



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten?</b>	<b>9</b>
<b>Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus</b>	<b>13</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>15</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>21</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>24</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>26</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>27</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>28</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>29</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze  
[frederik.kunze@nordlb.de](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)

Melanie Kiene, CIIA  
[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)

Stefan Rahaus  
[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)

### SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIIA  
[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)

Jan-Phillipp Hensing  
[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto:jan-phillipp.hensing@nordlb.de)

## Marktüberblick

### Covered Bonds

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

#### Primärmarkt: Eine eher ruhige Emissionswoche am Covered Bond-Markt, bevor die EZB ihren Fokus auf QT und den Sekundärmarkt legen wird

Zumindest im EUR-Benchmarksegment blicken wir auf eine vergleichsweise ruhige Handelswoche zurück. Mit nur zwei neuplatzierten Covered Bonds von zwei Emittenten und einem Neuemissionsvolumen von EUR 1,75 Mrd. enden die letzten Handelstage, bevor die EZB ab März für das Wertpapierankaufprogramm APP das Kapitel „QT“ aufschlägt (vgl. auch [NORD/LB Fixed Income Special vom 02. Februar](#)). Mit Blick auf den Covered Bond-Markt bzw. das CBPP3 stand zuletzt auch die anstehende Fokussierung auf den Sekundärmarkt im Zentrum der Marktkommentierungen. Im laufenden Monat Februar reduzierte die Notenbank die „Orderquote“ am Primärmarkt bereits von 20% auf 10%. Für März gelten die 0% darüber hinaus bereits seit einiger Zeit als ausgemacht. Das CBPP3-Volumen kam zuletzt auf EUR 302,4 Mrd., Fälligkeiten stehen hier in den Monaten März bis einschließlich Juni 2023 in der Größenordnung von EUR 13,6 Mrd. an. Die Reinvestitionen für das APP reduzieren sich in diesem Zeitraum monatlich im Durchschnitt um EUR 15 Mrd. Nach unseren Berechnungen sollten damit rechnerisch von den CBPP3-Fälligkeiten in Höhe von EUR 13,6 Mrd. lediglich ca. EUR 7,3 Mrd. von der EZB reinvestiert werden, wobei wir immer noch davon ausgehen, dass die EZB sich nicht an eine starre monatliche Vorgabe halten wird. Die „Marktneutralität“ wird für die agierenden Portfoliomanager ein wesentliches Entscheidungskriterium bleiben. Das weitere Vorgehen ab Juli 2023 und damit die Frage, ob ab diesem Zeitpunkt die Reinvestitionen im APP eventuell auf Null zurückgefahren werden, hat die EZB bisher offengelassen. Fest steht, dass in den Monaten Juli bis einschließlich Dezember 2023 im CBPP3 weitere Rückzahlungen in einer Größenordnung von EUR 10,7 Mrd. anstehen. Für einen Primärmarktauftritt entschieden haben sich gestern ein Emittent aus Deutschland und ein Institut aus Kanada, während es ansonsten seit unserer letzten Wochenpublikation ruhig geblieben ist. Die BerlinHyp (BHH) hat mit ihrem Covered Bond über EUR 750 Mio. (5y; ms +1bp) das Volumen der Pfandbriefemissionen im Jahr 2023 auf EUR 14,5 Mrd. erhöht. Der Bond der HSBC Canada markiert erst den zweiten Deal in 2023 aus Kanada. Die HSBC Canada, welche von der Royal Bank of Canada (RY) übernommen werden soll, platzierte EUR 1,0 Mrd. für fünf Jahre bei ms +32bp. Nachdem in den ersten zwei Monaten des Jahres 2023 aus den bekannten Gründen ein überdurchschnittlich hoher Anteil des EUR-Emissionsvolumens aus der Eurozone stammte, erwarten wir für die kommenden Monate einen verstärkten Marktauftritt von Emittenten außerhalb des Euroraumes.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
HSBC Bank Canada	CA	28.02.	XS2595029344	5.0y	1.00bn	ms +32bp	AAA / Aaa / -	-
Berlin Hyp AG	DE	28.02.	DE000BHY0JY1	5.0y	0.75bn	ms +1bp	- / Aaa / -	-

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

**Sekundärmarkt rückt bei den Investoren stärker in den Fokus**

Die eingangs thematisierte (im Vergleich zu den Vorwochen geringere) Primärmarktaktivität lässt das Geschehen am Sekundärmarkt stärker in den Fokus rücken. Dabei fällt in Bezug auf die neu platzierten Deals der vergangenen Handelswochen auf, dass sich diese durchweg gegenüber ihrem Reoffer-Spread einengen konnten. Dies gilt insbesondere auch für Neuemissionen aus denjenigen Jurisdiktionen, für die gegenüber deutschen Pfandbriefen insgesamt größere Aufschläge gegenüber Midswap zu konstatieren sind. Im Hinblick auf die Laufzeiten bleibt das kürzere Ende stärker gefragt und konnte sich erneut ein bis zwei Basispunkte einengen. Lange Laufzeiten (10y und länger) präsentierten sich stabil. Maßgeblich für diesen Zusammenhang bleibt die flache bis inverse Renditekurve.

**DBRS stuft portugiesische Covered Bonds nunmehr als „systemrelevant“ ein**

Die Ratingagentur DBRS berücksichtigt in ihrem Ratingansatz für Covered Bonds, den wir [hier](#) näher erläutert haben, die Bedeutung von gedeckten Anleihen für den jeweiligen Heimatmarkt und/oder für den Emittenten. Werden dabei Covered Bonds in einem Land als systemrelevantes Finanzierungsinstrument angesehen, kann es bei der Ableitung des Covered Bond-Ratings zu einem Uplift um ein bis zwei Notches kommen. Nach der Anpassung der Covered Bond-Gesetzgebung durch den portugiesischen Gesetzgeber hat DBRS Portugal in die Liste der europäischen Länder aufgenommen, die nach Ansicht der Ratingagentur auf Covered Bonds als systemrelevantes Finanzierungsinstrument angewiesen sind. Diese Liste umfasst neben Portugal auch Frankreich, Deutschland, Spanien, Italien sowie Dänemark, Schweden und Irland. Ausschlaggebend für die Aufnahme eines Landes ist u. a. der Verflechtungsgrad von Covered Bonds, die Wirtschaftsaktivität und der Finanzsektor sowie die Stärke des rechtlichen und regulatorischen Rahmens und der historische Hintergrund von Covered Bonds als Finanzierungsinstrument. In Portugal werden gedeckte Anleihen seit dem Jahr 2006 regelmäßig von Banken zur Refinanzierung eingesetzt. Unterstrichen wird die systemische Bedeutung durch das Volumen ausstehender Covered Bonds gemessen am BIP, an den Immobilienfinanzierungen oder auch den Bankverbindlichkeiten insgesamt. Damit ähnelt der portugiesische Markt den bereits als systemrelevant eingestuften Jurisdiktionen. In Frankreich ist laut DBRS der Anteil von ausstehenden Covered Bonds am BIP beträchtlich und die hohe Quote der Immobilienfinanzierungen, welche durch hypothekarisch-besicherte Anleihen refinanziert wird, verdeutlicht die starke Verflechtung zwischen der Realwirtschaft und dem Covered Bond-Markt. In Deutschland ist der Rechtsrahmen für Pfandbriefe seit langem etabliert. Dieser gilt als besonders streng und wurde regelmäßig aktualisiert, sodass auf eine Jahrzehnte lange erfolgreiche Praxis am Pfandbriefmarkt zurückgeschaut werden kann. Daneben verfügt die Aufsichtsbehörde über erhebliche Eingriffsbefugnisse. Auch wenn in Deutschland, insbesondere aufgrund eines zurückgehenden Volumens an öffentlichen Pfandbriefen bei gleichzeitig steigendem BIP, der Anteil von Covered Bonds am BIP stetig zurückgegangen ist, wird aufgrund der Größe des Covered Bond-Marktes in Deutschland weiterhin ein hohes Maß an Verflechtung zwischen Realwirtschaft und dem Finanzsektor unterstellt. In Spanien und Italien wird aufgrund des hohen Anteils von Covered Bonds an den langfristigen Verbindlichkeiten von Kreditinstituten die systemische Relevanz für gedeckte Anleihen gesehen. Weiterhin wird ein beträchtlicher Anteil der Kredite für den Erwerb von Wohneigentum in diesen Ländern über die Emission von Hypothekenanleihen finanziert.

**Moody's kommentiert Islands überarbeitetes Covered Bond-Gesetz**

Erst im Februar diesen Jahres hat Island die vollständige Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie in das heimische Covered Bond-Gesetz vorgenommen. Die Ratingagentur Moody's hat das Rahmenwerk nun genauer unter die Lupe genommen und sieht es im Allgemeinen positiv für isländische Covered Bonds, wenngleich die Agentur einige Schwachstellen anführt. Zur Risikoreduzierung von Deckungs- und Marktrisiken tragen laut der Ratingagentur folgende Aspekte bei: (1) vollständige Anpassung des heimischen Rechtsrahmens an die EU-Richtlinie, (2) strenge Regeln für anerkennungsfähige Sicherheiten, (3) Mindestüberdeckung von 5% (nominal und barwertig), (4) Vorgaben zur Laufzeitverlängerung, (5) Kooperationsverpflichtungen zum Anlegerschutz bei Abwicklung des Emittenten, (6) Anforderungen an die regulatorische Aufsicht und Überwachung und (7) Maßnahmen zur Verringerung des Vermischungsrisikos. Als größte Schwachstelle im Gesetz sieht Moody's den begrenzten Schutz gegen das Liquiditätsrisiko. Hier wird analog zu vielen anderen europäischen Ländern auf das Vorhalten eines 180-Tage-Liquiditätspuffers gesetzt. Dieser bezieht sich bei der Berechnung jedoch nur auf den endgültigen Fälligkeitstermin, was bedeutet, dass keine Liquidität für Kapitalzahlungen auf Soft Bullet-Anleihen vor der Verlängerung vorgehalten werden muss. Zu den weiteren Kritikpunkten zählen die mangelnde Verpflichtung zur Bestellung eines Deckungsstockverwalters, fehlende Bestimmungen zum Liquiditätsmanagement nach einem Ausfall des Emittenten sowie keine Abmilderung von Aufrechnungsrisiken. Die oben genannten atypischen Marktpraktiken wirken positiv wie negativ auf die Kreditqualität der Covered Bonds. Positiv, weil auch in Krisenzeiten eine Erfolgsbilanz mit guten Ergebnissen für gedeckte Schuldverschreibungen vorgewiesen wurde und eine starke heimische Investorenbasis besteht. Zu den negativen Aspekten zählen die erheblichen Aktiv-Passiv-Inkongruenzen aus inflationsgebundenen Exposures und ein Mangel an internationalen Swap-Kontrahenten zur Absicherung des Währungsrisikos.

**Ratingagentur Fitch sieht kanadische Covered Bonds gut aufgestellt**

Trotz fallender Häuserpreise, hoher Inflationsraten und steigender Zinsen versieht Fitch die Covered Bonds kanadischer EUR-Benchmarkemittenten (durchweg: AAA-Rating) weiterhin mit einem stabilen Ausblick. In einem Peer Review verweist die Ratingagentur auf die ausgeprägte Kreditqualität der Deckungsstöcke sowie die hohen Emittentenratings. Hieraus ergeben sich bei Fitch unterschiedliche Puffer gegen eine Herabstufung des Issuer Default Ratings (IDR). Einen Puffer von sieben Notches, bei einem Rating von AA-, weisen die folgenden Banken auf: Bank of Montreal (BMO), Bank of Nova Scotia (BNS), Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC), Fédération des Caisses Desjardins du Québec (CCDJ) und Royal Bank of Canada (RY). Die National Bank of Canada (NACN; IDR: A+) und die HSBC Bank Canada (HSBC; IDR A; anstehende Übernahme durch RY) verfügen über einen niedrigeren Puffer von sechs bzw. drei Notches. Alle Deckungsstöcke bestehen ausschließlich aus erst-rangig besicherten Hypotheken auf kanadische Wohnimmobilien. Die Cover Pools weisen seit Auflegung der Programme nur minimale Ausfälle auf. Zum Stichtag 31. Dezember 2022 betrug gemäß Poolberichten die mehr als 30 Tage überfälligen Immobiliendarlehen im Durchschnitt nur 0,02%. In dem Fokusartikel [„Ein Blick auf Kanada“](#) wurde der kanadische Covered Bond-Markt Ende Januar 2023 von uns näher beleuchtet. Unsere 2023er Covered Bond-Emissionsprognose für EUR-Benchmarks aus Kanada haben wir Mitte Februar von EUR 25,0 Mrd. auf EUR 17,0 Mrd. nach unten angepasst.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### PEPP-Reinvestitionen: Im Westen nichts Neues

Regelmäßig möchten wir im Rahmen dieser Publikationen die aktuellsten Daten zu den PEPP-Reinvestitionen nicht nur in unserem [Anhang](#) darstellen, sondern diese auch in den Fokus rücken. Die EZB gibt uns hierfür alle zwei Monate einen Anlass, häufiger erfolgt (leider) keine Aktualisierung der Daten. Auch die Höhe der Fälligkeiten werden – anders als beim Asset Purchase Programm (APP) – nicht kommuniziert. Lediglich die Umschichtung des Portfolios hinsichtlich einzelner Jurisdiktionen im Rahmen des Public Sectors werden detaillierter zur Verfügung gestellt. Doch warum sind diese Umschichtungen für uns so interessant? Seit Juli 2022 steht der EZB mit dem Transmission Protection Instrument (TPI) „theoretisch“ ein neues Tool zur Verfügung. Dieses kann aktiviert werden, um ungerechtfertigten, ungeordneten Marktentwicklungen entgegenzuwirken. Bei Aktivierung könnte das Eurosystem etwa Wertpapiere aus einzelnen Ländern ankaufen, um eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen – welche aus fundamentaler Sicht nicht begründbar sind – zu bekämpfen. Bevor das neue Werkzeug jedoch aus dem Instrumentenkasten der EZB hervorgeholt wird, dienen die Reinvestitionen des PEPP als erste Verteidigungslinie. In der jüngsten EZB-Zinsentscheidung wurde die Rolle des PEPP erneut hervorgehoben: „Der EZB-Rat wird bei der Wiederanlage der Tilgungsbeträge fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des PEPP weiterhin flexibel agieren, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken.“ Doch für wie notwendig hält die EZB derzeit diese Flexibilität? Mit Blick auf die untenstehende Tabelle wird deutlich, dass die EZB im letzten Betrachtungszeitraum erneut die Bestände aus den Peripherieländern tendenziell eher abgebaut und keine Nettoinvestitionen für notwendig erachtet hat. Ganz im Gegenteil: Mit der deutlichen Abnahme an spanischen Papieren agiert die EZB derzeit wieder verstärkt nach dem adjustierten Verteilungsschlüssel, um prozentuale Abweichungen zu glätten. Nach unserem Dafürhalten sprechen die Reinvestitionen derzeit die klare Sprache, dass die EZB die Funktionsfähigkeit der Märkte als gegeben ansieht und es keinen Anlass gibt, das TPI auf kurze oder mittlere Sicht zu aktivieren.

#### Public Sector Nettoankäufe im Rahmen des PEPP in ausgewählten Staaten (EUR Mio.)

Country	Net purchases Oct 22 – Nov 22	Net purchases Dec 22 – Jan 23	Cumulative net purchases at end-January 23
Germany	2.551	593	398.297
Netherlands	1.689	-1.171	83.388
France	14	2.093	301.844
<b>Total</b>	<b>+4.254</b>	<b>+1.515</b>	<b>783.529</b>
Spain	-1.418	-1.382	193.376
Italy	-794	631	287.658
Greece	729	-1.847	37.760
Portugal	-1.068	-516	33.909
<b>Total</b>	<b>-2.551</b>	<b>-3.114</b>	<b>552.703</b>
Supranationals	0	1.173	147.088

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

**Agence Française de Développement legt Fundingprogramm 2023 auf EUR 9,0 Mrd. fest**

Ende Januar genehmigte der Verwaltungsrat der Agence Française de Développement (Ticker: AFD) das Refinanzierungsprogramm im Volumen von EUR 9,0 Mrd. für das Jahr 2023. Zum Vergleich: Im Jahr 2022 emittierte die AFD insgesamt EUR 9,52 Mrd. über 27 Emissionen verteilt. Als Hauptinstrument des französischen Staates zur Entwicklungsförderung in Entwicklungsländern und Überseegebieten soll die AFD dazu beitragen, insgesamt bis zum Jahr 2025 0,7% des nationalen BIP für die Entwicklungshilfe aufzuwenden. Dafür steht der AFD ein EMTN-Programm im Volumen von EUR 60,0 Mrd. zur Verfügung. In der Pressemitteilung wird in Bezug auf das Funding im Jahr 2023 auf mindestens zwei in EUR denominierte Benchmark-Bonds und bis zu zwei in GBP denominierte Benchmarkemissionen hingewiesen, die in mittleren und langen Laufzeitbereichen platziert werden sollen. Die AFD hat sich außerdem verpflichtet, zwischen 40% und 50% ihres Finanzierungsprogramms für 2023 auf Basis ihres „Sustainable Development Goals Bond Framework“ zu begeben, welches auf Basis der etablierten ICMA Principles bzw. Guidelines entwickelt wurde. Auch im vergangenen Jahr war die AFD wieder im ESG-Segment aktiv und platzierte beispielsweise Mitte Oktober eine EUR-Benchmark (EUR 1,2 Mrd.) mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Weiter heißt es in der Pressemitteilung, dass sich der Emittent – wie in der Vergangenheit auch – aufgeschlossen gegenüber Taps oder Floating Rate Notes in Form von sowohl Public als auch Private Placements zeigt. Über den rechtlichen Status der AFD als Etablissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) haftet der französische Staat implizit für die Verbindlichkeiten des Förderinstituts.

**Niederländische BNG Bank stellt Klimaplan „Going Green“ vor**

Die derzeitige Flut an neuerlich aufgelegten Nachhaltigkeitsprogrammen und Selbsterklärungen aus allen regelmäßig von uns betrachteten Sektoren reißt auch weiterhin nicht ab: Wie die niederländische BNG Bank (Bank Nederlandse Gemeenten; Ticker: BNG) ihre mit dem Geschäftsbetrieb und vor allem die mit ihrem Kreditportfolio verbundenen CO<sub>2</sub>-Emissionen in Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen bringen wird, soll der Anfang Februar veröffentlichte Klimaplan „Going Green“ darlegen. Als Etappenziel soll das Kreditportfolio per 2025 25% bzw. per 2030 sogar 43% weniger CO<sub>2</sub>-Emissionen aufweisen als noch in 2019, bevor im Jahre 2050 die vollständige Treibhausgasneutralität erreicht ist. Damit will der Kommunalfinanzierer den im Bereich Nachhaltigkeit gestiegenen Anforderungen an seinen öffentlichen Auftrag nachkommen. Die BNG fokussiert sich im Rahmen des neuen Klimaplanes im Wesentlichen auf CO<sub>2</sub>-Reduktion in den Kerngeschäftsfeldern Wohnungsbaugesellschaften, Gesundheits- und Bildungswesen sowie Kommunalfinanzierung. Am Beispiel der künftigen Aktivitäten im Bereich Wohnungsbau setzt sich die BNG als nationaler Marktführer für ein „Phasing out“ von Energieeffizienzklassen ein, die den Anforderungen nicht mehr gerecht werden. Zudem soll Erdgas als Energiequelle langfristig abgelöst werden. Der Geschäftsbereich Kommunalfinanzierung hat derzeit einen Anteil von 31% am Kreditportfolio und ist für 22% der Treibhausgasemissionen verantwortlich. Laut Klimaplan soll in diesem Bereich die CO<sub>2</sub>-Intensität auf lediglich 2,8% (2050) des derzeitigen Standes reduziert werden. Das Kreditgeschäft der BNG Bank ist in weiten Teilen über die Garantiefonds Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) oder Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ) besichert, für die letztlich der niederländische Staat haftet. Für einen Großteil des Kreditportfolios besteht damit eine implizite Staatsgarantie. Neben einer gesonderten Betrachtung der BNG finden Sie eine Übersicht des niederländischen Agency-Marktes in unserem [NORD/LB Issuer Guide 2022 – Niederländische Agencies](#).

### Primärmarkt

In unserem heutigen Blick auf den SSA-Primärmarkt können wir sechs Deals ausmachen, die sich in der untenstehenden Tabelle wiederfinden. Starten wir chronologisch: Die Investitionsbank Berlin (Ticker: IBB) brachte eine zehnjährige Anleihe im Umfang von EUR 500 Mio. zu ms +2bp. Dabei fiel auf, dass die Guidance ebenfalls bei ms +2bp area gelegen hatte und keine Details zum Orderbuch veröffentlicht wurden. Zudem musste jeder am Markt genauer hinschauen, ob es sich gerade um die Landesbank Berlin (SNP), die Berlin Hyp oder eben die IBB handelte. Ganz schön was los in unserer Bundeshauptstadt – nicht nur wegen der Wahl. Es folgte der Deal aus einem weiteren Stadtstaat Deutschlands: BREMEN, so der Ticker, wählte eine identische Laufzeit und Größe analog zur IBB. Das Pricing war mit ms -1bp drei Stellen enger, zudem wurde das Buch mit EUR 575 Mio. angegeben. Gegenüber der Guidance war auch hier keine weitere Bewegung erkennbar. Als Nächstes durch das Ziel kam der Deal des Flächenlandes Nordrhein-Westfalen. Die Düsseldorfer entschieden sich für eine 50-jährige Laufzeit. Solche Laufzeiten sind naturgemäß nicht einfach zu preisen, insbesondere in einem Umfeld, in dem sich viele Emittenten auf maximal zehn Jahre konzentrieren. Die Guidance lag eingangs bei ms +106bp. Das Orderbuch wuchs auf über EUR 6 Mrd. an, sodass am Ende des Bookbuilding-Prozesses EUR 2 Mrd. zu ms +104bp die Besitzer wechseln konnten. Der Kupon für so einen Deal liegt derzeit bei 3,4%. Bleiben noch drei Deals des gestrigen Tages: Für uns von besonderer Bedeutung war die siebenjährige Anleihe der Frankfurter Rentenbank, für die wir [emissionsbegleitendes Research veröffentlicht](#) haben. Die Guidance für den Deal war bei ms -1bp area gestartet. Die Orderbücher betrug am Ende bei einem Spread von ms -3bp mehr als EUR 4,6 Mrd., sodass der Emittent sich für EUR 1,5 Mrd. entscheiden konnte. Springen wir nach Spanien, wo Galicien unter dem Ticker JUNGAL ihre dritte nachhaltige Anleihe begeben hat. Es sind alle von dort stammenden ESG-Anleihen im Benchmarkformat emittiert worden. Dies ist bei insgesamt nur neun ausstehenden Anleihen durchaus erwähnenswert. Die sechsjährige Laufzeit wurde mit einem Volumen in Höhe von EUR 500 Mio. ausgestattet. Der Deal war mehr als dreifach überzeichnet. Das Rating mit A bzw. Baa1 gehört im SSA-Segment sicherlich zu den schwächeren Bonitätsnoten. Dementsprechend waren SPGB +25bp über der spanischen Referenzanleihe zu zahlen. Der Spread wird jedoch direkt noch von der CAF in den Schatten gestellt: Die Corporação Andina de Fomento (Hauptsitz: Venezuela) begibt jährlich mindestens eine EUR-Benchmark. EUR 1 Mrd. wechselten hier den Besitzer für fünf Jahre zu ms +110bp. Die Guidance war sogar bei ms +115bp area gestartet. Die Orderbücher betrug am Ende EUR 2,3 Mrd. Zudem stand die allmonatliche Auktion der EU zum Monatsende an. Rund EUR 3,5 Mrd. wurden via [Taps](#) eingesammelt. Apropos: Neben den Auktionen hat die EU derzeit ein RfP unter die relevanten Kreise gebracht, sodass zeitnah mit weiteren Transaktionen zu rechnen sein wird. Dies deckt sich auch mit dem bekannten Emissionskalender bzw. den indikativ dort genannten Fenstern. Bis zum Nachmittag kamen gestern noch eine Mandatierung rein, nämlich der bevorstehende Deal der Kieler Investitionsbank aus Schleswig-Holstein (EUR 500 Mio. WNG, 8y).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CAF	SNAT	27.02.	XS2594907664	5.0y	1.00bn	ms +110bp	AA- / Aa3 / AA-	-
JUNGAL	ES	27.02.	ES0001352626	6.4y	0.50bn	ms +31bp	- / Baa1 / A	X
RENTEN	DE	27.02.	XS2595650222	7.5y	1.50bn	ms -3bp	AAA / Aaa / AAA	-
NRW	DE	27.02.	DE000NRW0N26	50.0y	2.00bn	ms +104bp	AAA / Aa1 / AA	-
BREMEN	DE	22.02.	DE000A30V356	10.0y	0.50bn	ms -1bp	AAA / - / -	-
IBB	DE	21.02.	DE000A30V216	10.0y	0.50bn	ms +2bp	AAA / - / -	-

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

## Covered Bonds

# Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten?

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

### **Einflüsse der EZB-Geldpolitik auf den Covered Bond-Markt**

Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir uns wiederholt mit den Auswirkungen der EZB-Geldpolitik auf den Covered Bond-Markt beschäftigt und dabei den Fokus sowohl auf den Primär- als auch auf den Sekundärmarkt gelegt. Auch haben wir bei unseren Kommentierungen regelmäßig zwischen den durch das Eurosystem ausgelösten Verzerrungen auf der Nachfrage- bzw. Angebotsseite unterschieden. So schöpfte die EZB u. a. mit dem Ankaufprogramm CBPP3 nennenswerte Anteile des Primärmarktaufkommens ab und drängte, durch die von der Notenbank bereitgestellte zusätzliche Liquidität, das Covered Bond-Angebot stark zurück. In der Spitze wurden schließlich über die 3. Runde der „gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte“ (TLTRO III) immerhin rund EUR 2.339,3 Mrd. an die Geschäftsbanken im Euroraum herausgelegt, was den Bedarf an gedeckter Refinanzierung über den Kapitalmarkt stark reduzierte. Auch wenn ein nennenswerter Anteil dieses Volumens bereits zurückgezahlt wurde, ist das TLTRO III-Kapitel noch nicht ganz geschlossen. Im Rahmen der heutigen Ausgabe des NORD/LB Covered Bond & SSA View möchten wir erörtern, warum hier für den Covered Bond-Markt nach unserer Auffassung auch in Zeiten von QT bzw. steigenden Zinsen und lange nach der letzten TLTRO III-Zuteilung eher von einem „Ende auf Raten“ zu sprechen ist. Dabei beleuchten wir sowohl die Refinanzierungsseite der Geschäftsbanken als auch die Wechselwirkungen mit dem Emissionspotenzial der Covered Bond-Institute.

### **Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte zur Unterstützung der Kreditvergabe**

Beginnen wir mit einem kurzen Blick zurück: Bereits im Juni 2014 hat der EZB-Rat erstmals gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte beschlossen. Mit dieser ersten Auflage von TLTRO sollte die Kreditvergabe von Banken an den nichtfinanziellen Sektor im Euroraum unterstützt werden (vgl. auch [EZB-Pressemitteilung vom 05. Juni 2014](#)), um das Wirken des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu verbessern. Im Jahr 2016 erfolgte eine Neuaufgabe mit TLTRO II, ebenfalls zur Verbesserung der geldpolitischen Transmission und verbunden mit dem Ziel, zusätzliche Anreize für die Kreditvergabe zu geben (vgl. insbesondere [EZB-Pressemitteilung vom 10. März 2016](#)). Ein gleicher Impuls sollte dann drei Jahre später mit TLTRO III im Jahr 2019 gesetzt werden (vgl. die [Ankündigung vom 07. März 2019](#) sowie die [EZB-Pressemitteilung vom 06. Juni 2019](#) zu den Modalitäten, der im September 2019 startenden Transaktionen). Letztlich stellte das Eurosystem über zehn TLTRO III-Transaktionen zusätzliche Liquidität bereit. Die Zuteilungen dieser zehn Tender (TLTRO III.1 bis TLTRO III.10) erstreckten sich schließlich über den Zeitraum September 2019 bis November 2021. Tatsächlich wurden im Zuge der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 die Konditionen von TLTRO III aus Bankensicht deutlich attraktiver ausgestaltet, sodass die Geschäftsbanken im gemeinsamen Währungsraum in sehr großem Ausmaß auf die dann „extrem günstige“ TLTRO III-Refinanzierung (letztes Tendergeschäft Ende November 2021) zurückgriffen. Insbesondere diese Krisenmaßnahmen aus dem Jahr 2020 wirken demnach auch im Kontext TLTRO III bis an den aktuellen Rand heran. Insgesamt hat die EZB schließlich wie eingangs erwähnt via TLTRO III EUR 2.339,3 Mrd. an Krediten herausgelegt, von denen derzeit noch EUR 1.218,3 Mrd. ausstehend sind. Der größte Tender bleibt dabei TLTRO III.4 mit noch EUR 548,7 Mrd. an ausstehendem Volumen.

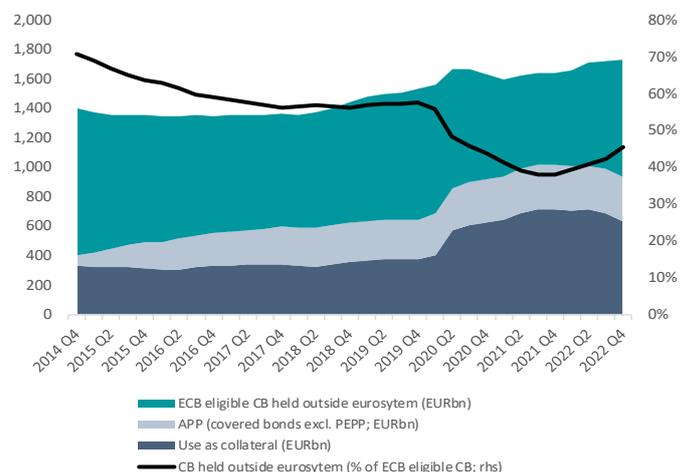
### TLTRO III und (einbehaltene) Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten

Im Kontext der Refinanzierung über Notenbankliquidität stellen die Geschäftsbanken im gemeinsamen Währungsraum Sicherheiten nach den Vorgaben des [ECB Collateral Framework](#). Hier kommt auch den Covered Bonds eine hohe Bedeutung zu, was insbesondere durch die Eigenschaft bedingt ist, dass die Kreditinstitute ihre eigenen einbehaltenen Covered Bonds („own use“ bzw. „retained“) als Sicherheiten hinterlegen können. Aus Sicht der Covered Bond-Emittenten erweisen sich dann die Programme zur Platzierung von gedeckten Schuldverschreibungen bzw. die Cover Pools auch dann als Refinanzierungsvehikel, wenn es nicht zu einer öffentlichen Emission der Anleihe kommt. Wir haben diesen Sachverhalt im Rahmen unserer Wochenpublikation auch häufig so zusammengefasst, dass Covered Bonds besonders in Krisenzeiten ihrer Rolle als wertvolles Funding-Instrument gerecht würden, wengleich dem Markt Investitionspotenzial vorenthalten würde. Insbesondere im Zusammenhang mit TLTRO III musste von einer regelrechten Kannibalisierung des Primärmarkts im EUR-Benchmarksegment gesprochen werden: Nachdem hier im Jahr 2019 noch EUR 134,8 Mrd. an Covered Bonds platziert wurden, waren es 2020 nur noch EUR 92,2 Mrd. und 2021 EUR 95,7 Mrd. Erst im Jahr 2022 waren Banken nach dieser Lesart ohne neuerliche TLTRO-Tender wieder „gezwungen“ zu Marktkonditionen ihre Ware einer breiten Masse an Investoren anzubieten. Diese direkte Marktverzerrung des Primärmarktes durch die EZB wirkte somit in 2022 nicht mehr gleichermaßen stark angebotsdämpfend, so dass im vergangenen Jahr EUR 198,6 Mrd. platziert wurden. Auf der Nachfrageseite tritt die EZB hier „noch“ als relevanter Käufer auf. Allerdings hat die Zentralbank auch hier den Rückwärtsgang eingelegt, indem Sie die EZB-Orderquote am Primärmarkt von 40% auf zuletzt 10% senkte. Ab März dieses Jahres wird sich die Notenbank nur noch auf den Sekundärmarkt konzentrieren. Während die EZB-Orderquote zuletzt insbesondere für die Reduzierung des Exekutionsrisikos von Relevanz war, kommt dem Wirkungszusammenhang von TLTRO III und „retained“ Covered Bonds für unsere Angebotsprognose nach wie vor eine hohe Bedeutung zu. So fällt in einer Welt ohne TLTRO der Refinanzierungsbedarf über öffentliche Covered Bond-Emissionen größer aus, während sich das Emissionspotenzial für das EUR-Benchmarksegment bei einem geringeren Bedarf an EZB-Sicherheiten gleichzeitig erhöht. Schließlich werden die durch „retained“ Covered Bonds belegten Deckungswerte frei, sobald die entsprechenden Bonds „zurückgezahlt“ werden.

#### Ausstehende TLTRO III-Tender (in EUR Mrd.)

Tender	Settlement	Maturity	Allotted	Outst.
20210155	22.12.21	18.12.24	51.97	<b>44.2</b>
20210119	29.09.21	25.09.24	97.57	<b>90.93</b>
20210078	24.06.21	26.06.24	109.83	<b>76.35</b>
20210034	24.03.21	27.03.24	330.5	<b>290.17</b>
20200248	16.12.20	20.12.23	50.41	<b>45.97</b>
20200207	30.09.20	27.09.23	174.46	<b>89.79</b>
20200131	24.06.20	28.06.23	1308.43	<b>548.74</b>
20200029	25.03.20	29.03.23	114.98	<b>32.15</b>

#### Anteil der EZB am Covered Bond-Markt



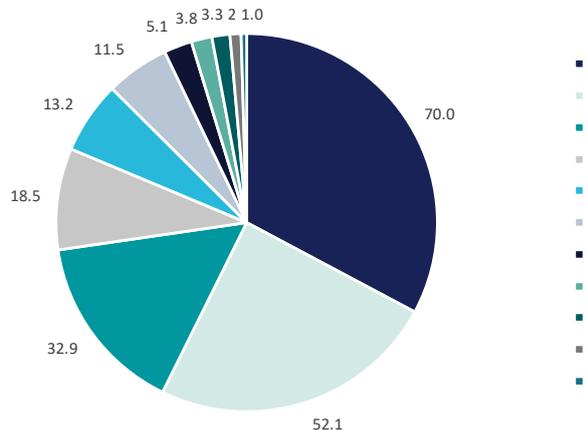
### Ein detaillierter Blick auf die von der EZB anerkannten Sicherheiten

Die oben rechtsstehende Grafik fasst den nach wie vor bestehenden Einfluss der EZB auf den Covered Bond-Markt zusammen. So nutzen wir die insgesamt bei der Notenbank als Sicherheiten zugelassenen Covered Bonds als Approximation für den Gesamtmarkt. Diesem stellen wir zunächst die als Sicherheiten tatsächlich eingesetzten Covered Bonds gegenüber. Hier ist davon auszugehen, dass ein nennenswerter Anteil TLTRO III zurechenbar ist. Aus dem Chart lässt sich somit das durch die EZB-Geldpolitik zurückgedrängte Angebot an öffentlich-platzierten Deals herauslesen, während die Nachfrageseite durch das Volumen des CBPP3 zum Ausdruck kommt. Für den heutigen Artikel sind für uns insbesondere die geeigneten bzw. eingesetzten Sicherheiten von Interesse. Als Datenbasis haben wir auf die bei der [EZB als geeignete Sicherheiten geführten ISINs](#) zurückgegriffen (Stichtag 23. Februar 2023) und dieses Universum auf die Covered Bond-Kategorien eingeschränkt. Um Rückschlüsse auf den Status des Deals („retained“ oder „public“) zu erhalten haben wir zusätzlich auf das Bloomberg-Feld „Retained Deal“ zurückgegriffen. Auch wenn die TLTRO III-Marktoperationen zum Teil bereits fällig oder wie zuletzt am 22. Februar 2023 vorzeitig zurückgezahlt wurden ([vorletzter außerordentlicher vorzeitiger Rückzahlungstermin in Folge der nachträglichen Konditionsänderung](#)), lässt sich auf diesem Weg nach wie vor ein vergleichsweise großer Anteil dieses „Teilmarktes“ identifizieren. Das „retained“-Volumen liegt demnach auf Seiten der Emittenten aus dem Euroraum bei EUR 328,8 Mrd. verteilt auf 240 Covered Bonds (bis auf zwei Bonds in USD sind alle in EUR denominated) von 51 Instituten (wobei teilweise Konzerne aus verschiedenen Entitäten/SPVs operierten) aus 13 Ländern.

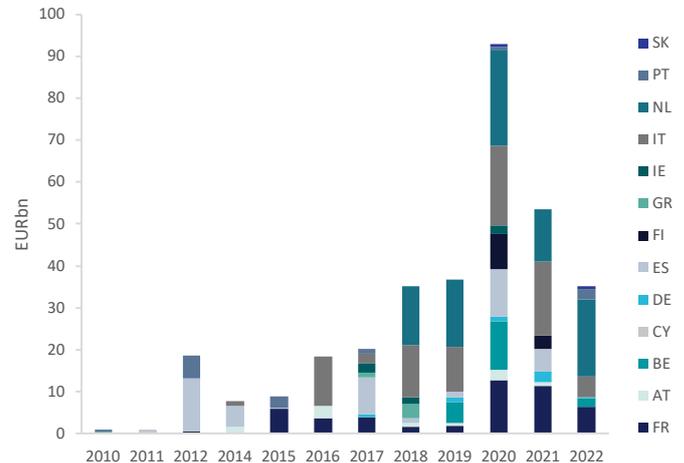
### Von den seit 2019 emittierten „retained“ Deals sind noch EUR 213 Mrd. ausstehend

Bei der weiteren Betrachtung dieses Teiluniversums gilt es zu bedenken, dass nicht alle „retained“ Covered Bonds in den Kontext von TLTRO zu stellen sind. Zudem blicken wir auf die ausstehenden Bonds und schließen damit diejenigen Deals aus, die mittlerweile fällig bzw. zurückgezahlt wurden. Wir nehmen außerdem an, dass die Bonds des oben skizzierten Universums, die in den Jahren 2019 bis 2021 emittiert wurden, im nennenswerten Ausmaß platziert worden sind, um sie bei der EZB als Sicherheit im Kontext der Refinanzierung via TLTRO III zu hinterlegen. Diese Sichtweise passt zu dem hohen Anteil des noch ausstehenden Volumens, welches den Emissionsjahren 2019 und 2020 zuzurechnen ist. Doch auch die einbehaltenen Bonds aus den Jahren 2021 und 2022 erscheinen uns als relevant für die Betrachtung. So sind die Sicherheitenpools der Geschäftsbanken bei der EZB dynamisch und es ist durchaus denkbar, dass einige Institute fällig werdende Sicherheiten aus ihrem „Bestand“ durch frische einbehaltene Emissionen ersetzen. Das heißt, dass auch die „retained“ Covered Bonds nach 2021 in der TLTRO III-spezifischen Betrachtung theoretisch eine Bedeutung haben. Daraus ergibt sich für uns ein in EUR denominiertes Universum von EUR 213,2 Mrd. Das größte Volumen entfällt auf die Niederlande mit EUR 70 Mrd.; gefolgt von Italien (EUR 52,1 Mrd.) sowie Frankreich (EUR 32,9 Mrd.). Das auf Rang vier folgende Belgien kommt noch auf EUR 18,5 Mrd. Im Rahmen unserer Wochenpublikation haben wir am [18. Januar](#) bereits am Beispiel Belgien das Potenzial für „frische“ Bonds, welches aus dieser Zahl hervorgeht, thematisiert. Das belgische EUR-Benchmarksegment als Vergleichsgröße zu den einbehaltenen Bonds kommt am aktuellen Rand auf ein Volumen von EUR 17,25 Mrd.

Einbehaltene Covered Bonds nach Land (in EUR Mrd.)



Einbehaltene Covered Bond nach Emissionsjahr



Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; ausstehende Covered Bonds (Bloomberg-Flag: "Retained Deal"); Stand: 23.02.23

### Fazit

Aus diesen Zahlen und den vorangestellten Überlegungen ist somit ein sehr hohes Emissionspotenzial für öffentlich-platzierte Covered Bonds ableitbar. Auch wenn die „retained“ Covered Bonds als Sicherheiten für andere Offenmarktgeschäfte mit der EZB genutzt werden können, ist davon auszugehen, dass ein Großteil der Sicherheiten frei werden wird. Diese Sichtweise passt auch zu der Erwartung, dass die Notenbank die eigene Bilanzsumme stark reduzieren wird. Daran wird das nahende Ende von TLTRO III einen sehr hohen Anteil haben. Und hier spielt dann auch der tatsächliche Refinanzierungsbedarf über Covered Bonds eine sehr große Rolle. So liegt der Schluss nahe, dass nach wie vor eine Refinanzierung gewisser Anteile von TLTRO III durch die Institute ansteht. Doch auch an anderen Stellen sehen wir Argumente für eine ausgeprägte Aktivität am Covered Bond-Primärmarkt. Hier denken wir u. a. an den Trend bei den Einlagen. So war das Einlagenwachstum im Euroraum in 2022 negativ, was sonst nur 2020 und während der Finanzmarktkrise der Fall war. Insgesamt sind all diese Überlegungen nicht neu. Es zeigt sich aber sehr wohl, dass der Einfluss des Eurosystems auf den Primärmarkt noch weiterhin vorhanden ist. In unsere Prognose für das Emissionsjahr 2023 fließen auch diese Gedanken zum Refinanzierungsbedarf bzw. Emissionspotenzial mit ein. Auf die Länder Niederlande, Italien und Frankreich entfallen mit EUR 155,0 Mrd. fast zwei Drittel aller „retained“ Covered Bonds gemäß des von uns definierten Universums an anerkannten Sicherheiten bei der EZB. Somit rechnen wir auch aus diesen Ländern mit einer verstärkten Primärmarktaktivität. Während jedoch die Niederlande (EUR 7,0 Mrd. ytd, 2022: EUR 9,8 Mrd.) und Frankreich (EUR 19,4 Mrd. ytd, 2022: EUR 43,5 Mrd.) bereits am Markt mit Neuemissionen präsent waren, ist dies für die italienischen Emittenten noch nicht möglich (vgl. auch [Fokusartikel aus der letzten Woche](#)). Der geldpolitische Schwenk der EZB bedeutet auch eine sukzessive Abschwächung der durch das Eurosystem ausgelösten Verzerrungen auf der Angebots- wie auch der Nachfrageseite. Wir würden aber weiterhin von einem Ende auf Raten sprechen und berücksichtigen dies bereits seit längerem bei unserer Angebotsprognose. Für das Gesamtjahr 2023 rechnen wir mit einem äußerst aktiven Primärmarkt. Insgesamt gehen wir von EUR 189,5 Mrd. aus. Mit Blick auf die Fälligkeiten in 2023 von insgesamt EUR 115,5 Mrd. ergibt sich ein Net Supply von EUR 74,0 Mrd.

## SSA/Public Issuers

# Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Valentin Jansen

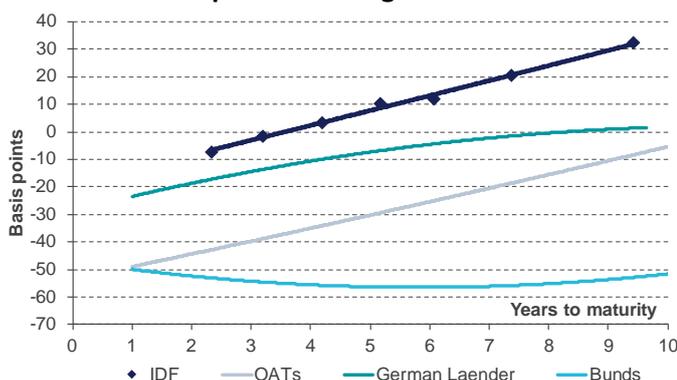
### Public Issuer Special – Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) aktualisiert

Nachdem wir Mitte Januar bereits ein Update zu unserer etablierten Publikation [Beyond Bundesländer: Belgien](#) veröffentlicht haben, werfen wir in der Mitte Februar erschienen Ausgabe von [Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF und VDP\)](#) erneut einen Blick auf die kapitalmarktrelevante französische Region Île-de-France (IDF) sowie auf die Gebietskörperschaft Ville de Paris (VDP). Beide Emittenten stellen insbesondere für ESG-Investoren eine interessante Anlagealternative dar. Als Teil unserer Reihe [Public Issuer Special](#) ist es für uns stets interessant, Ihr wachsendes Interesse für sog. Nischenprodukte zu sehen. Das Segment „Beyond Bundesländer“ bauen wir daher immer weiter aus: Hier planen wir auch in diesem Jahr wieder Research-Begleitung zu Spanien und Kanada. Im Folgenden möchten wir Ihnen einen kurzen Überblick der beiden im Fokus stehenden Emittenten vermitteln, welche – verbunden mit den wirtschaftlichen, politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen – ausführlich in der oben verlinkten Publikation beleuchtet werden.

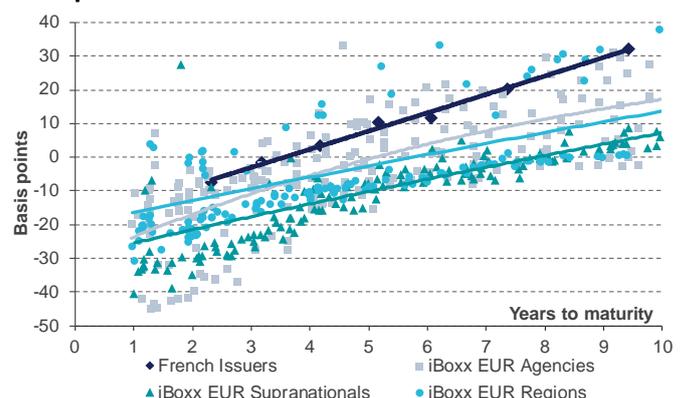
### Pariser Regionen vs. iBoxx Regions und deutsche Länder

Verglichen mit dem iBoxx EUR Regions handeln die beiden Pariser Regionen mit Aufschlägen. Am langen Ende liegt die Spreaddifferenz etwa bei bis zu 20 Basispunkten. Im mittleren Bereich – IDF hat nur eine Benchmark kürzer als drei Jahre ausstehend – liegt der Spread niedriger. Deutlicher fallen die Unterschiede wieder gegenüber Supras aus. Verglichen mit den durchschnittlich noch besseren Ratings und der i.d.R. deutlich höheren Liquidität der Bonds dieser regelmäßigen Emittenten ist dies wenig überraschend. Gleiches gilt im Vergleich zu deutschen oder französischen Staatsanleihen sowie gegenüber deutschen Bundesländern. Insgesamt weist insbesondere IDF als alleiniger Benchmark-Emittent, verglichen mit ihren Peers, die weitesten Spreads auf und könnte so – bei eingeschränkter Liquidität – Pick-up für Investoren generieren. Zudem sind wohlmöglich beide Emittenten (IDF und VDP) aufgeschlossen für Private Placements und gewisse Renditevorstellungen von institutionellen Investoren.

Generische ASW-Spreads im Vergleich



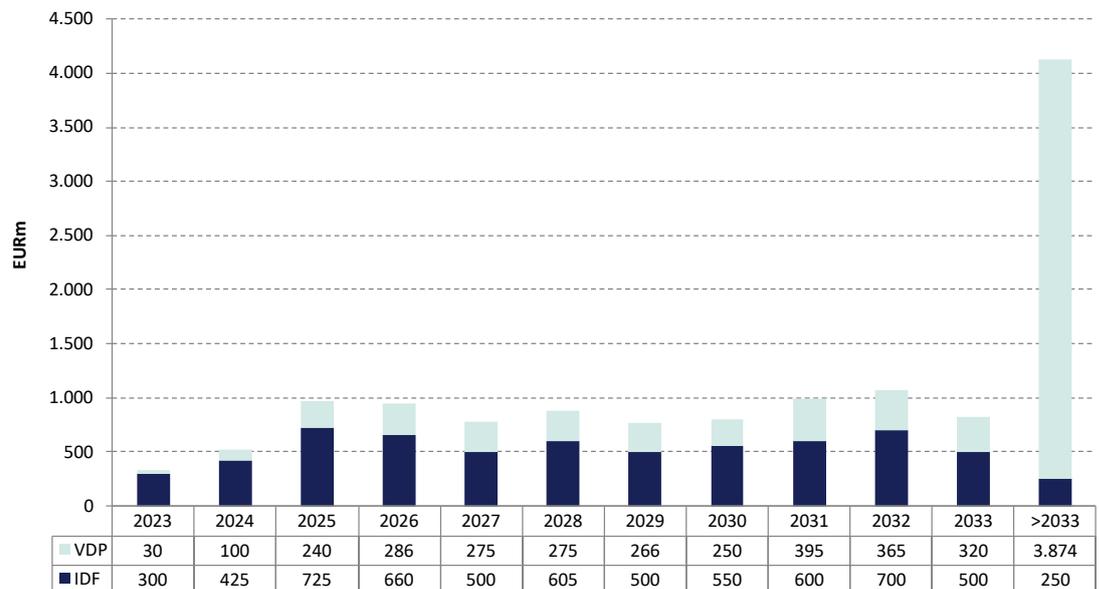
ASW-Spreads französischer Emittenten vs. iBoxx



### IDF und VDP: Ausstehende Volumina erneut gestiegen

Die beiden hier im Fokus stehenden Ticker – IDF und VDP – sind natürlich nicht alle französischen Regionen. Es sind auch diverse andere Gebietskörperschaften oder regionale Vehikel bzw. Agencies am Kapitalmarkt aktiv (z.B. [Auvergne-Rhône-Alpes \(ARA\)](#), [Pays de la Loire \(PDLL\)](#), MARSE (Stadt Marseille) oder CUDM (Communauté urbaine Marseille Provence Métropole). Nichtsdestotrotz stehen in unserer engen und relevanten Abgrenzung mittlerweile 82 Bonds aus (2022: 73). Das deutet bereits eine gewisse Granularität der Pariser Regionalanleihen an: Insgesamt stehen EUR 13,0 Mrd. aus. Fremdwährungen konnten wir nur in einem Bond denominated in JPY ausmachen (IDF), dementsprechend hat das FX-Segment kaum Anteil an der Zusammenstellung der Verbindlichkeiten. Ende 2020 waren hier noch mehr FX-Anleihen von IDF zu verzeichnen (AUD). Somit wird zu rund 99% über die Laufzeiten statt über Währungen diversifiziert. Dabei werden rund EUR 4,1 Mrd. erst nach 2033 fällig, was eine sehr langfristig gewählte Refinanzierung nahelegt (größtenteils VDP zuzuordnen). Randnotiz: Alle neun Benchmarkanleihen gehören zum Ticker IDF, sodass EUR 5,1 Mrd. der EUR 6,3 Mrd. als großvolumig und liquide zu bezeichnen sind. VDP hingegen hat 64 ISINs ausstehen, welche sich auf EUR 6,7 Mrd. verteilen.

### Ausstehende Anleihen französischer Emittenten (IDF und VDP)



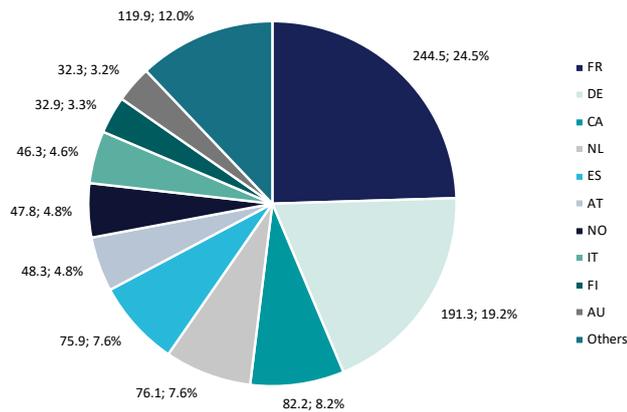
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

### Fazit

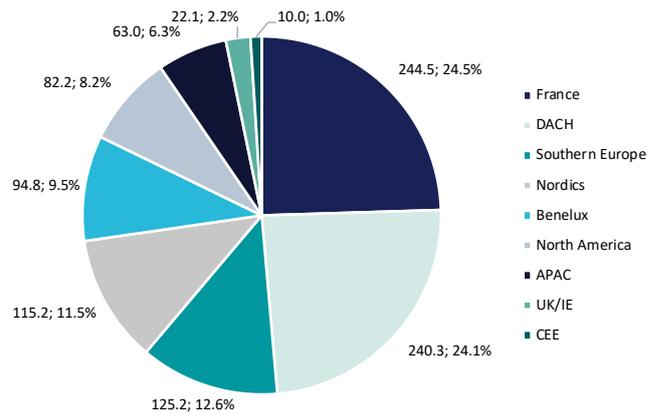
Die Region Île-de-France hat sich in den letzten Jahren immer stärker am Kapitalmarkt etabliert. Aufgrund ihrer Aktivitäten im ESG-Segment einhergehend mit ausstehenden Green und Sustainable Bonds bietet sie gerade auch Investoren, die gewillt sind, Nachhaltigkeit und soziale Projekte zu unterstützen, eine interessante Anlageoption. Des Weiteren verfügt die IDF über vergleichsweise starke wirtschaftliche Rahmenbedingungen und qualifiziert sich für Ratings von Moody's und Fitch auf den Levels Aa2 bzw. AA. Infolge der raschen Erholung der französischen Wirtschaft nach Pandemieausbruch, wurde das Vorkrisenniveau bereits im Jahr 2021 wieder erreicht. Auch die Wirtschaftsdaten für 2022 deuten – trotz der Folgen des russischen Angriffskrieges – auf weiteres Wachstum hin. Zusätzliche positive Effekte könnten sich zudem in den nächsten Jahren ergeben, wenn die nationale Reformdynamik, die durch die Krisensituation ausgebremst wurde, wieder an Fahrt gewinnt und so wichtige Weichen für das Wachstumspotenzial in den Regionen stellt.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



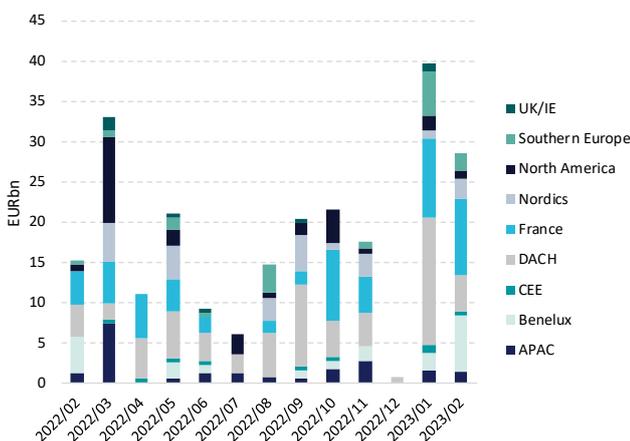
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



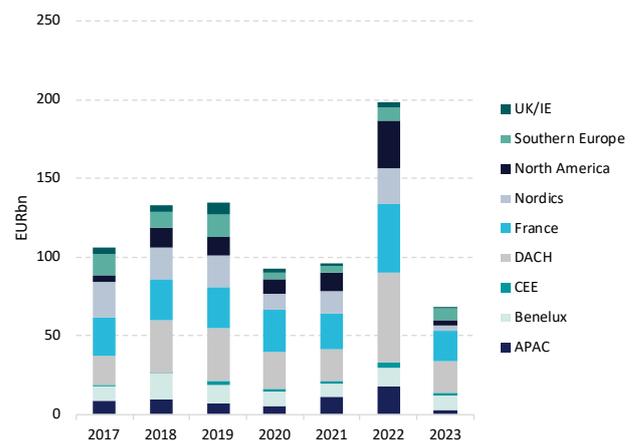
Top-10 Jurisdiktionen

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	244.5	236	16	0.96	9.6	5.3	1.09
2	DE	191.3	273	31	0.65	8.1	4.3	0.88
3	CA	82.2	63	0	1.26	5.6	2.8	0.64
4	NL	76.1	76	2	0.94	10.9	6.7	0.98
5	ES	75.9	61	6	1.14	10.9	3.7	1.90
6	AT	48.3	83	4	0.58	8.8	5.5	1.06
7	NO	47.8	57	11	0.84	7.2	3.7	0.50
8	IT	46.3	57	2	0.79	9.2	3.7	1.24
9	FI	32.9	35	3	0.93	7.4	3.9	0.90
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.8	1.19

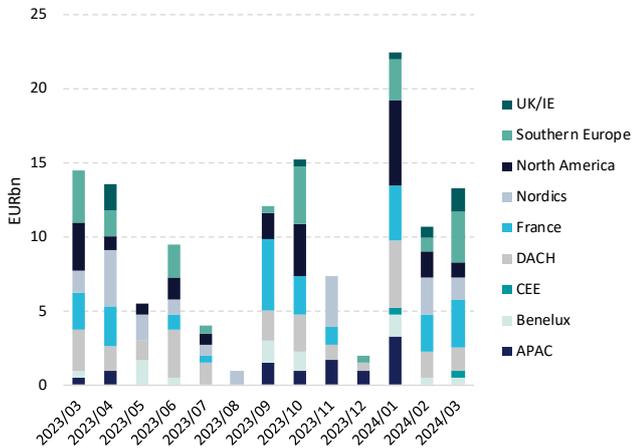
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



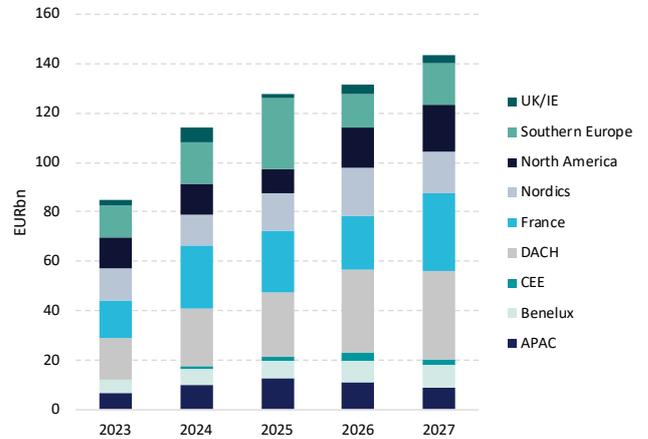
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



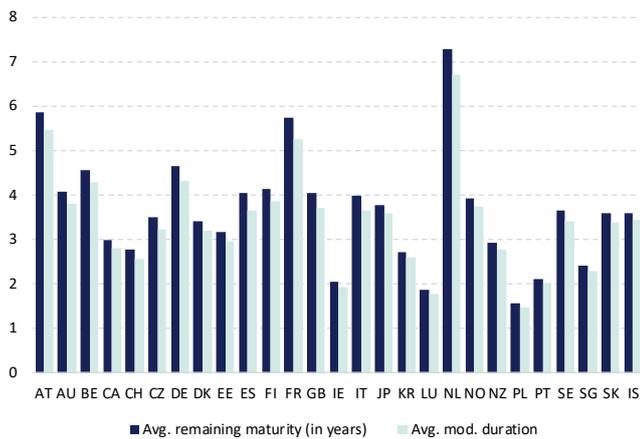
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



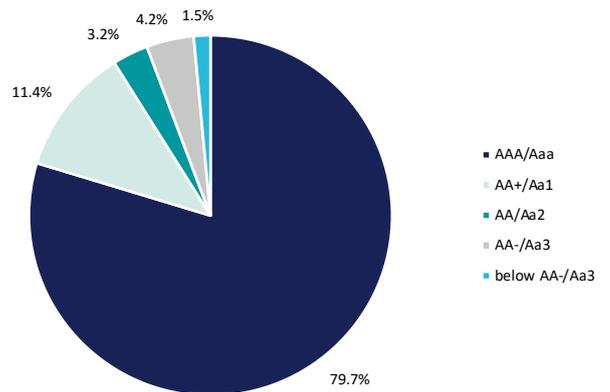
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



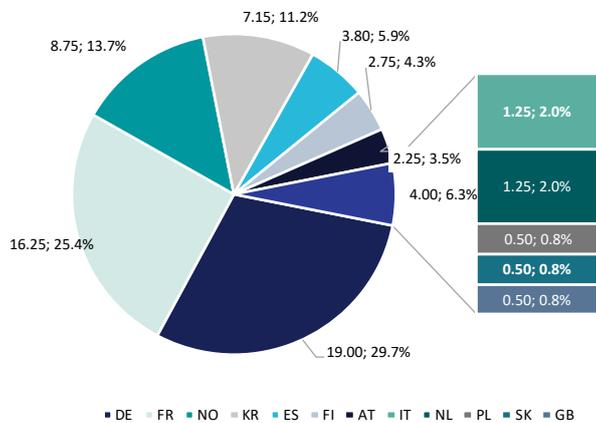
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



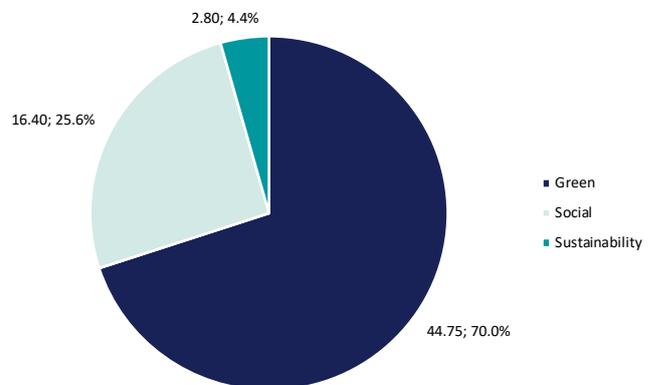
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

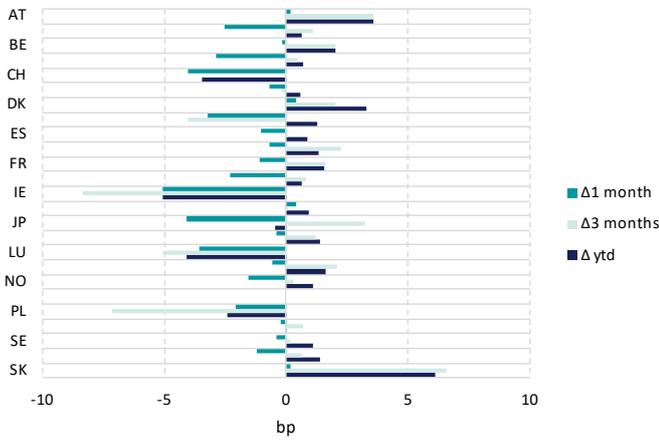


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

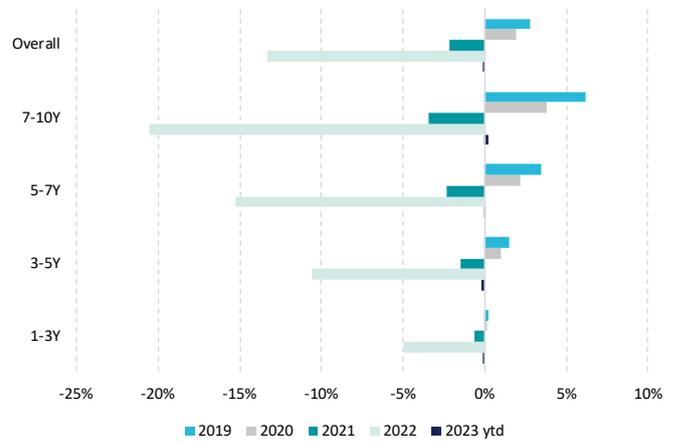


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

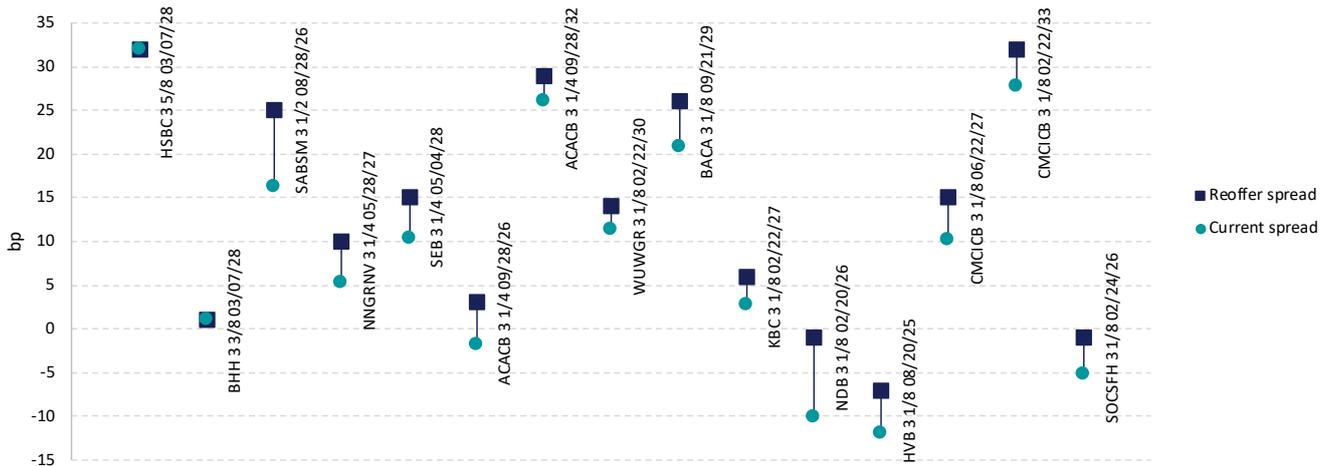
**Spreadveränderung nach Land**



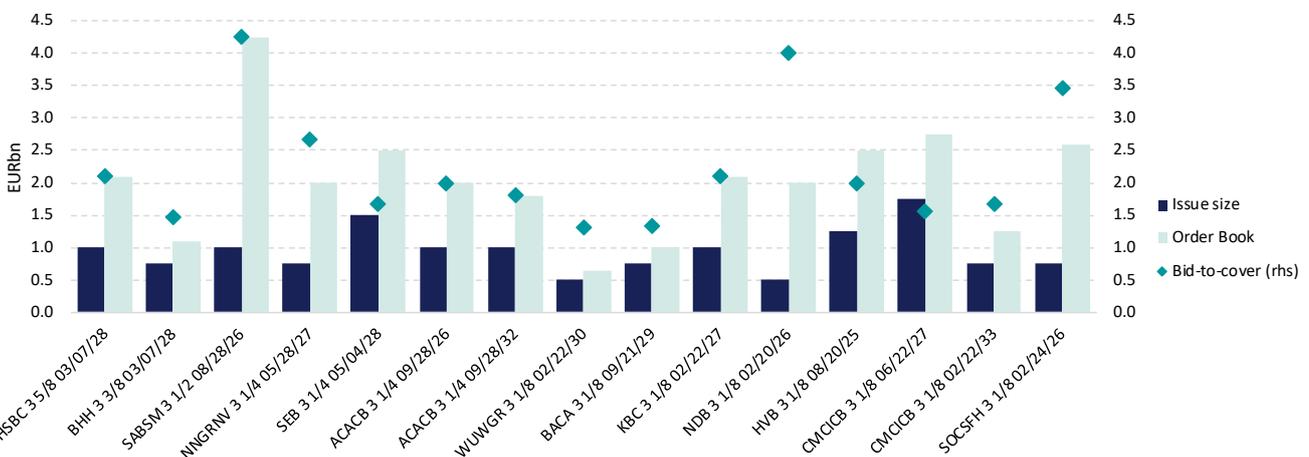
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

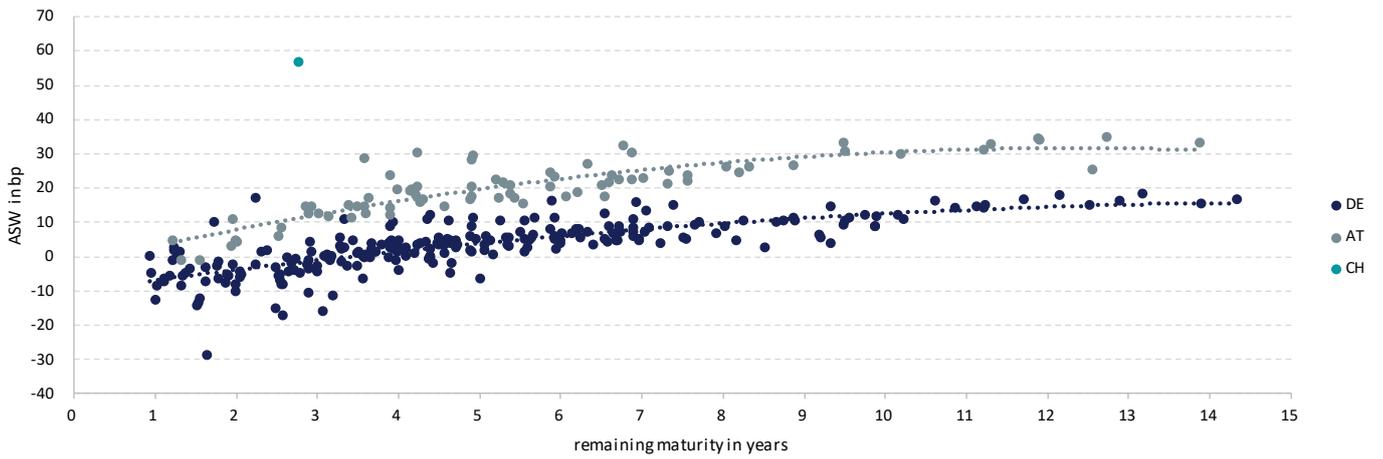


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

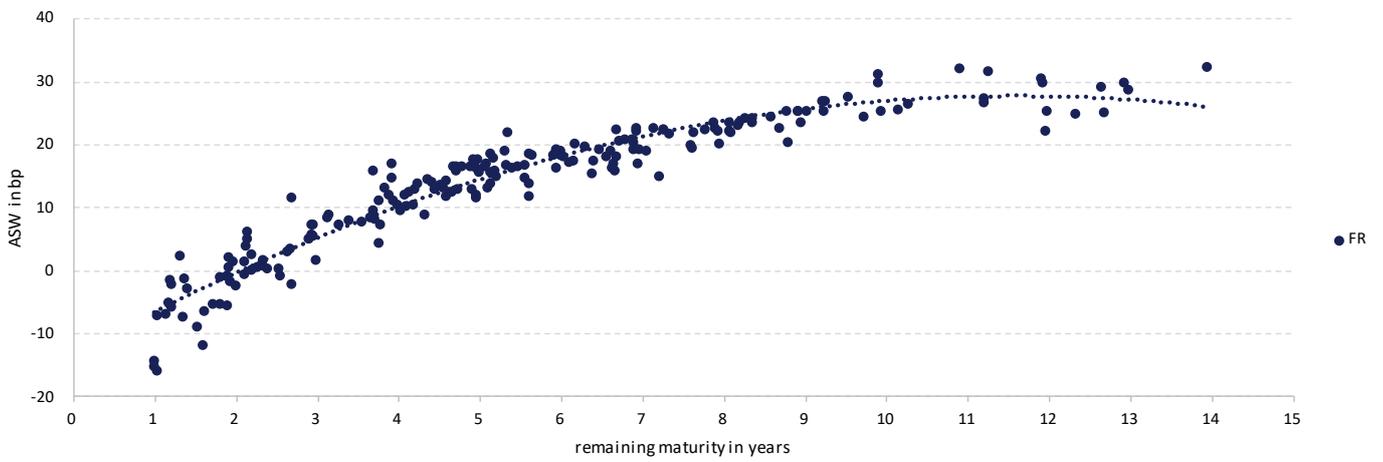


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

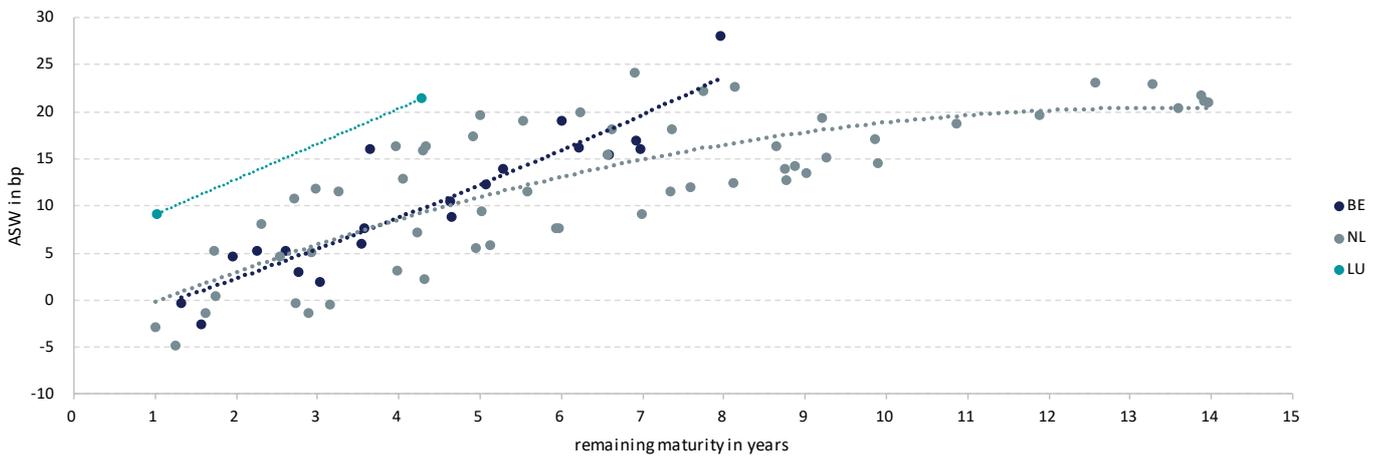
**DACH**   



**France** 

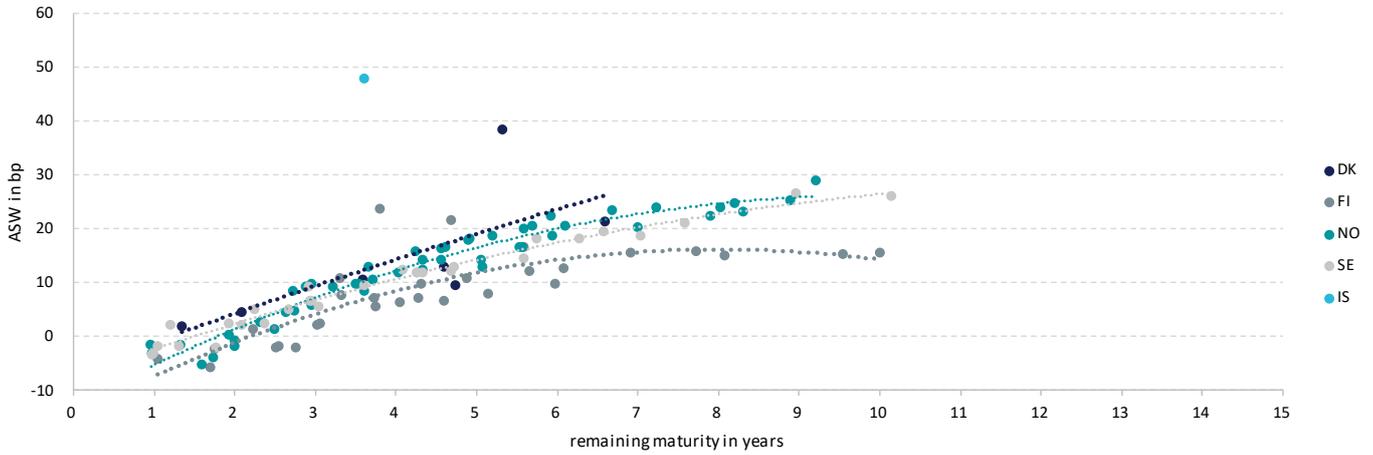


**Benelux**   

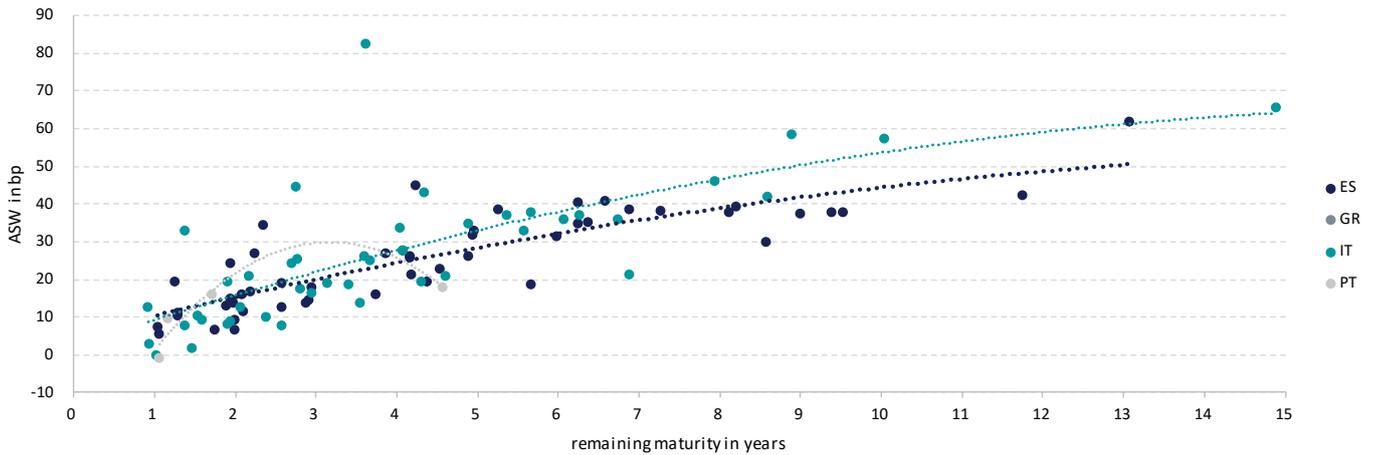


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

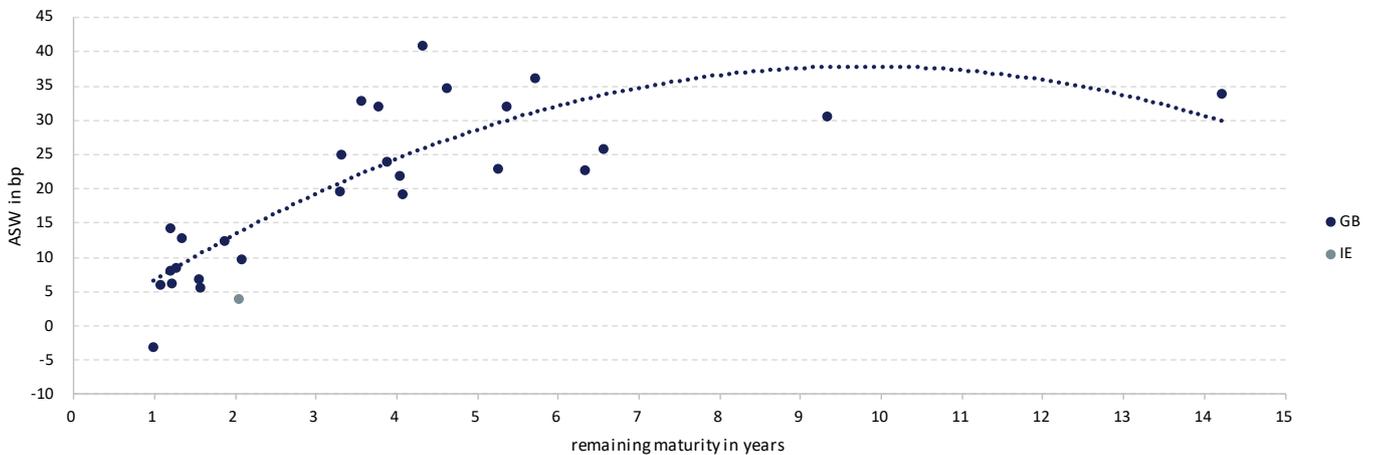
**Nordics** 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



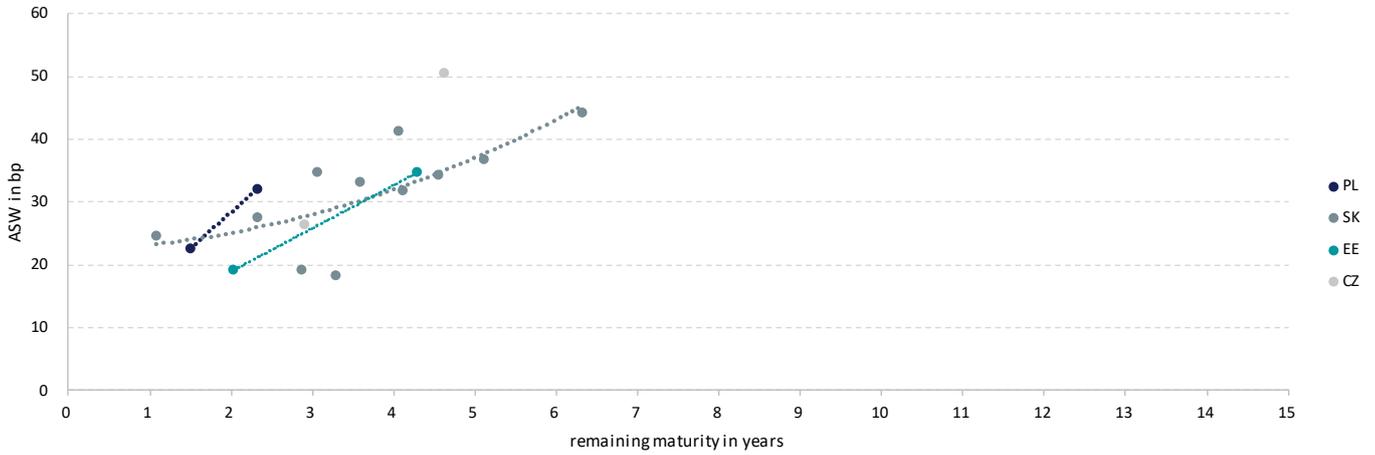
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



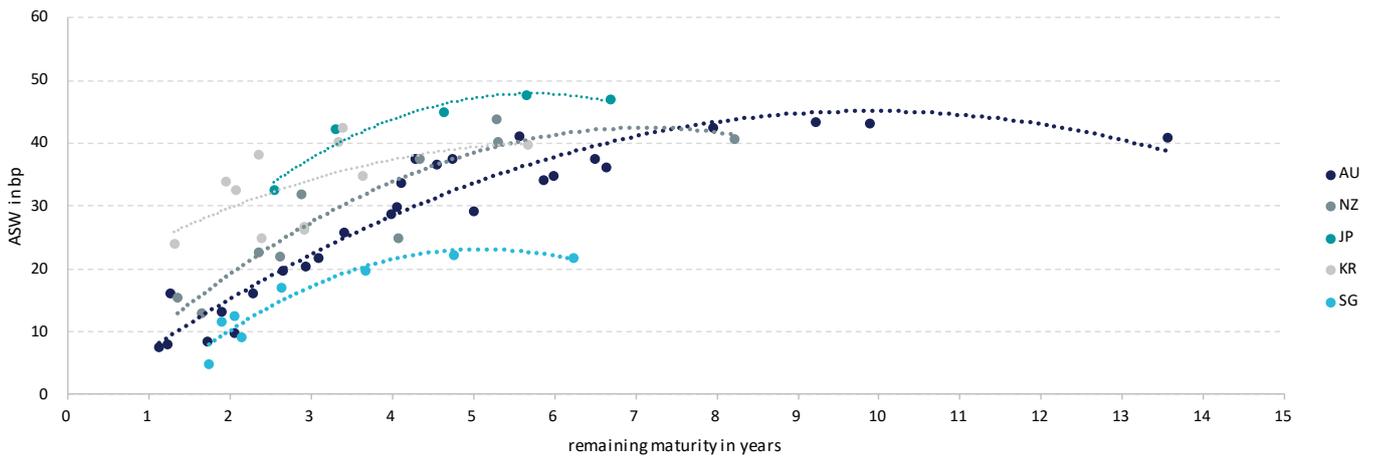
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



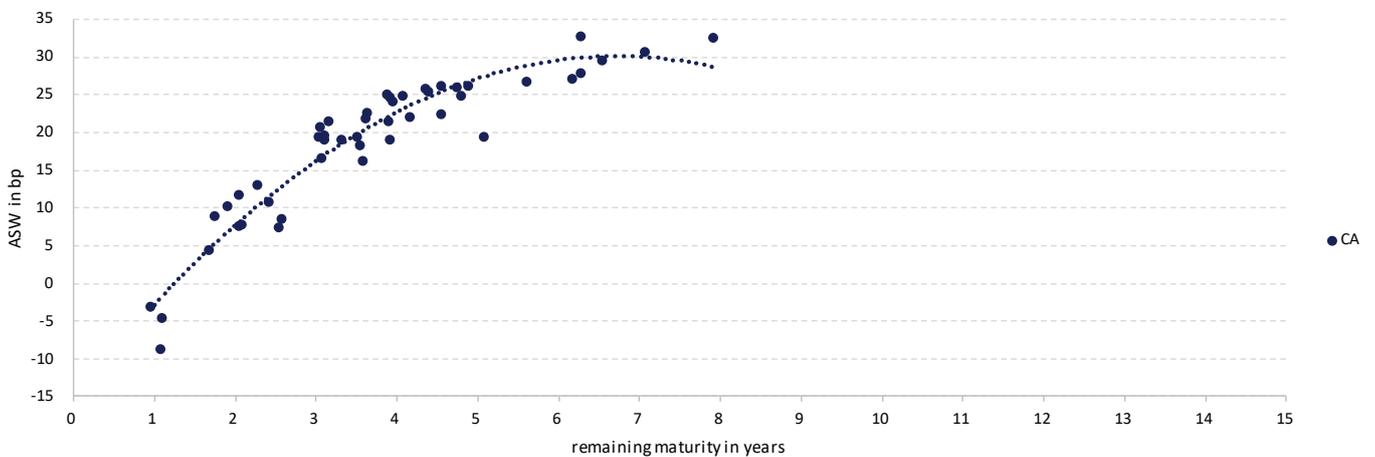
**CEE** 



**APAC** 



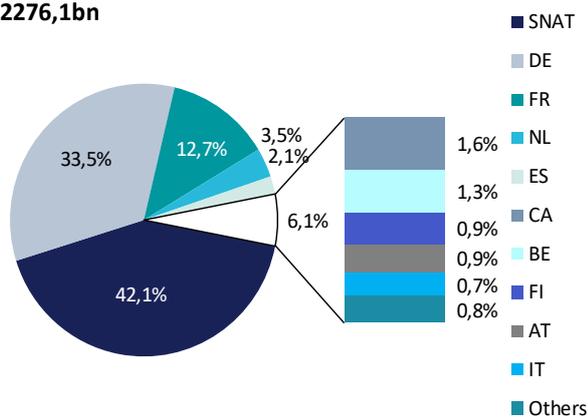
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

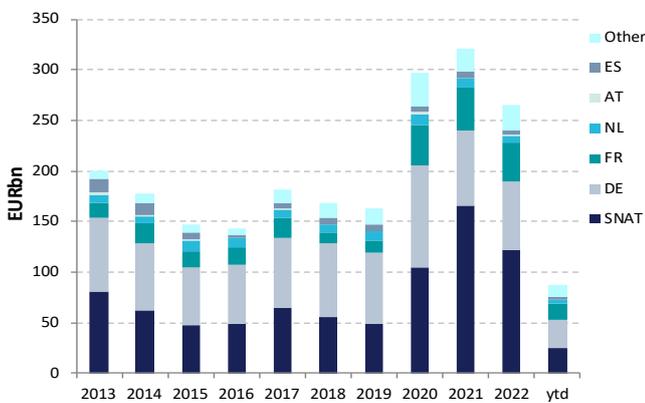
EUR 2276,1bn



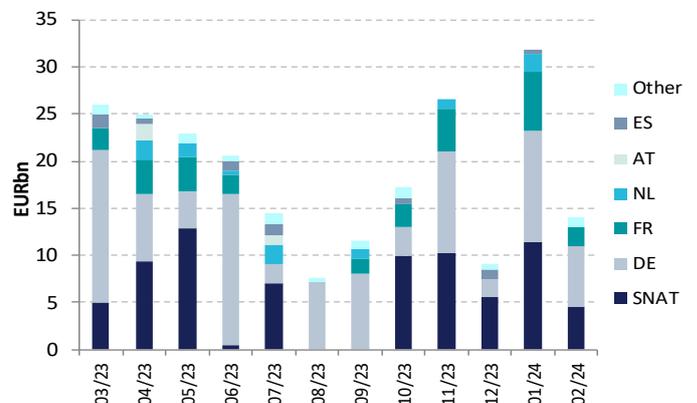
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	958,4	225	4,3	8,0
DE	763,1	565	1,4	6,3
FR	288,1	190	1,5	6,2
NL	78,7	70	1,1	6,5
ES	48,3	64	0,8	4,6
CA	35,5	25	1,4	4,5
BE	29,5	33	0,9	11,5
FI	21,1	24	0,9	5,2
AT	19,6	22	0,9	4,4
IT	15,5	20	0,8	4,8

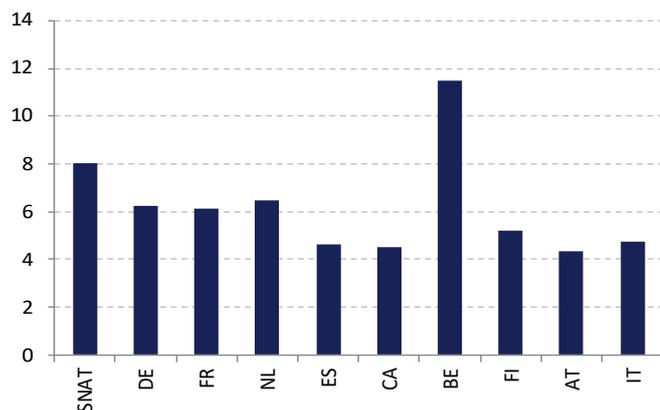
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



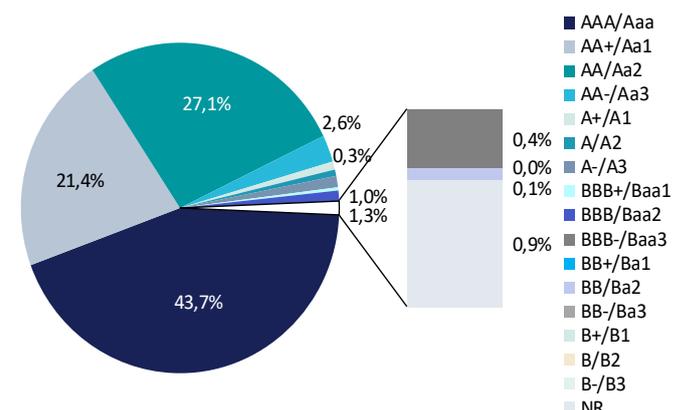
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



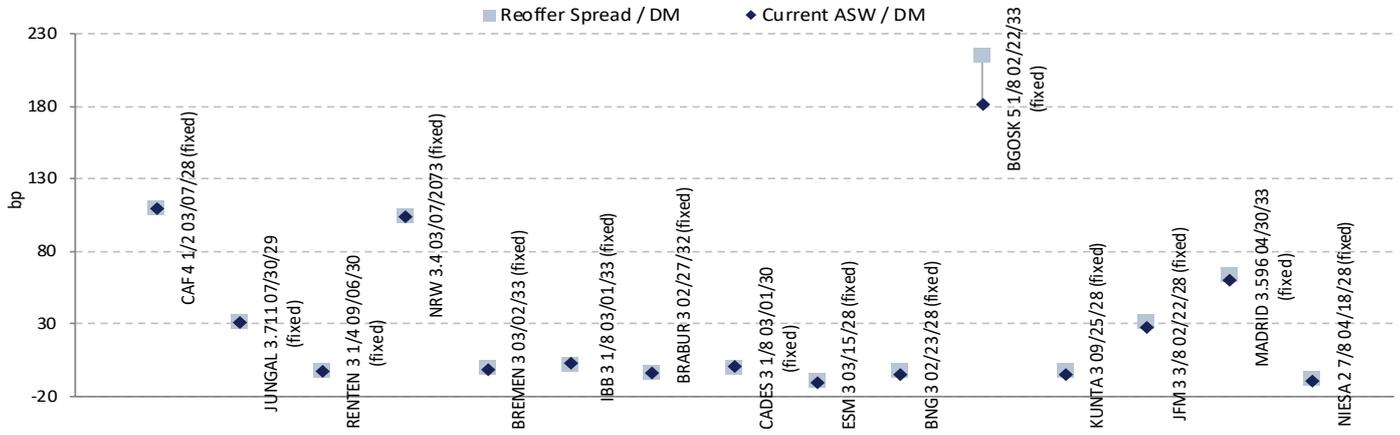
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



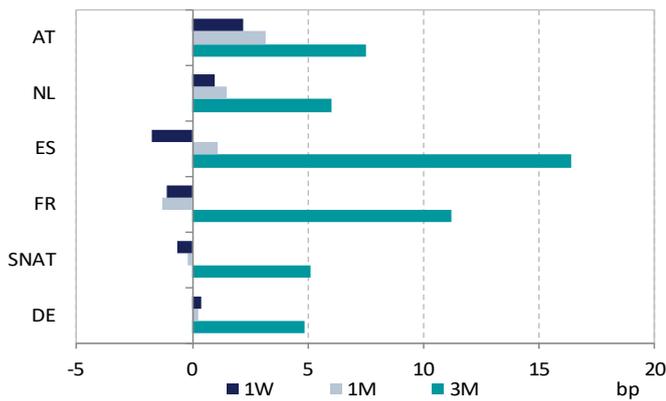
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



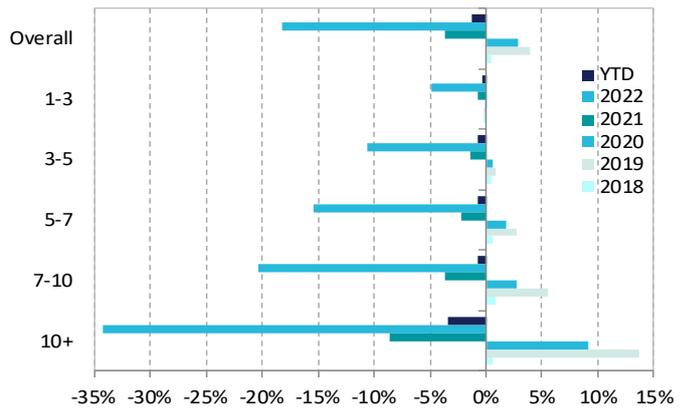
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



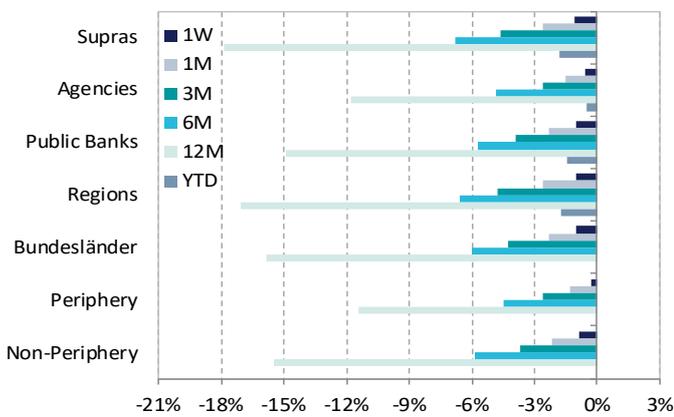
**Spreadentwicklung nach Land**



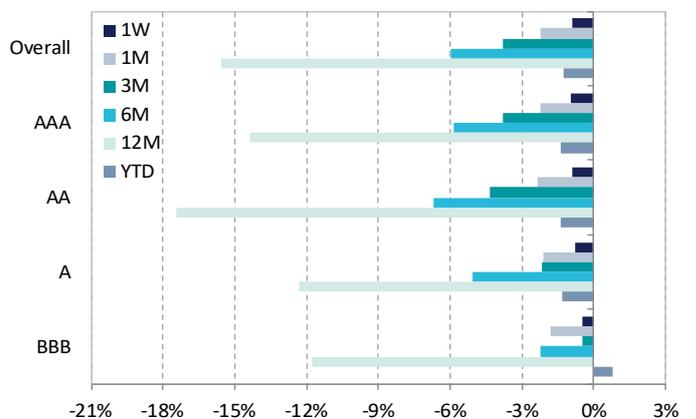
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



**SSA-Performance nach Regionen (Total Return)**

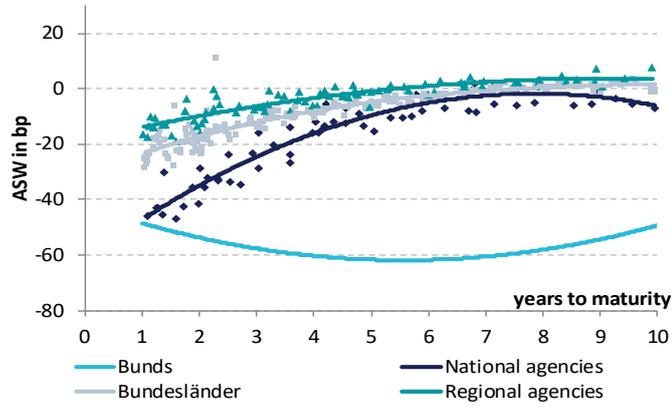


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

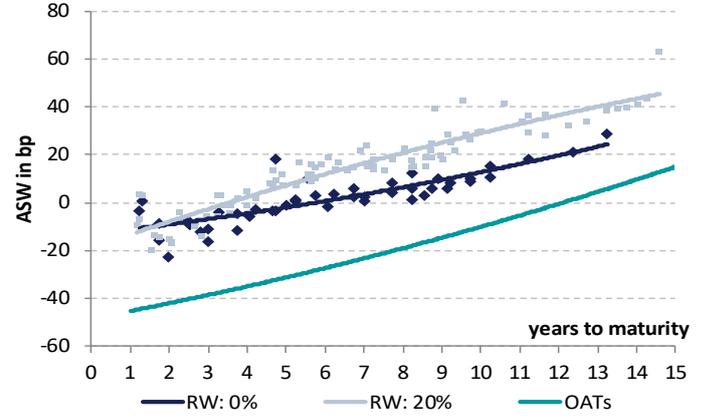


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

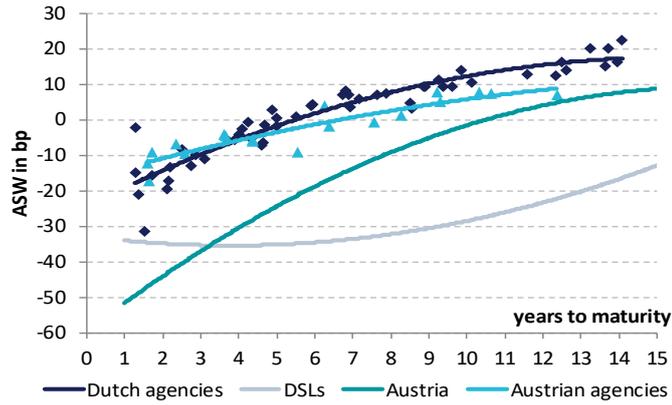
**Germany (nach Segmenten)**



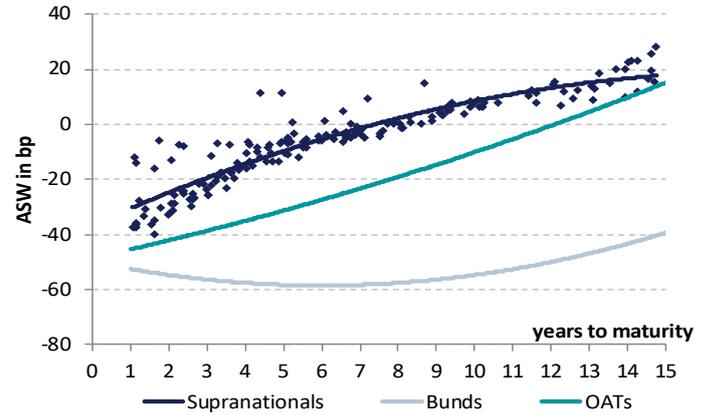
**France (nach Risikogewichten)**



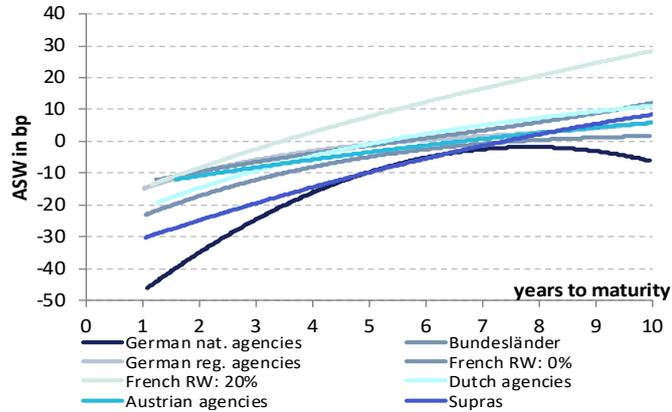
**Netherlands & Austria**



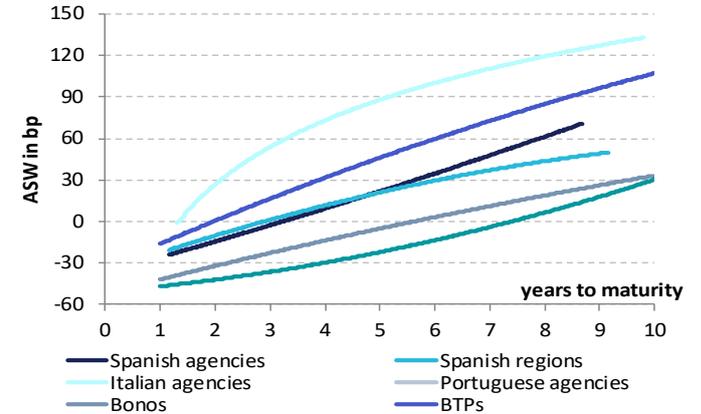
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

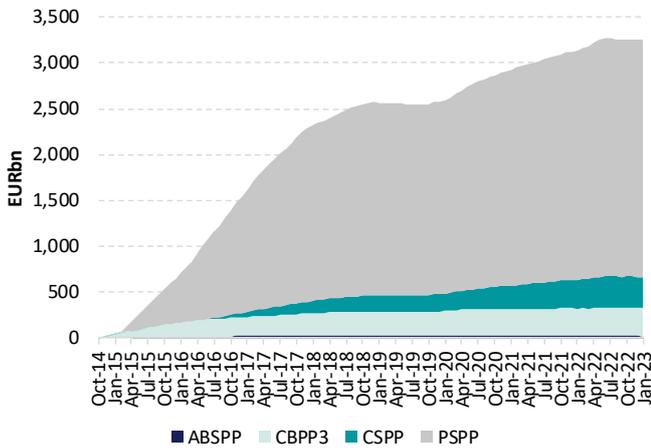
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

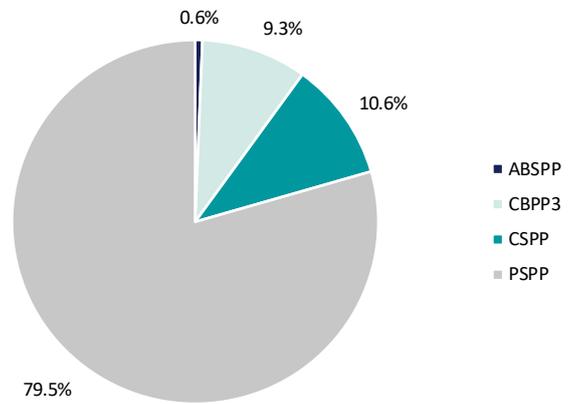
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

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

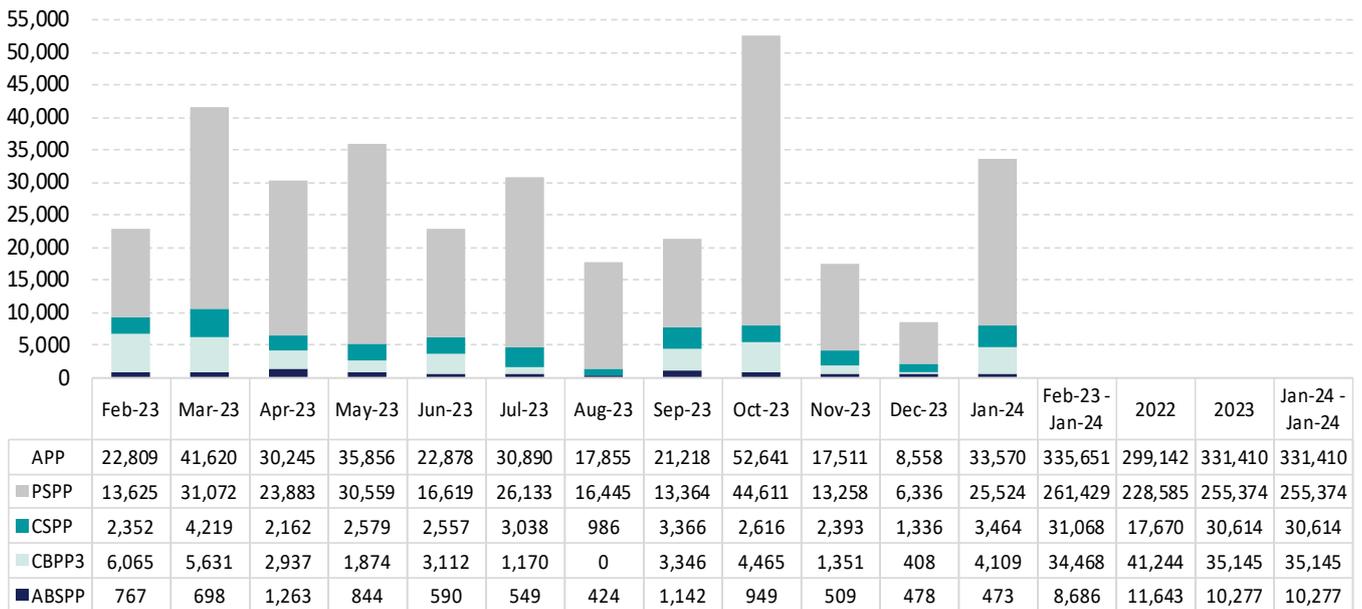
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



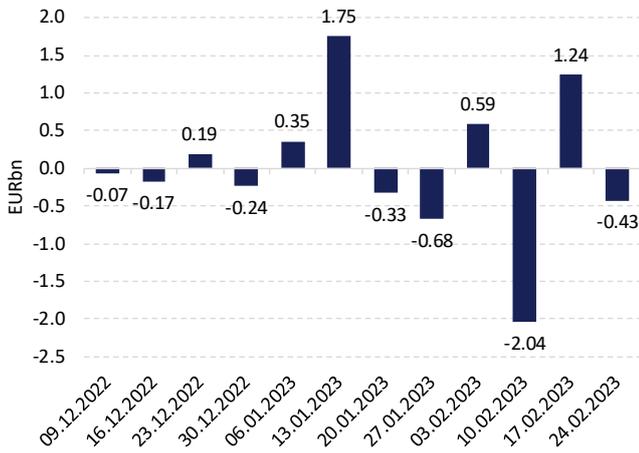
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



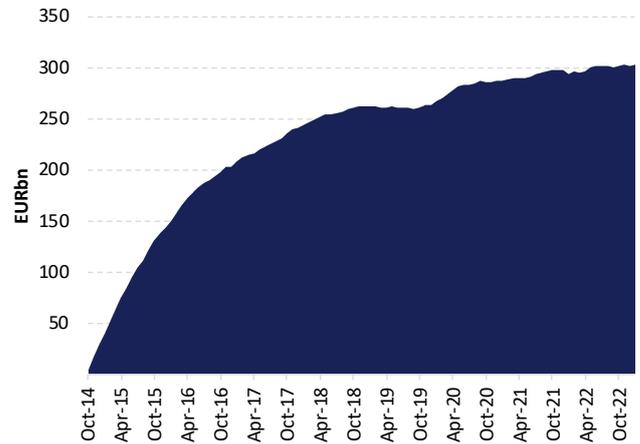
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

### Wöchentliches Ankaufvolumen



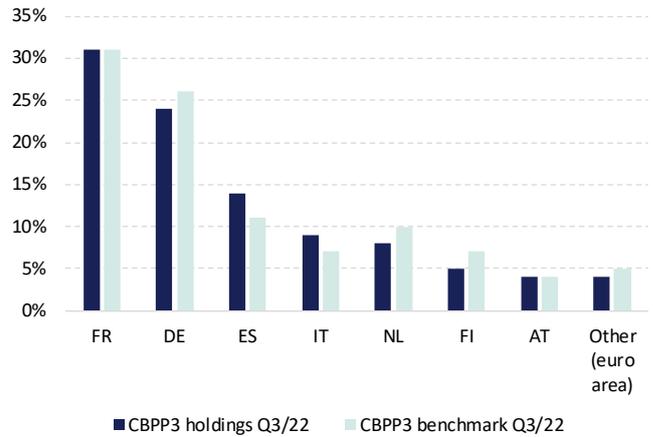
### Entwicklung des CBPP3-Volumens



### Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

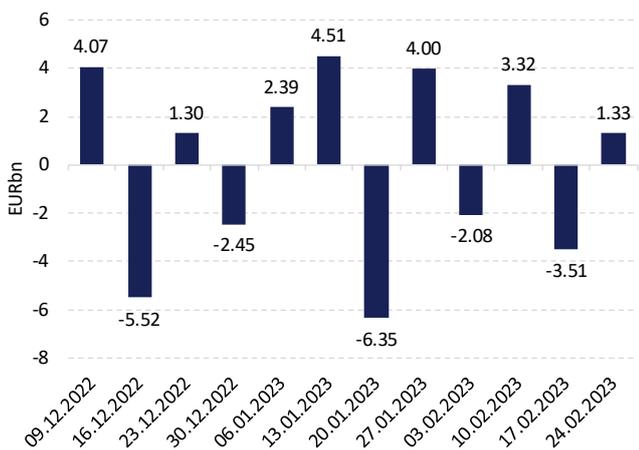


### CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

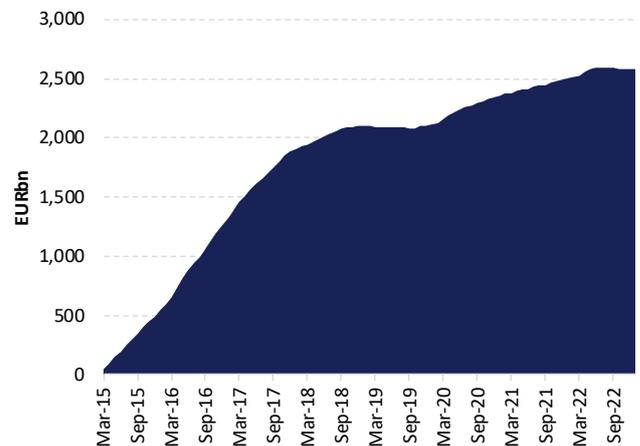


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

### Wöchentliches Ankaufvolumen

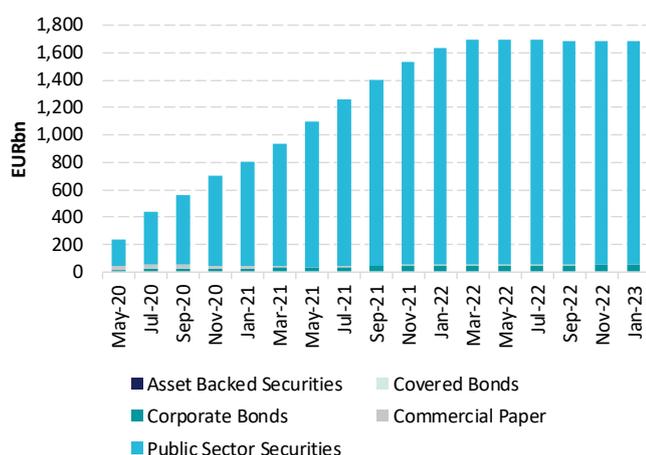


### Entwicklung des PSPP-Volumens

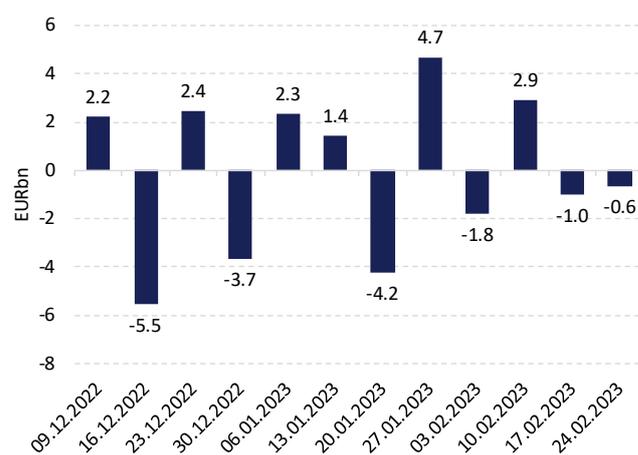


## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Portfolioentwicklung



### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (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
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,661,205</b>	<b>-281</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>

<sup>1</sup> Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras

<sup>2</sup> Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

<sup>3</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP angekauften Anleihen

<sup>4</sup> 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
<a href="#">07/2023 ♦ 22. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat</li> <li>Europäische Supranationals im Überblick</li> </ul>
<a href="#">06/2023 ♦ 15. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten</li> </ul>
<a href="#">05/2023 ♦ 08. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr</li> <li>SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet</li> </ul>
<a href="#">04/2023 ♦ 01. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada</li> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien</li> <li>26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)</li> </ul>
<a href="#">03/2023 ♦ 25. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz!</li> <li>Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks</li> <li>ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond</li> </ul>
<a href="#">02/2023 ♦ 18. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus</li> </ul>
<a href="#">01/2023 ♦ 11. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Rückblick: 2022 brachte jede Menge geldpolitische Action</li> <li>Jahresrückblick 2022 – Covered Bonds</li> <li>SSA-Rückblick 2022</li> </ul>
<a href="#">39/2022 ♦ 14. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2023</li> <li>SSA-Ausblick 2023: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse</li> </ul>
<a href="#">38/2022 ♦ 07. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?!</li> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien</li> </ul>
<a href="#">37/2022 ♦ 30. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2022</li> <li>Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">36/2022 ♦ 23. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG-Covered Bonds - ein weiteres Rekordjahr</li> <li>Aktuelle LCR-Klassifizierungen unserer SSA-Coverage</li> </ul>
<a href="#">35/2022 ♦ 16. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Österreich</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>EIB goes Blockchain... again!</li> </ul>
<a href="#">34/2022 ♦ 09. November</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Norwegen</li> <li>NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds in seiner zehnten Auflage</li> <li>Blitztabelle vor dem Endspurt: Das bisherige SSA-Jahr 2022</li> </ul>
<a href="#">33/2022 ♦ 26. Oktober</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung stellt Hard Bullets in den Schatten</li> <li>Die Schuldenbremse auf Länderebene</li> </ul>

## Anhang Publikationen im Überblick

### Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

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

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

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

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

### SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Spanische Regionen im Spotlight](#) (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](mailto:frederik.kunze@nordlb.de)



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

[melanie.kiene@nordlb.de](mailto:melanie.kiene@nordlb.de)



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

[stefan.rahaus@nordlb.de](mailto:stefan.rahaus@nordlb.de)



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

[norman.rudschuck@nordlb.de](mailto:norman.rudschuck@nordlb.de)



**Jan-Phillipp Hensing**

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

[jan-phillipp.hensing@nordlb.de](mailto: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	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**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 und 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](http://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](http://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](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warendermingeschäfte 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 Wertpapieren 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:** 1. März 2023 08:50 Uhr