU) Programm der EU, welches im Dezember 2020 durch den EU-Rat formell angenommen wurde. Das befristete Konjunkturinstrument hat ein Volumen von EUR 750 Mrd. in Preisen von 2018 bzw. EUR 806,9 Mrd. zu laufenden Preisen. Das Ziel hierbei ist es, die wirtschaftliche Erholung der EU-Mitgliedsländer zu unterstützen, damit diese gestärkt aus der Pandemie hervorgehen können. Zudem soll so der Aufbau einer grüneren, digitaleren und resilienteren Zukunft in der EU gelingen. Kernstück von NGEU ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), welche Finanzhilfen und Darlehen für Investitionen und Reformen in den EU-Mitgliedsstaaten bereitstellt. Der Umfang dieses Programms beträgt EUR 723,8 Mrd. und teilt sich auf EUR 385,8 Mrd. für Darlehen und EUR 338 Mrd. für Zuschüsse auf (jeweils zu laufenden Preisen). Dabei werden nur die Darlehen von den Mitgliedstaaten zurückgezahlt. Um Unterstützung durch die ARF zu erhalten, müssen die EU-Mitgliedsländer detaillierte Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) einreichen, wie sie mit den Mitteln bis 2026 Ziele in den Bereichen Klimaneutralität und digitalen Wandel erreichen wollen. Eine Vergabe erfolgt dann nach einem vorher festgelegten Verteilungsschlüssel. Die restlichen EUR 83,1 Mrd. aus den NGEU-Mitteln werden auf die Programme ReactEU, Horizont Europa, InvestEU, Entwicklung des ländlichen Raums, Fonds für einen gerechten Übergang sowie RescEU verteilt. Hiermit sollen etwa Forschung, erneuerbare Energien oder medizinische Ausrüstung gefördert werden. Um die Ausgaben für das NGEU-Programm zu finanzieren, nimmt die EU-Kommission im Namen der EU Finanzmittel in Höhe des Programmvolumens von maximal EUR 806,9 Mrd. am Kapitalmarkt auf. Zwar muss der EU-Haushalt nach Art. 311 Abs. 2 AEUV vollständig aus Eigenmitteln finanziert werden, durch den Beschluss (EU, Euratom) 2020/2053 des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union werden die für NGEU aufgenommenen Kredite jedoch als sonstige Einnahmen eingeordnet, weshalb eine Verschuldung hier ausnahmsweise möglich ist. Finanzierungsinstrumente sind mittel- und langfristige Anleihen, von denen mindestens 30% Green Bonds sein sollen. Die Kreditaufnahme erfolgt von Mitte 2021 bis Ende 2026 mit einer geschätzten jährlichen Emission von EUR 150-200 Mrd. Zur Absicherung nutzt die EU den eigenen Haushalt sowie dessen Eigenmittelobergrenze. Letztere wurde für das NGEU-Programm bis 2058 vorübergehend angehoben. Eine Rückzahlung der emittierten Bonds muss also bis zu diesem Zeitpunkt erfolgen.

Green Bond-fähige Investitionen (gem. ARP; EUR Mrd.)



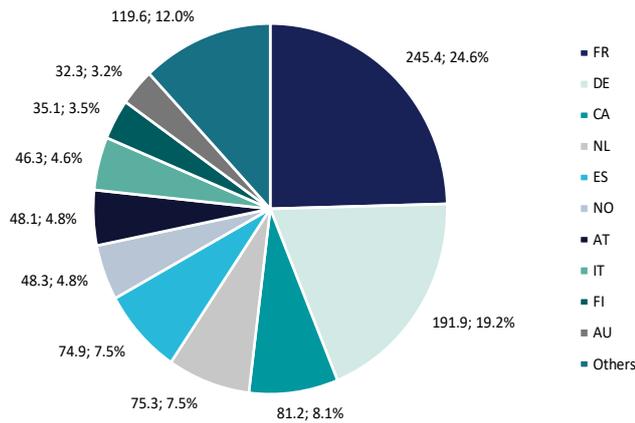
Aufteilung der NGEU-Fördermittel (EUR Mrd.)



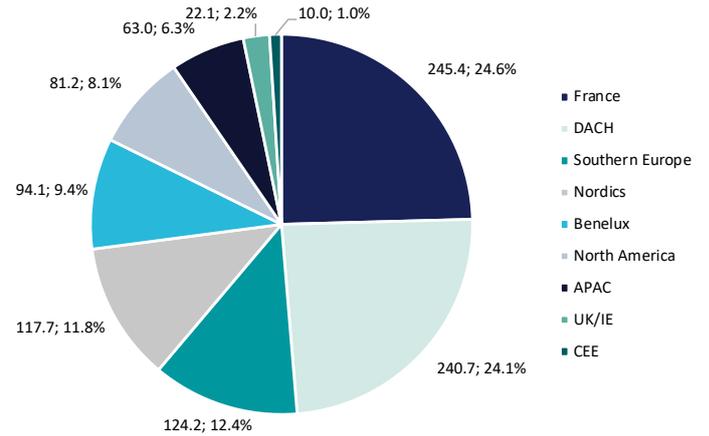
Quelle: Europäische Kommission, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



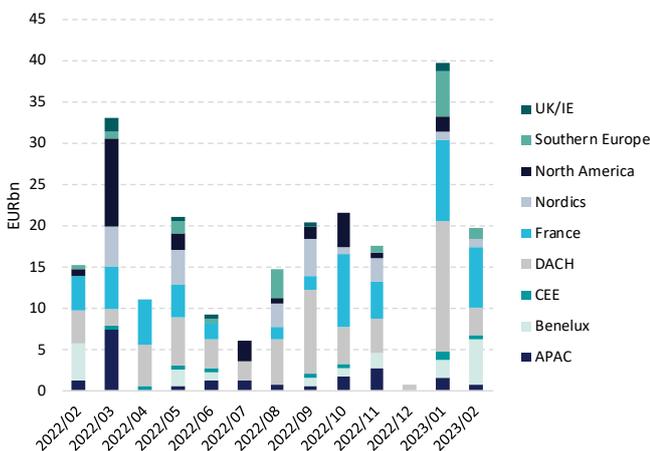
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



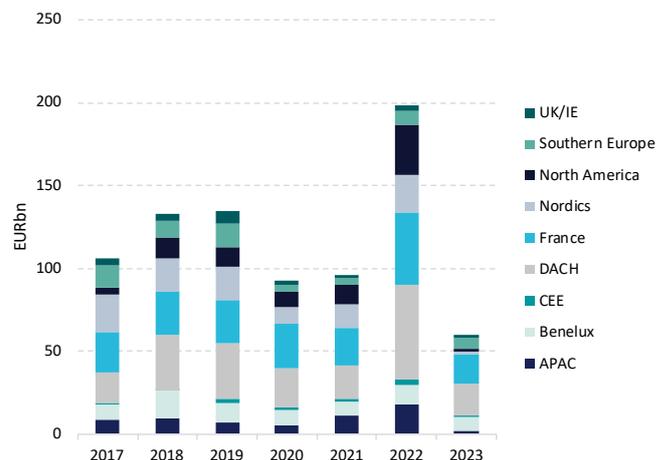
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	245.4	235	16	0.96	9.6	5.3	1.09
2	DE	191.9	274	31	0.65	8.1	4.3	0.85
3	CA	81.2	62	0	1.26	5.6	2.9	0.59
4	NL	75.3	75	1	0.94	11.0	6.8	0.95
5	ES	74.9	60	6	1.14	11.0	3.7	1.87
6	NO	48.3	58	11	0.83	7.2	3.7	0.50
7	AT	48.1	83	4	0.58	8.8	5.5	1.06
8	IT	46.3	57	2	0.79	9.2	3.7	1.24
9	FI	35.1	37	3	0.94	7.3	3.7	0.86
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.9	1.19

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

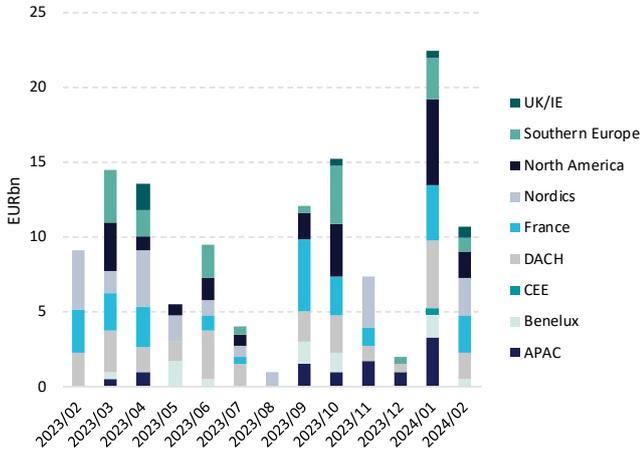


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

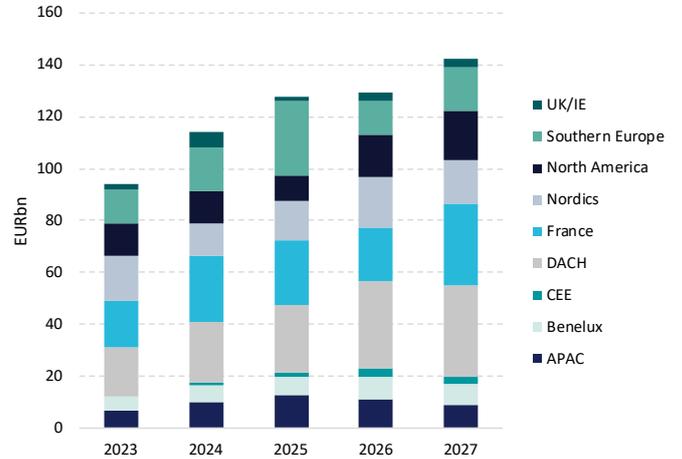


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

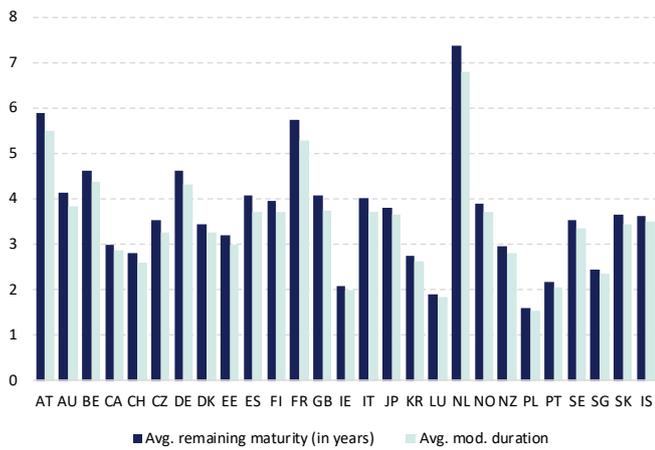
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



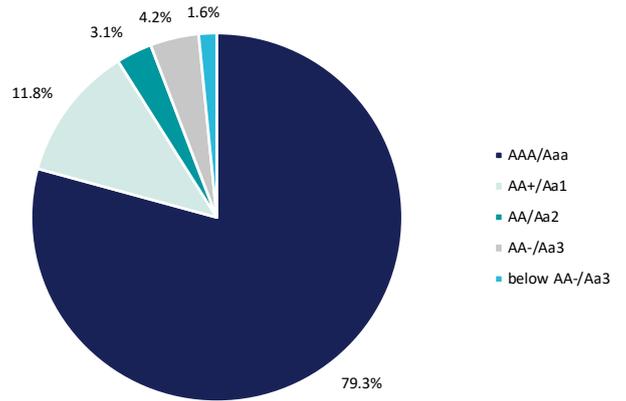
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



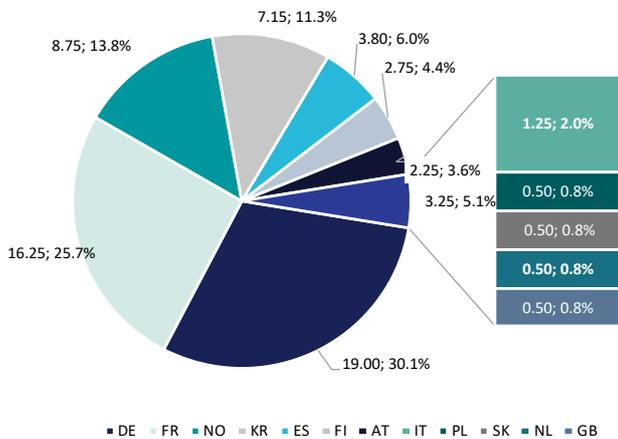
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



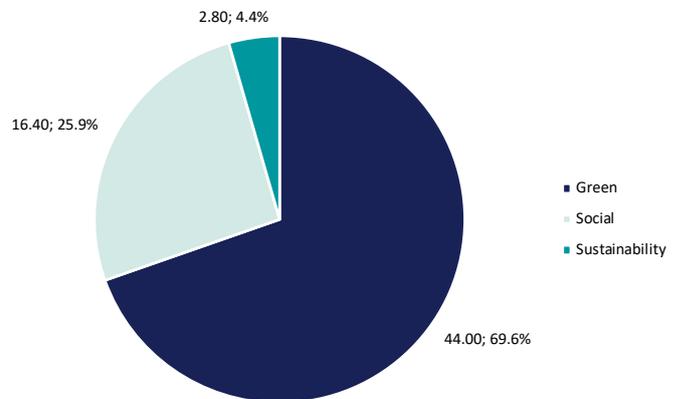
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

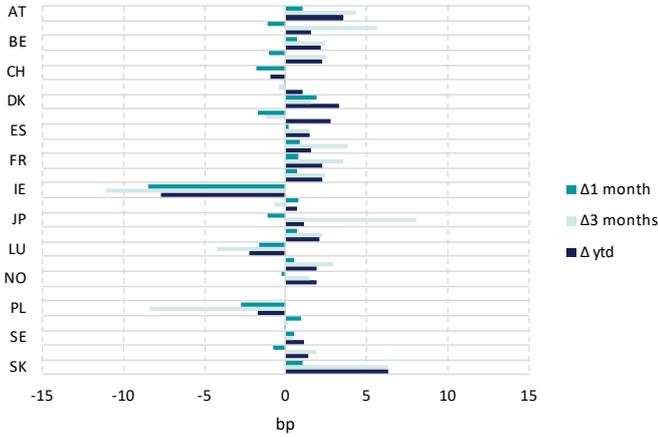


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

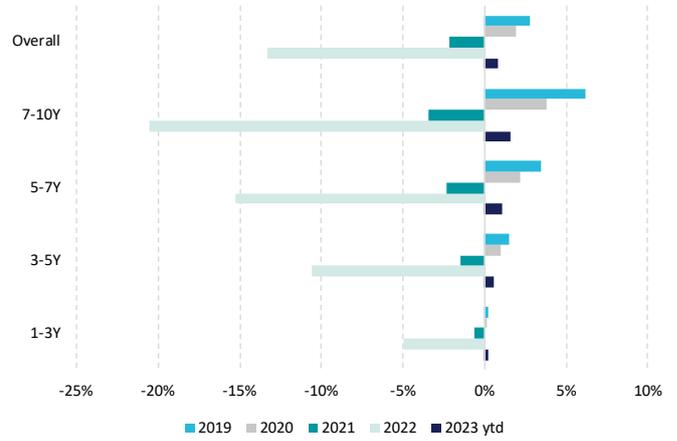


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

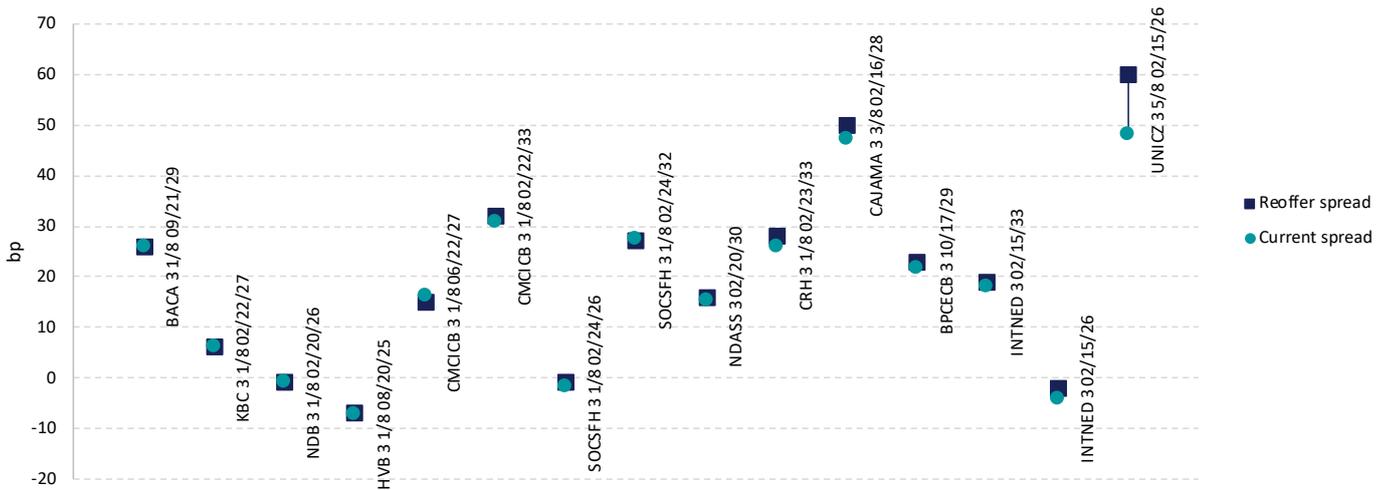
Spreadveränderung nach Land



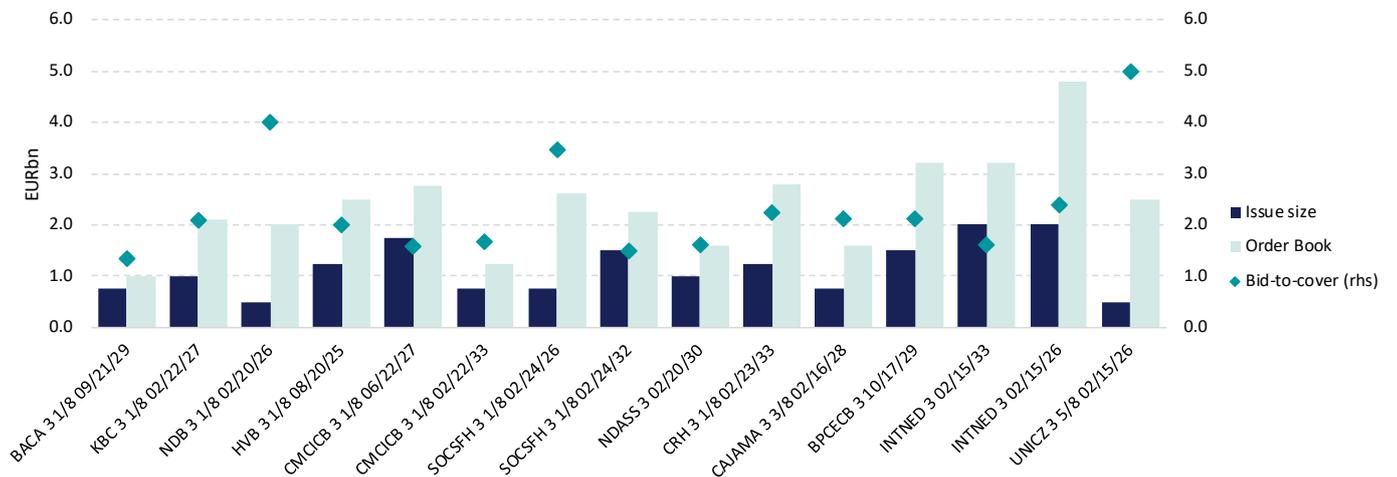
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

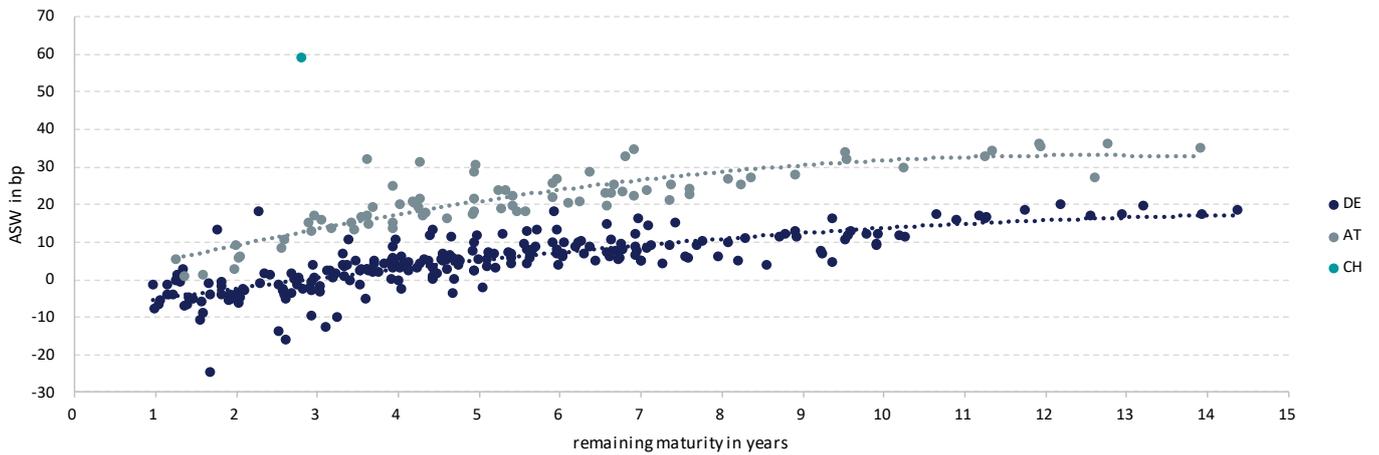


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

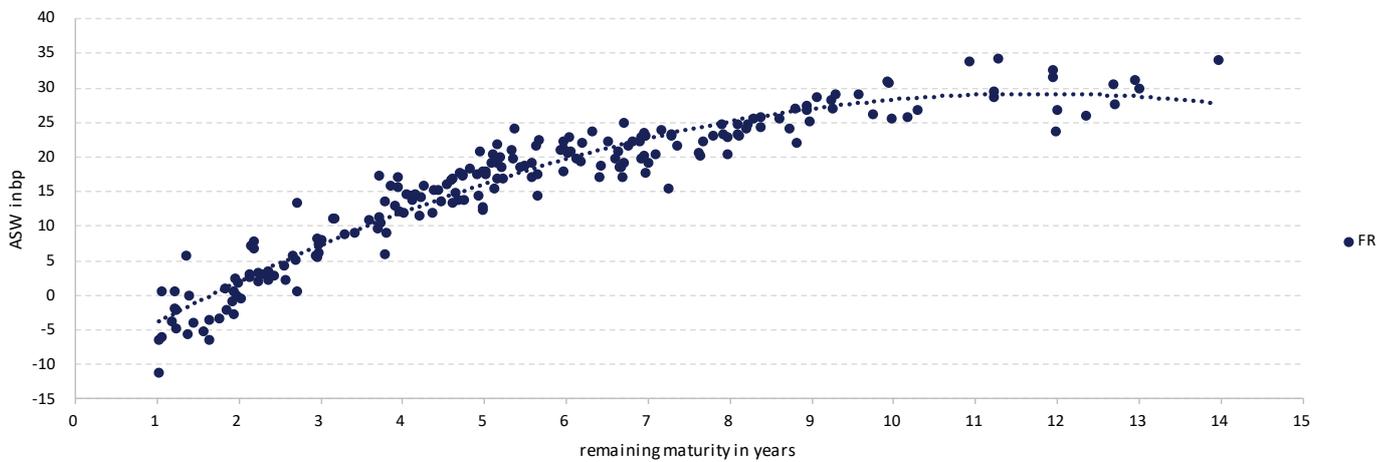


Spreadübersicht¹

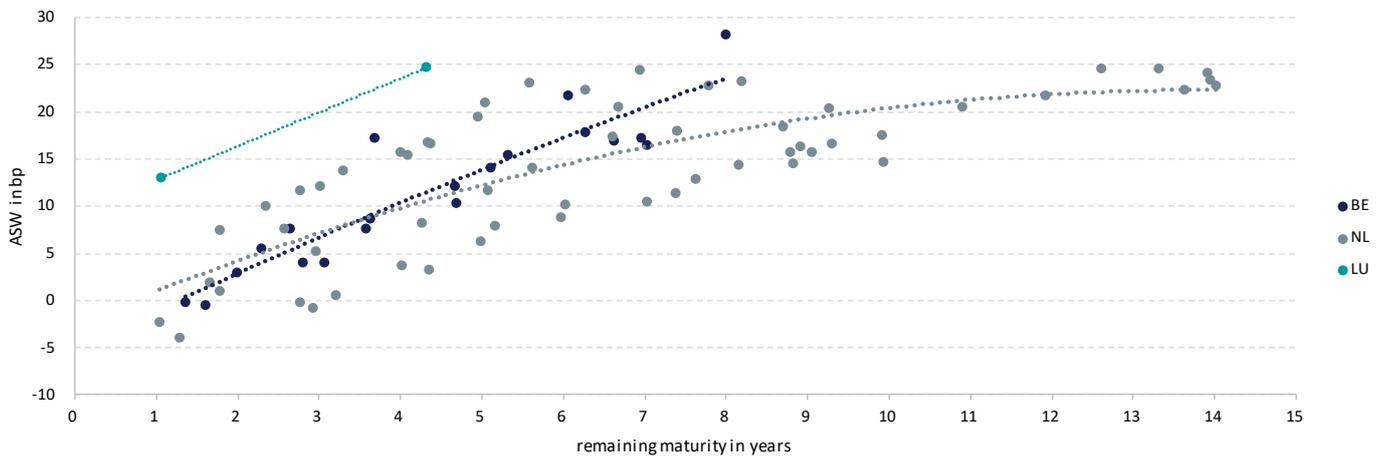
DACH 



France 

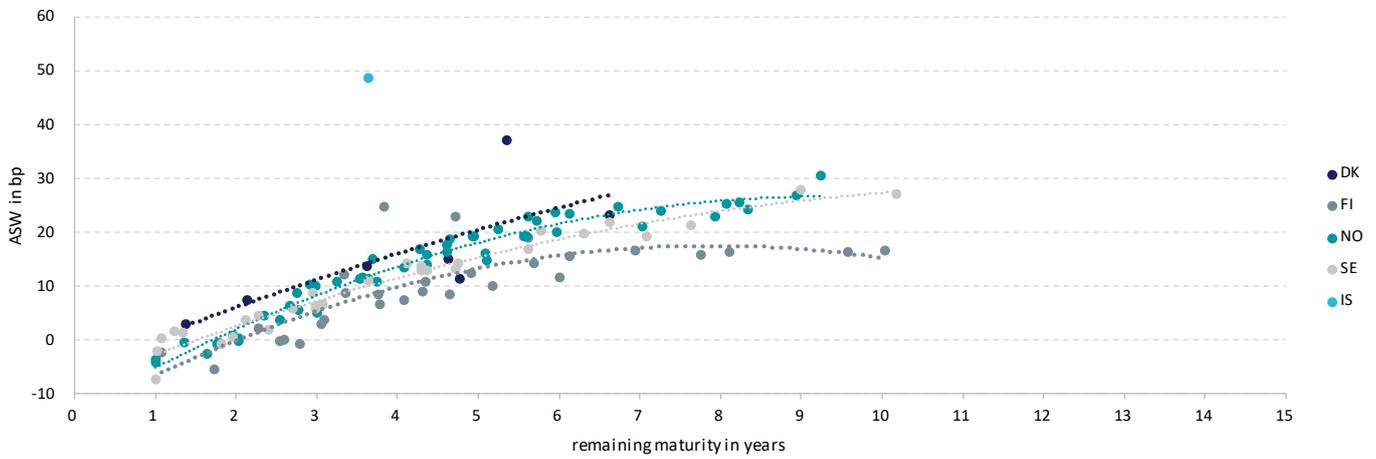


Benelux 

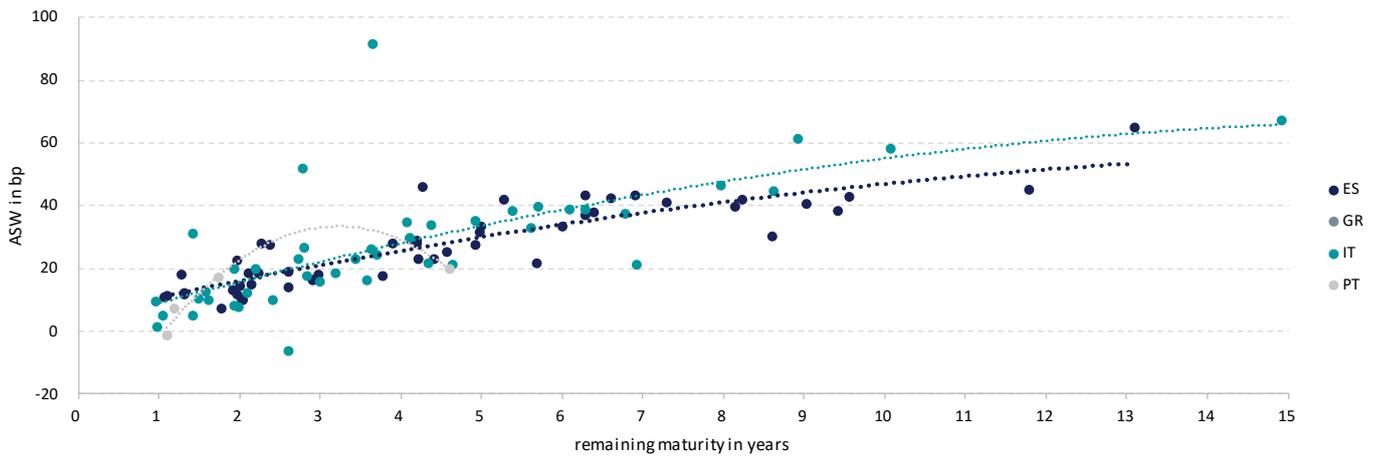


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

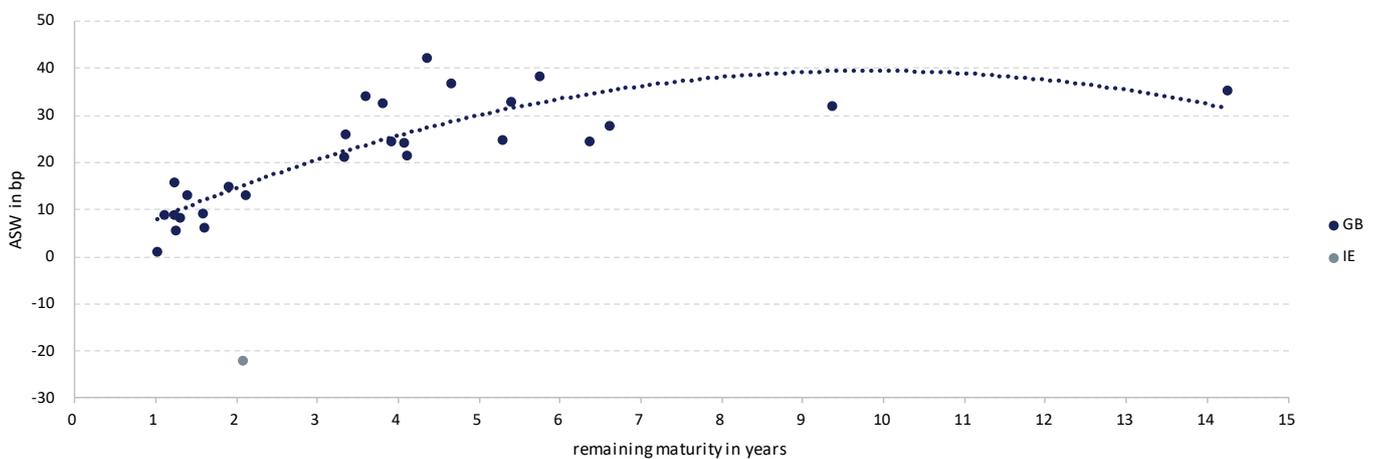
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



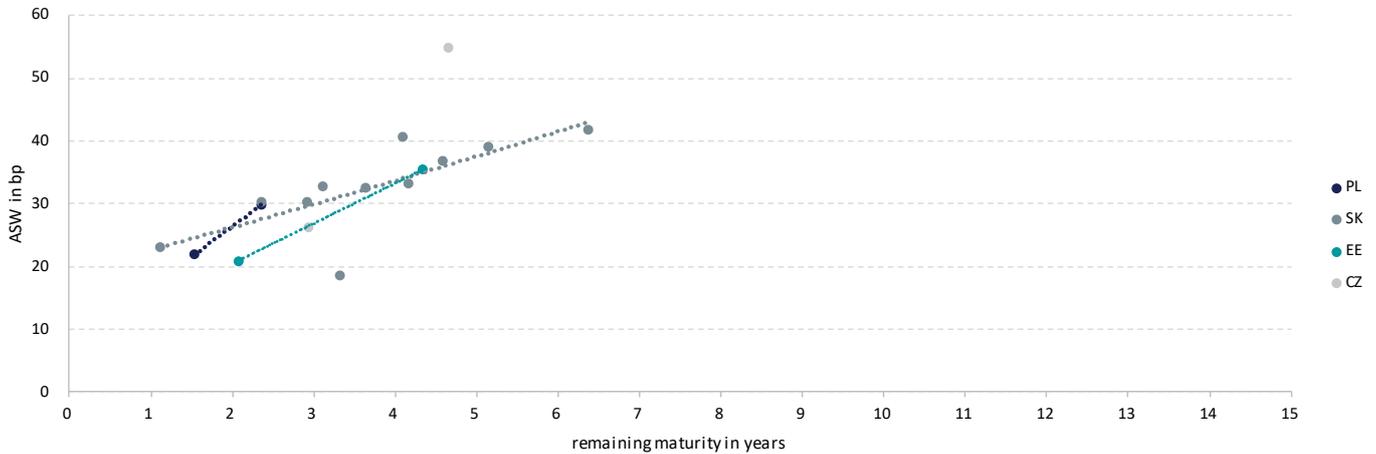
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



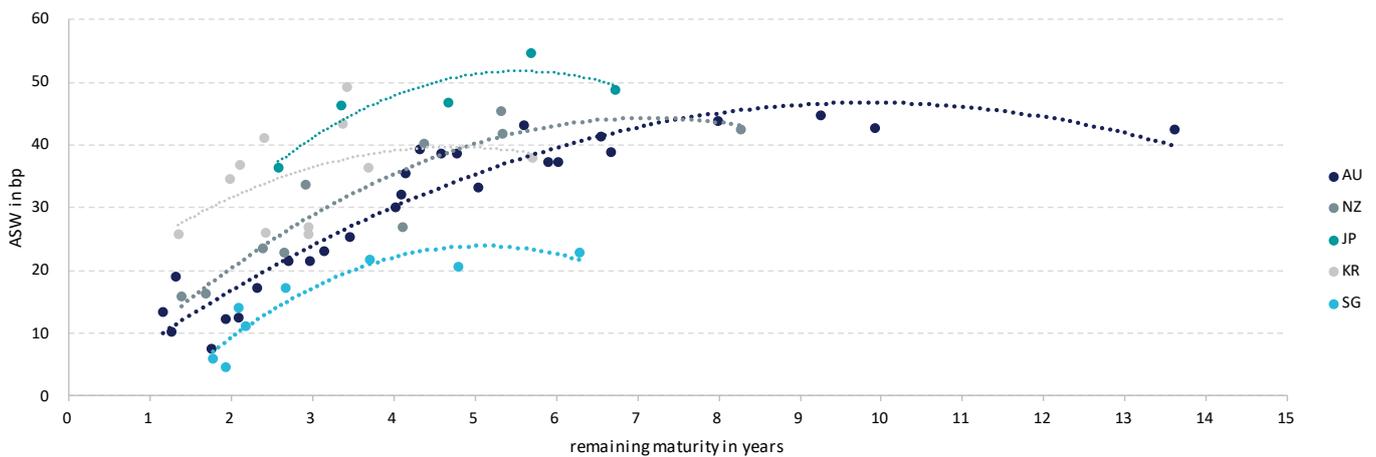
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



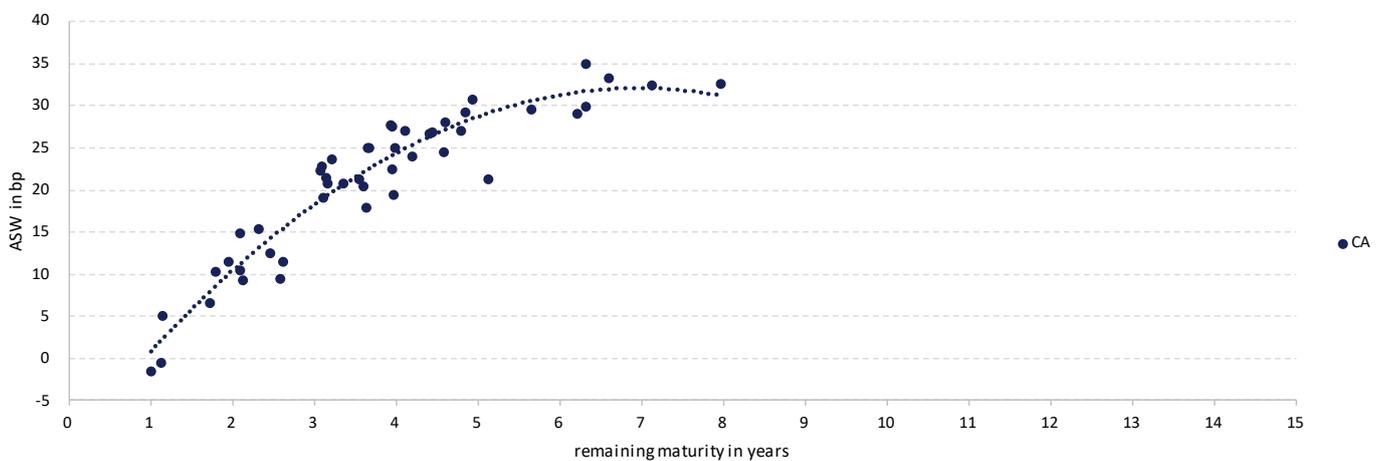
CEE 



APAC 



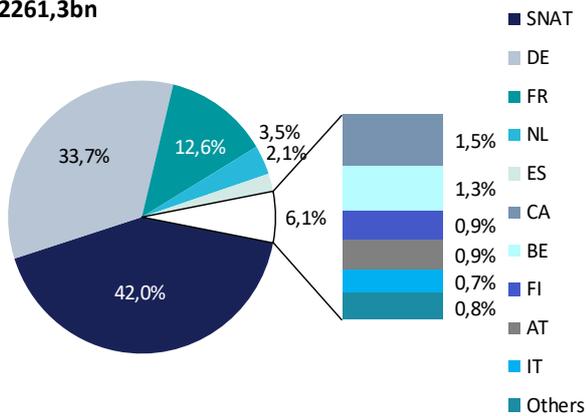
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

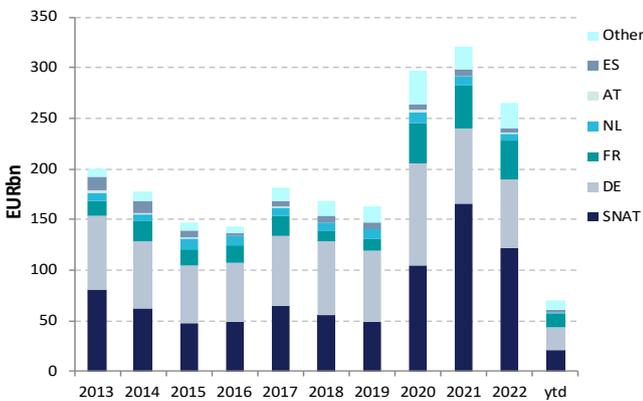
EUR 2261,3bn



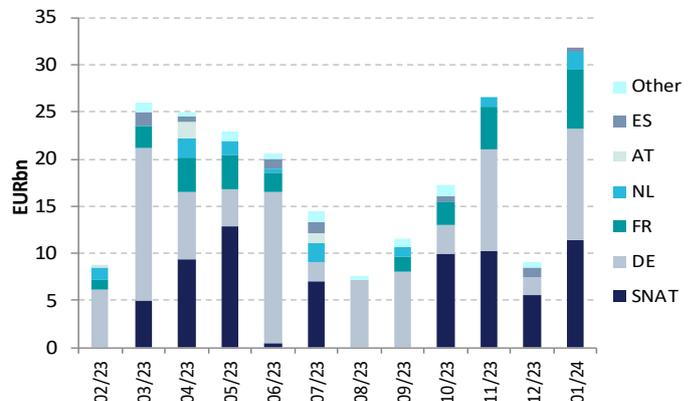
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	950,8	223	4,3	8,1
DE	762,1	562	1,4	6,3
FR	284,9	189	1,5	6,2
NL	78,4	70	1,1	6,5
ES	47,8	63	0,8	4,7
CA	34,6	25	1,4	4,4
BE	29,5	33	0,9	11,6
FI	20,0	23	0,9	5,2
AT	19,8	23	0,9	4,4
IT	15,5	20	0,8	4,8

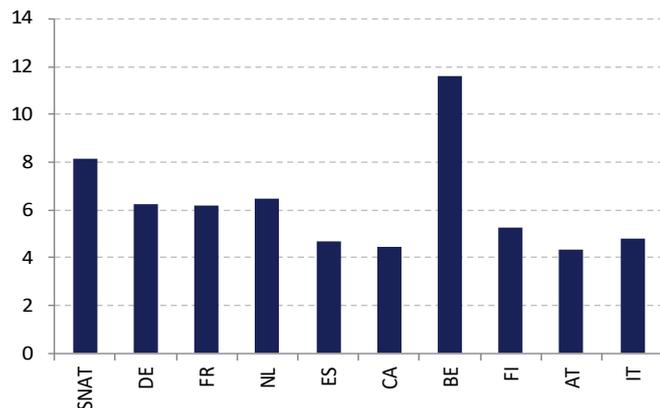
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



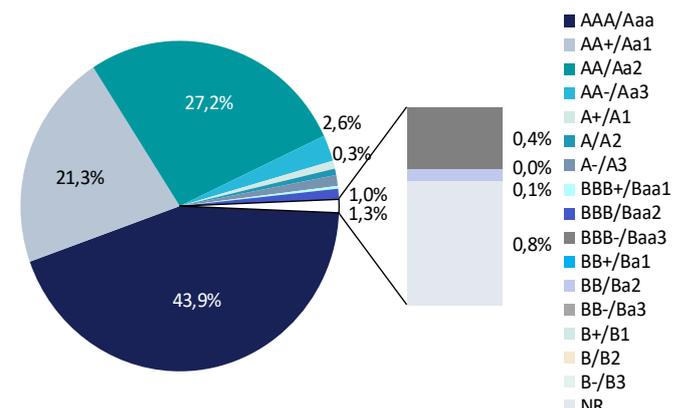
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



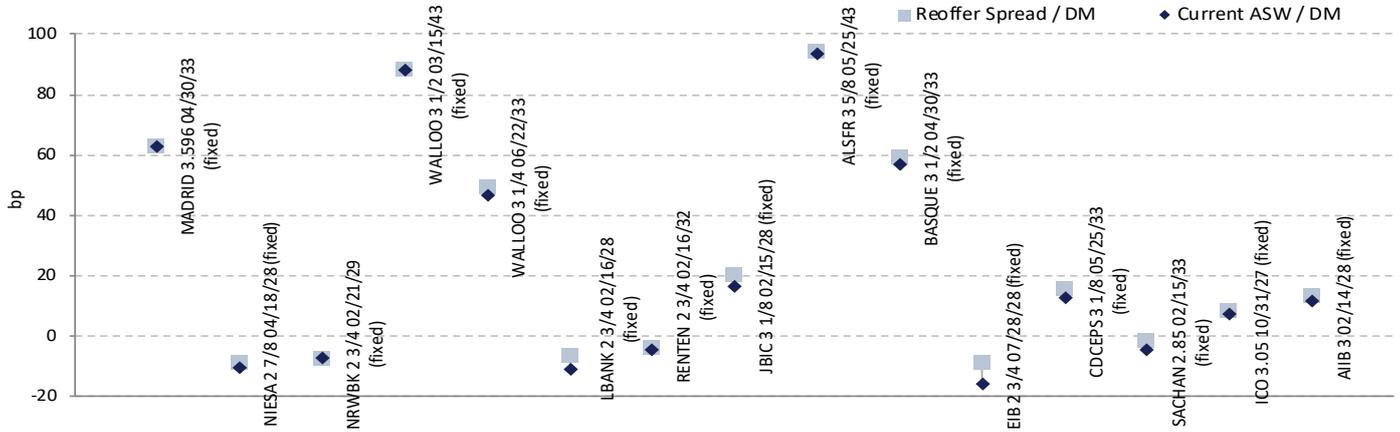
Vol. gew. Modified Duration nach Land



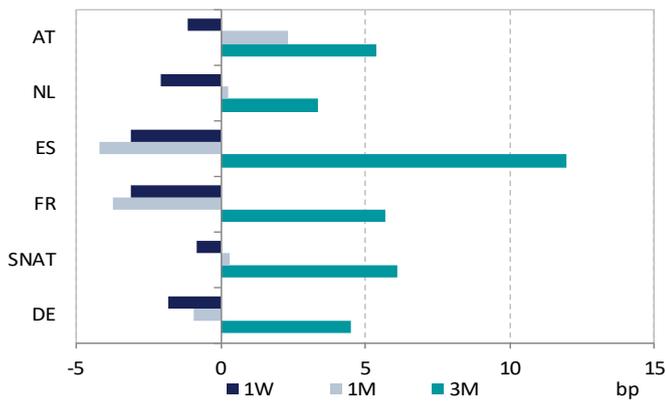
Ratingverteilung (volumengewichtet)



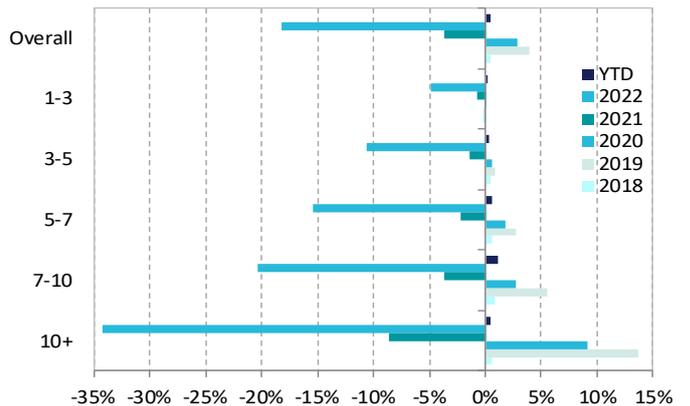
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



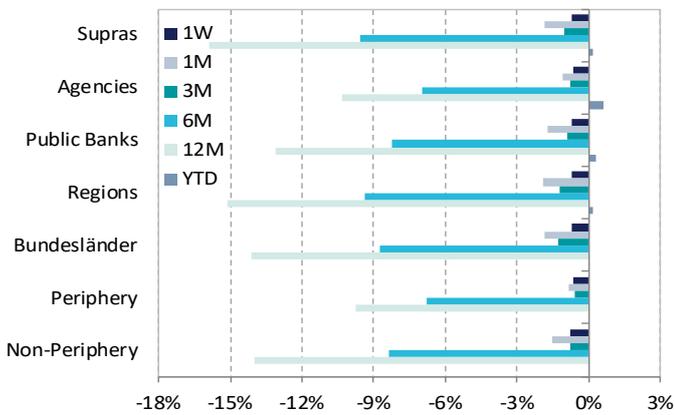
Spreadentwicklung nach Land



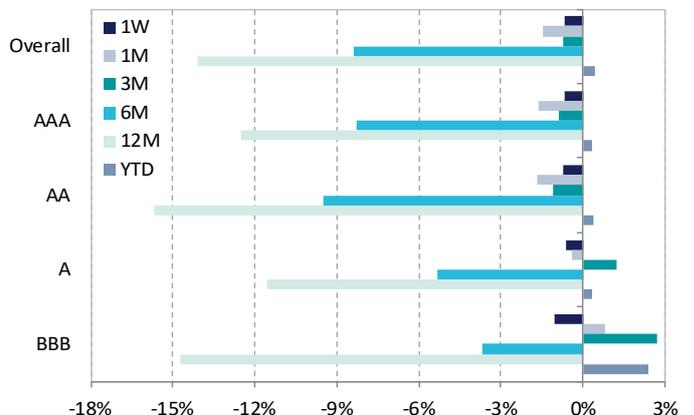
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

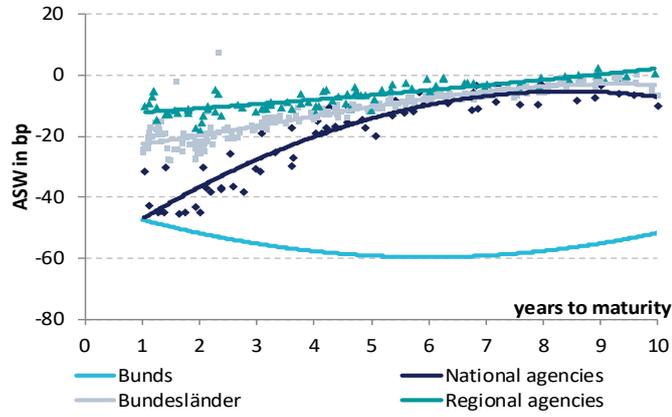


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

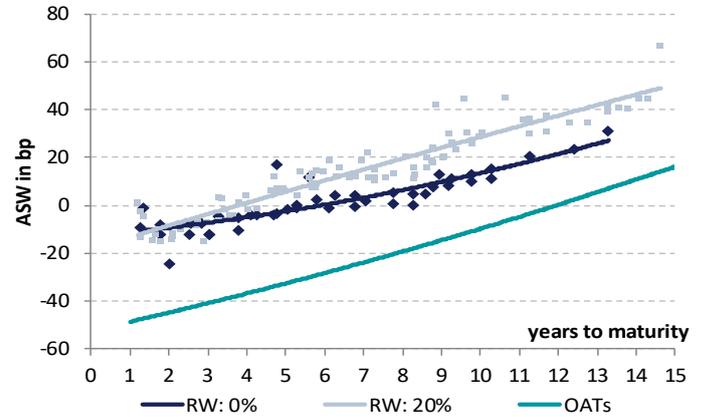


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

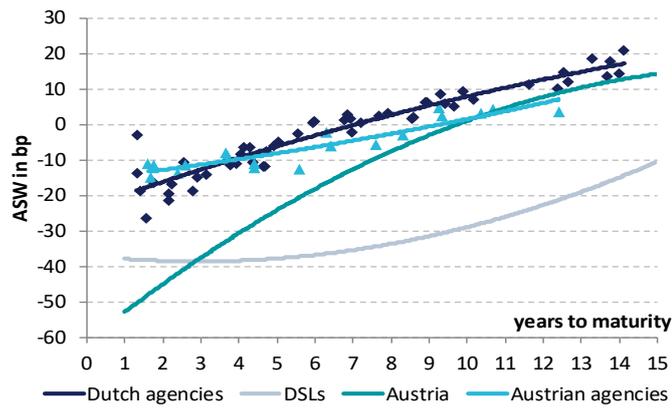
Germany (nach Segmenten)



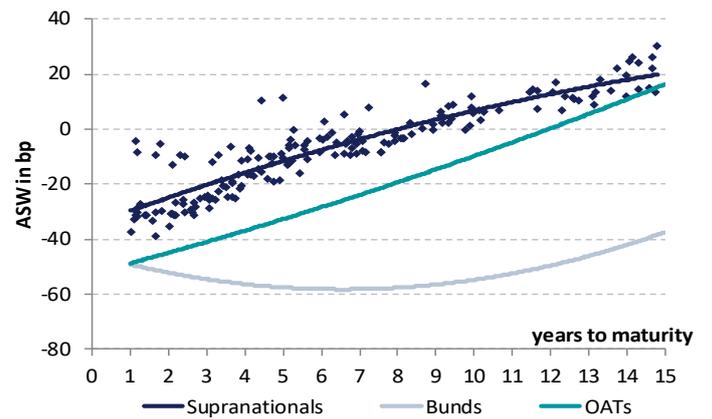
France (nach Risikogewichten)



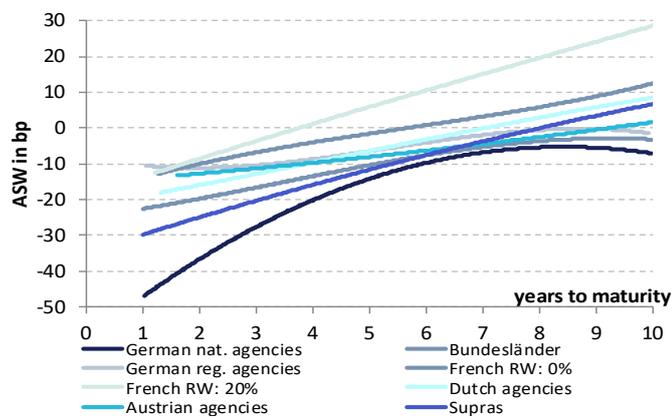
Netherlands & Austria



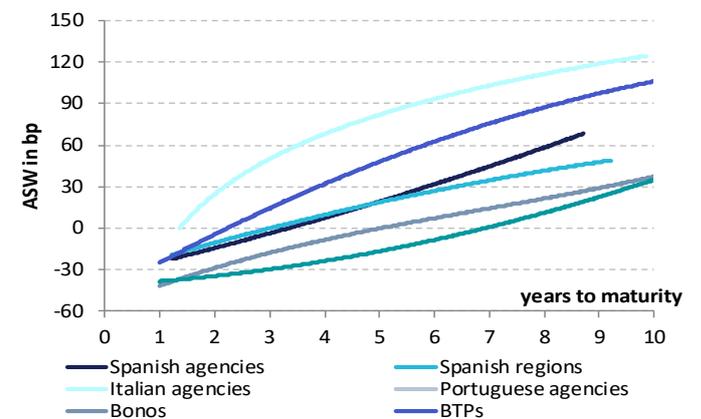
Supranationals



Core



Periphery



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

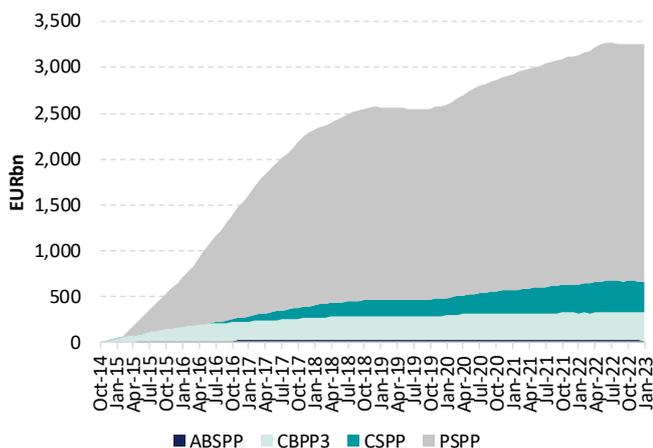
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

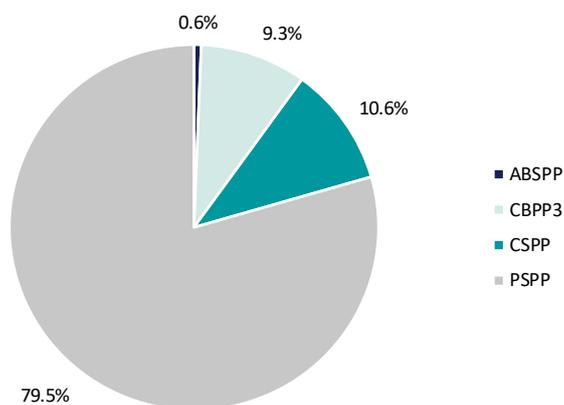
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Dec-22	22,895	301,973	344,119	2,584,666	3,253,653
Jan-23	20,835	303,269	344,010	2,584,798	3,252,912
Δ	-2,060	+1,296	-109	+132	-741

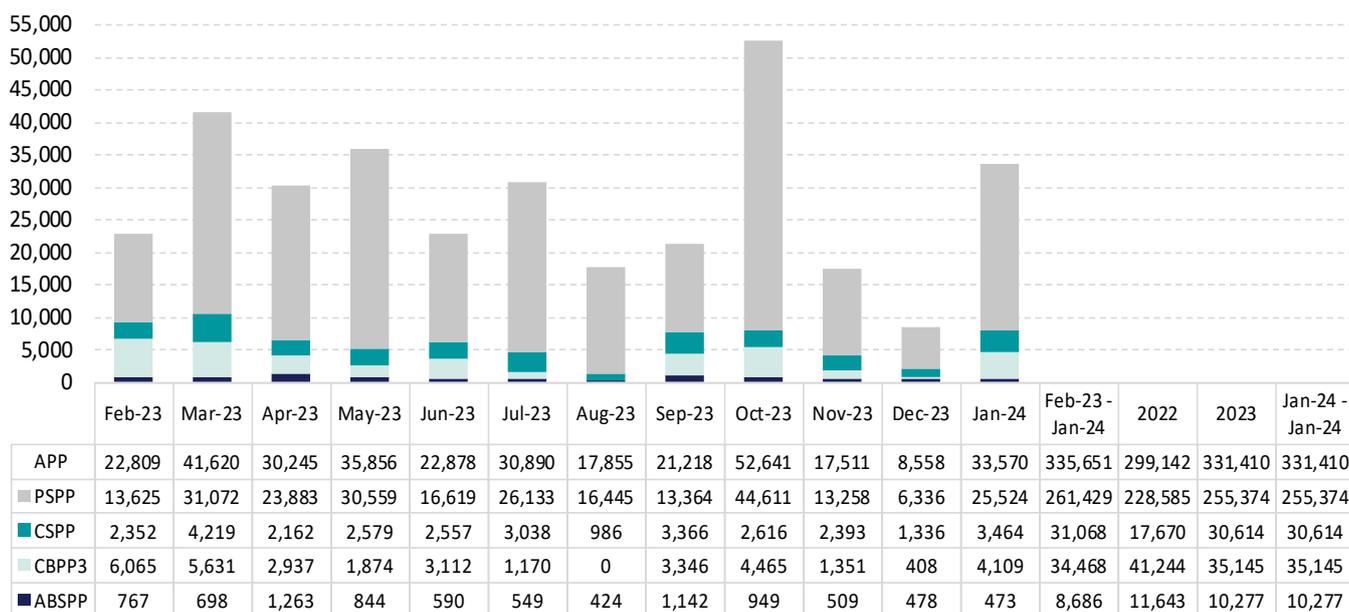
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



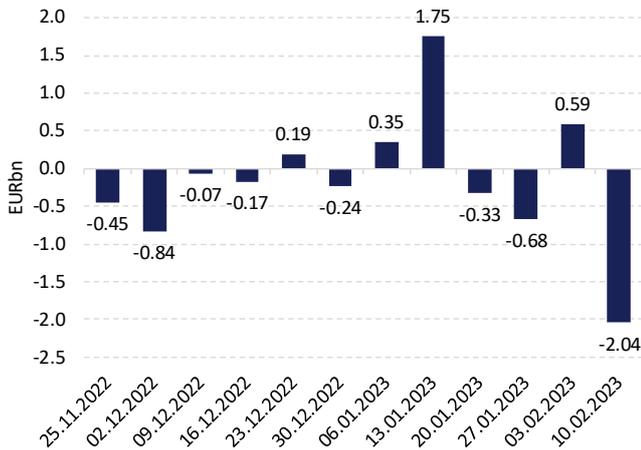
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



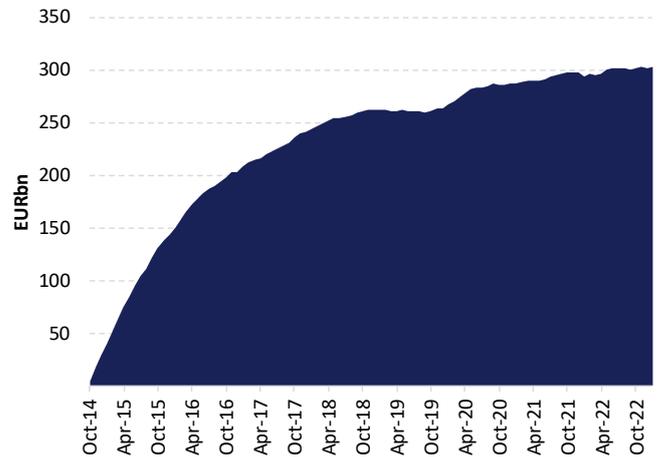
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

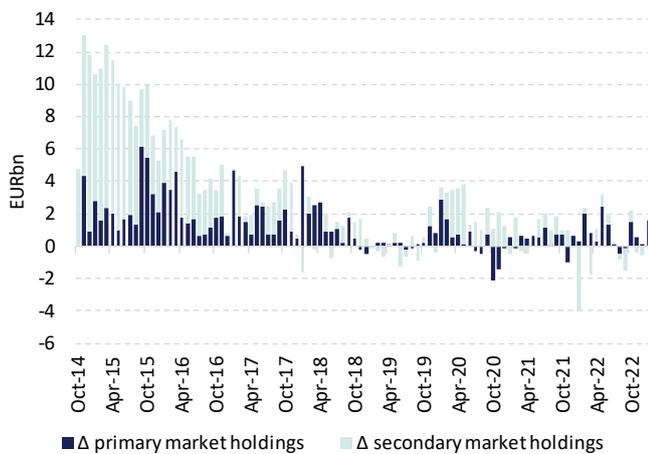
Wöchentliches Ankaufsvolumen



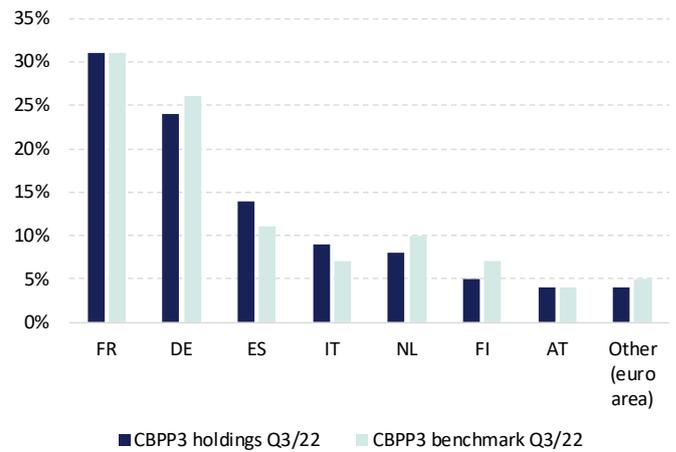
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

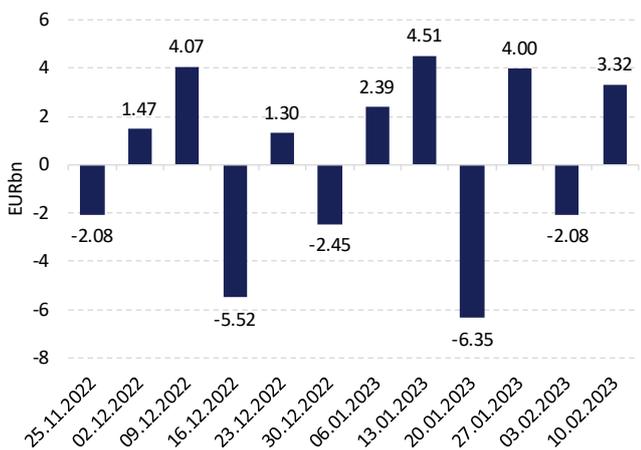


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

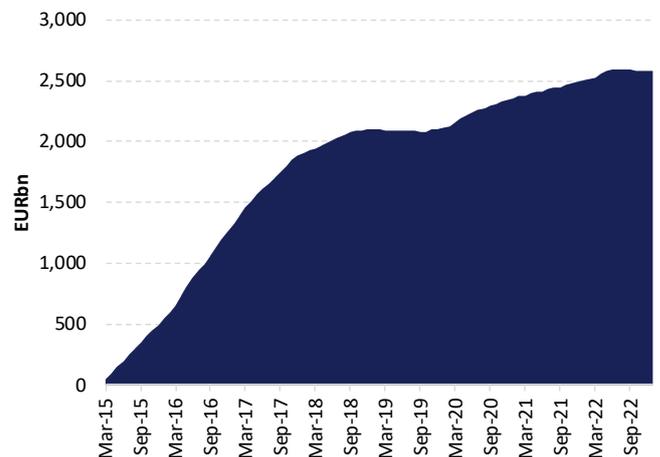


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

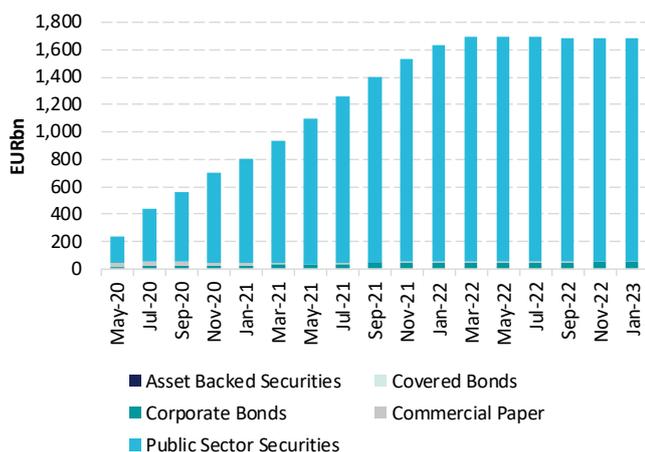


Entwicklung des PSPP-Volumens

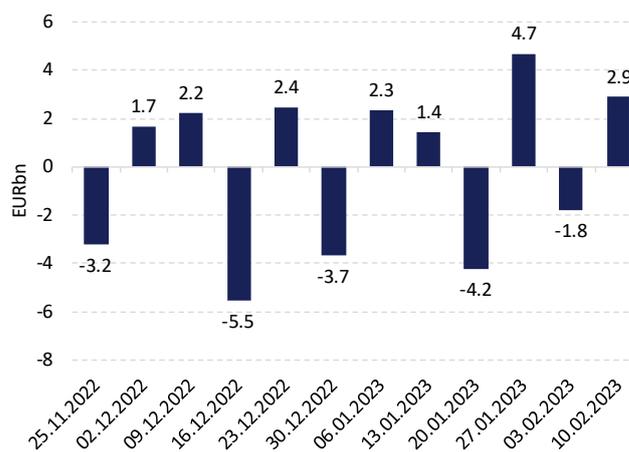


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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	44,037	-671	2.6%	2.7%	0.0%	7.5	7.4
BE	55,795	-698	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.3
CY	2,493	4	0.2%	0.2%	0.0%	8.3	8.1
DE	398,297	2,551	23.7%	24.0%	0.3%	6.7	6.9
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.4	8.0
ES	193,376	-1,418	10.7%	11.6%	0.9%	7.4	7.3
FI	26,953	-173	1.7%	1.6%	0.0%	7.4	7.5
FR	301,844	14	18.4%	18.2%	-0.2%	7.6	7.8
GR	37,760	729	2.2%	2.3%	0.0%	8.5	9.4
IE	25,998	-503	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	10.2
IT	287,658	-794	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	6.9
LT	3,256	14	0.5%	0.2%	-0.3%	9.5	9.1
LU	1,922	19	0.3%	0.1%	-0.2%	5.9	6.5
LV	1,911	0	0.4%	0.1%	-0.2%	7.9	7.4
MT	607	1	0.1%	0.0%	-0.1%	10.4	8.6
NL	83,388	1,689	5.3%	5.0%	-0.3%	7.7	8.7
PT	33,909	-1,068	2.1%	2.0%	-0.1%	6.8	7.3
SI	6,627	19	0.4%	0.4%	0.0%	8.5	9.4
SK	8,031	0	1.0%	0.5%	-0.5%	8.1	8.2
SNAT	147,088	0	10.0%	8.9%	-1.1%	10.2	8.8
Total / Avg.	1,661,205	-281	100.0%	100.0%	0.0%	7.5	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
05/2023 ♦ 08. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet
04/2023 ♦ 01. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien 26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)
03/2023 ♦ 25. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz! Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond
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?

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 \(IDF/VDP\)](#) (Update 2023 geplant)

[Spanische Regionen im Spotlight](#) (Update 2023 geplant)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2022](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Der Fahrplan in Richtung QT](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Tischlein, deck Dich für 2023](#)

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

[EZB: Der große Schluck aus der Pulle](#)

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

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 15. Februar 2023 08:40 Uhr