



## 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>Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken?</b>	<b>10</b>
<b>EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023</b>	<b>14</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>17</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>23</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>26</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>28</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>29</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>30</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>31</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

Melanie Kiene, CIAA  
[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, CIAA  
[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

Autor: Stefan Rahaus

### Emissionspause am Primärmarkt

Bedingt durch die Unsicherheiten an den Finanzmärkten sowie die dadurch ausgelösten Volatilitäten an den internationalen Handelsplätzen herrscht auch am Covered Bond-Primärmarkt seit acht Handelstagen Emissionsflaute. Hinzu kamen bzw. kommen Unwägbarkeiten im Hinblick auf die Zinsentscheidungen der EZB am vergangenen Donnerstag und der amerikanischen Notenbank am heutigen Mittwoch. Mit den Auswirkungen der EZB-Entscheidung beschäftigen wir uns in dem Artikel „[Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken?](#)“ und streifen dabei auch die aktuelle Risikolage im Bankensektor. Eine Emissionspause von acht Handelstagen haben wir (abgesehen von der Sommer- und Winterpause) selbst im vergangenen Jahr nach dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine nicht gesehen. Nach Emissionen am 23. Februar 2022 erweckte die kanadische CIBC (CM) bereits am 03. März 2022 den Covered Bond-Primärmarkt zum Leben, bevor am 08. März 2022 gleich vier Emittenten erfolgreich frische Ware bei Investoren platzieren konnten. Anschließend kam auch der Markt für Senior Unsecured Bonds wieder ins Rollen. Eine ähnliche Entwicklung würden wir auch in der aktuellen Situation erwarten, wenn sich die Finanzmärkte beruhigen und die Volatilität abnimmt. Auch wenn sich die Inversität der Swapkurve reduziert hat, sollten im aktuellen Umfeld kurze Laufzeiten von Investoren präferiert werden und am leichtesten platzierbar sein. Mit Blick auf die, im Vergleich zu Anfang März, deutlich verteuerten Fundinglevels von Refinanzierungsinstrumenten, die in der Haftungskaskade oberhalb von Covered Bonds rangieren, fühlen wir uns trotz der Emissionspause mit unserer Neuemissionsprognose von EUR 189,5 Mrd. weiterhin wohl.

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

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

### Sekundärmarkt: Covered Bonds illiquide, Spreadausweitung moderat

Die hohen Volatilitäten in den Zins- und Swapmärkten machen es den Händlern schwer, dem Marktgeschehen angepasste aktuelle Handelspreise zu quotieren, was in den vergangenen Tagen einen extrem illiquiden Markt zur Folge hatte. Im Vergleich zu anderen Assetklassen sind die Spreadausweitungen im Covered Bond-Segment mit zwei bis fünf Basispunkten als sehr moderat zu bezeichnen. Nicht überraschend war die ausstehende EUR-Benchmark der Credit Suisse (CS; ISIN: CH1230759495) die Ausnahme. Der ASW-Spread weitete sich in der Spitze von knapp 60bp auf ca. 120bp aus. Die Folgen der Übernahme durch die UBS, die selber keine EUR-Benchmarkanleihen ausstehen hat, beschreiben wir weiter unten.

**Malta setzt Covered Bond-Richtlinie in nationales Recht um**

In einem Rundschreiben vom 17. März 2023 gab die Malta Financial Services Authority (MFSA) als zuständige Behörde für die Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie bekannt, dass die Bestimmungen umgesetzt wurden. Damit hat Malta als letztes EU-Land diese Vorgaben in nationales Recht integriert. Zu gegebener Zeit wird die Aufsichtsbehörde die angepasste Gesetzgebung mit weiteren Einzelheiten ergänzen. In unseren Aufzeichnungen zu EUR-Benchmark- und EUR-Subbenchmarkemissionen finden sich bis jetzt keine Marktauftritte aus Malta. Dennoch begrüßen wir den Umstand, dass das Kapitel „Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie“ nun zu einem Abschluss kommt. Emissionen im Format „European Covered Bond“ bzw. „European Covered Bond (Premium)“ sind nach den noch zu erfolgenden Ergänzungen zur Durchführung der Richtlinie dann auch aus Malta möglich.

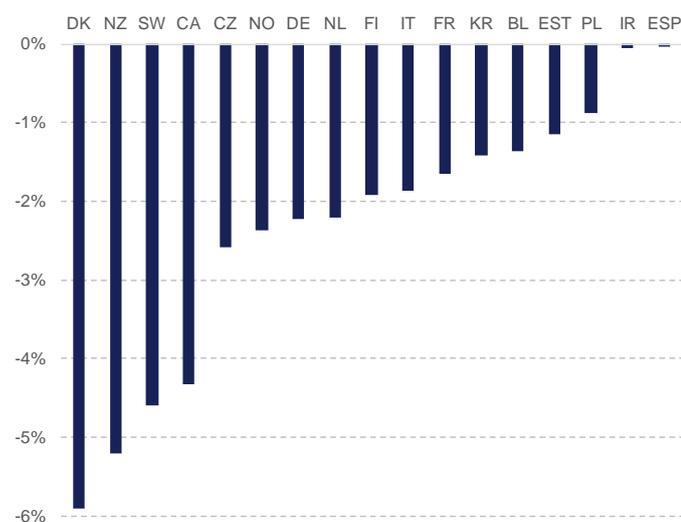
**Stellungnahme der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden und der EZB zur Offenlegung von Informationen über den Klimawandel bei strukturierten Finanzprodukten**

Die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities; ESA) und die EZB arbeiten an der Verbesserung der Offenlegungsstandards für verbriefte Vermögenswerte. In einer [gemeinsamen Erklärung](#) vom 13. März 2023 rufen sie Emittenten, Sponsoren und Originatoren auf EU-Ebene dazu auf, proaktiv aussagekräftige und umfassende Informationen über klimabezogene Risiken während des Entstehungsprozesses von verbrieften Assets zu sammeln. Da der Wert dieser zugrundeliegenden Vermögenswerte durch klimabezogene Ereignisse beeinflusst werden könne, müsse die Berichterstattung über bestehende klimabezogene Kennzahlen verbessert werden. Zudem seien zusätzliche Kennziffern erforderlich, da ein Mangel an klimabezogenen Daten die Einstufung von Produkten und Dienstleistungen als nachhaltig im Rahmen der EU-Taxonomieverordnung und der Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (Sustainable Finance Disclosure Regulation; SFDR) behindere. Zudem wurden Vorlagen für die freiwilligen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungen für „einfache, transparente und standardisierte“ (simple, transparent and standardised; STS) Verbriefungen entwickelt. Bereits im März 2022 stellte die EBA außerdem Leitlinien für die Umsetzung von ESG-Standards im Rahmen von Verbriefungen zur Verfügung. Im Juli 2022 gab die EZB zudem bekannt, dass sie weitere Schritte unternimmt, um Klimaschutzaspekte in ihre Ankaufprogramme und ihren Sicherheitenrahmen einzubeziehen. Damit sollen klimabedingte Finanzrisiken bei der Umsetzung der Geldpolitik besser berücksichtigt werden. Covered Bonds werden von der SFDR nicht direkt erfasst, sollen jedoch aufgrund von Anforderungen an die Vergleichbarkeit in die Offenlegungsverpflichtungen eingebunden werden, um gleiche Wettbewerbsbedingungen für ähnliche Anlageklassen zu gewährleisten.

### IWF: Weiter sinkende Häuserpreise aufgrund steigender Kreditkosten

Nach Daten der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) schwächt sich die Dynamik an den weltweiten Immobilienmärkten nach Jahren stetiger Zuwächse ab. 31 der 46 im OECD-Datensatz enthaltenen Volkswirtschaften zeigten gegenüber dem Vorquartal einen Rückgang der inflationsbereinigten Immobilienpreise (vgl. Chart unten links). Diese Entwicklung zeigt nach Interpretation des IWF, wie der Immobilienmarkt auf steigende Zinssätze reagiert. Die Leitzinsen sind in den wichtigsten Volkswirtschaften im Durchschnitt um vier Prozentpunkte gestiegen. Eine IWF-Schlussfolgerung, die sich auf länderübergreifende Daten stützt, besagt, dass jeder Anstieg der Realzinsen um einen Prozentpunkt das Wachstum der Immobilienpreise um etwa zwei Prozentpunkte verlangsamt. Infolgedessen wird erwartet, dass sich die Immobilienpreise stabilisieren, wenn die Zentralbanken die Zinserhöhungen verlangsamen oder aussetzen. Unter anderem aufgrund der stabilen Arbeitsmärkte in den EUR-Benchmarkjurisdiktionen sehen wir aktuell keine Gefahr für die Kreditqualität in den Covered Bond-Deckungsstöcken.

#### Entwicklung Häuserpreise ausgewählter Länder (Q/Q; inflationsbereinigt)



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

#### ASW-Spreads DE Covereds / Preferred / Bail-in (5y; generisch)



### UBS übernimmt die Credit Suisse und einziges EUR-Benchmarkprogramm der Schweiz

Vergangenen Sonntag hatte die UBS die Übernahme der Credit Suisse (CS) bekannt gegeben (Ad hoc-Mitteilungen [hier](#) und [hier](#)), nachdem sich die Credit Spreads der CS zuvor massiv ausgeweitet hatten. Auch die ASW-Spreads in anderen Bankenmärkten wurden belastet. Der obigen rechten Grafik sind die generischen ASW-Spreadbewegungen von Senior Unsecured Bonds und Covered Bonds deutscher Emittenten zu entnehmen. Analog zu den Spreadentwicklungen vergangener Krisen zeigt sich erneut eine deutliche Outperformance von gedeckten Anleihen. Die Bekanntgabe der Übernahme der CS durch die UBS dürfte auch Auswirkungen auf die ausstehenden Covered Bonds der CS haben. Im EUR-Benchmarksegment identifizieren wir aktuell nur die ISIN CH1230759495 (EUR 750 Mio.; emittiert am 01. Dezember 2022, bei ms +73bp; Restlaufzeit 2,7y). Mit der Übernahme dürfte auch das entsprechende Covered Bond-Programm von der UBS übernommen werden, mit der Folge, dass diese gedeckte Anleihe ein Covered Bond der UBS werden sollte. Eine Änderung der regulatorischen Behandlung des betroffenen Covered Bonds (20% Risikogewicht, keine LCR-Fähigkeit und keine EZB-Repofähigkeit) sehen wir aktuell nicht.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **EZB-Rat hält an +50bp fest: Leichtsinn, Ignoranz oder Rückgrat?**

Die derzeitigen Marktturbulenzen haben den EZB-Rat keineswegs kalt gelassen. Gleichwohl hielten sich die Notenbanker auf der turnusmäßigen Sitzung (vgl. [Fixed Income Special](#)) an ihre „Forward Guidance“, die es ja eigentlich gar nicht mehr geben sollte. Doch unabhängig davon hätte auch eine reine Fokussierung auf die Datenabhängigkeit eine Abkehr von dem Schritt um 50 Basispunkte nicht gerechtfertigt, denn der Preisauftrieb im gemeinsamen Währungsraum bleibt erheblich. Alle drei Leitzinssätze wurden entsprechend angehoben. Ignoriert hat der EZB-Rat die jüngsten Entwicklungen im Bankensektor bzw. die Sorgen in Bezug auf die Stabilität der Kreditinstitute sicherlich nicht – daher attestieren wir auch keinen Leichtsinn. So gab es im Rat erwartungsgemäß abweichende Meinungen. Auch wenn sich die EZB nach unserem Dafürhalten in ihrer Rolle als Bankenaufsicht durchaus auf einen insgesamt solide kapitalisierten und mit Liquidität ausgestatteten Bankensektor berufen kann, müssen sich die Währungshüter perspektivisch verstärkt mit den möglicherweise asymmetrisch verteilten Effekten des steilen Zinspfades auf die Ertrags- bzw. Liquiditätslage der Banken auseinandersetzen. Dabei gilt es möglicherweise auch, den Fokus auf einzelne Institute zu lenken und dabei Ansteckungseffekte zu vermeiden. Dieser Logik folgend bleibt der „Stress“ im Bankensektor zunächst erhalten. Neue Informationen bezüglich der Reinvestitionen im Rahmen der Ankaufprogramme APP und PEPP gab es erwartungsgemäß nicht. Bis Juni 2023 bleibt das Tempo beim APP bei monatlich im Durchschnitt EUR 15 Mrd. und wird danach „im Zeitverlauf festgelegt“. Beim PEPP werden weiterhin mindestens bis Ende 2024 die Fälligkeiten vollumfänglich reinvestiert. Bei den Auswirkungen der gestrigen Entscheidungen auf das SSA-Segment bleibt unsere Auffassung, dass Supras zwar nicht im luftleeren Raum agieren, doch wenn Orderbücher mehrfach überzeichnet sind, dann hier in diesem Subsegment. Zudem stand der Primärmarkt für SSA-Emittenten im Vergleich zu anderen Segmenten auch in der vergangenen Woche vergleichsweise offen: Im deutschen Agency-Markt zeigte sich am Dienstag die KfW mit einem Tap (EUR 1,0 Mrd.) sowie am Mittwoch auf Seiten der Bundesländer das Land Niedersachsen (EUR 0,5 Mrd., ebenfalls Tap). Der langsame aber fortschreitende Ausstieg der EZB aus den Ankaufprogrammen könnte jedoch die Spreadunterschiede mittelfristig zurechtrütteln und den Fokus wieder auf fundamentale Unterschiede lenken.

#### **EZB-Projektionen: Inflation bleibt erstmal hoch – „Soft Landing“ voraus?**

Die angepassten *ECB Staff Projections* sprechen hier eine klare Sprache: Für 2023 wird noch mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 5,3% (bisher: 6,3%) gerechnet. Für 2024 stünden nach den Projektionen außerdem noch 2,9% (bisher: 3,4%) zu Buche, während für 2025 ein weiterer Rückgang auf 2,1% (bisher: 2,3%) an die Wand gemalt wird. Die Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel sieht die EZB hingegen für 2023 bei 4,6%, bevor sie in den Jahren 2024 (2,5%) und 2025 (2,2%) „weiter fallen“ wird. Hier erkennen wir klar disinflationäre Tendenzen. Im Hinblick auf die Wirtschaftsaktivität bleibt nach unserer Auffassung das Szenario des „Soft Landing“ bestehen. Immerhin wurde die Projektion für 2023 auf 1,0% an (bisher: 0,5%) angepasst. Für 2024 und 2025 kommunizierte die Notenbank eine Zuwachsrate der Wirtschaftsleistung in der EU von 1,6% (2024 bisher: 1,9%; 2025 bisher: 1,8%). Besser lässt sich eine weiche Landung fast nicht in Zahlen beschreiben.

**Nordic Investment Bank: Förderjahr 2022 von langfristigen Darlehen geprägt**

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) verzeichnete im vergangenen Förderjahr einen deutlichen Anstieg in der Nachfrage nach langfristigen Darlehen. Das Neugeschäftsvolumen in diesem Segment betrug EUR 4,1 Mrd., während im Vorjahr noch EUR 1,9 Mrd. zu Buche standen. Das Kreditportfolio summierte sich damit per Jahresende 2022 auf insgesamt EUR 22,3 Mrd., womit sich auch die Bilanzsumme von EUR 37,5 Mrd. (2021) auf EUR 39,3 Mrd. ausweitete. Um dem wachsenden Finanzierungsbedarf gerecht zu werden, platzierte die NIB im vergangenen Jahr anhand von 111 Transaktionen ein Rekordvolumen von insgesamt EUR 9,6 Mrd. Zum ersten Mal in der Geschichte des Instituts überstieg dabei die Emission von Nachhaltigkeitsanleihen die Marke von EUR 1,0 Mrd. Der Auftrag der NIB besteht in der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln zur Erreichung eines nachhaltigen Wachstums in den Staaten, die Anteilseigner bzw. Mitglieder sind (Dänemark, Finnland, Island, Norwegen, Schweden, Estland, Lettland, Litauen). „Unser Auftrag, Projekte zu finanzieren, die die Produktivität verbessern und der Umwelt zugutekommen, ist wichtiger denn je“, bekräftigte André Kүүsvek, Präsident und CEO der NIB, bezogen auf die Förderbilanz im Jahr 2022. Die NIB spiele eine wichtige stabilisierende Rolle inmitten der Energiekrise und Marktturbulenzen, die nicht zuletzt durch den Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine ausgelöst wurden. Das Förderinstitut begann auch mit der Umsetzung der Beschlüsse aus dem Strategy Review, welches vom Verwaltungsrat bereits Ende 2021 beschlossen wurde. Dazu gehört vor allem eine verstärkte Kreditvergabe im Bereich Nachhaltigkeit. Dazu passend: Sektoral betrachtet nahm die Kreditvergabe im Bereich Energieerzeugung einen Anteil von 10% der Neuzusagen ein. Auf den Bereich Energieinfrastruktur (beispielsweise Ausbau von Stromnetzen) entfiel ein Anteil von 16%. Die Nordic Investment Bank wolle auch weiterhin ihre Rolle als internationale Finanzinstitution für die nordisch-baltische Region wahrnehmen und diese dabei unterstützen, die technologische und grüne Transformation weiter anzuführen, betont Kүүsvek in der Pressemitteilung.

**Baden-Württemberg beschließt neues Gesetz für nachhaltige Finanzanlagen**

Wie bereits in unserer [Wochenausgabe](#) vom 22. Februar berichtet, verabschiedete das Land Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) ein neues Klimaschutzgesetz, welches verbunden mit der Anpassung der Landeshaushaltsordnung auch Nachhaltigkeit als verpflichtendes Kriterium in der Haushaltspolitik verankert. Am 02. März beschloss der Landtag darauf aufbauend das Gesetz für nachhaltige Finanzanlagen, welches derzeit ein Volumen von EUR 17 Mrd. betrifft. Nachhaltigkeit wird damit als Grundprinzip der Anlageentscheidungen etabliert, welche künftig nicht mehr im Widerspruch zu den Nachhaltigkeitszielen des Landes stehen dürfen. Damit soll auch ein Beitrag zur Anreizgestaltung für Unternehmen geleistet werden, künftig mehr in Nachhaltigkeit und Klimaschutz zu investieren. Zu den wesentlichen neuen Regelungen zählt neben der Orientierung am Pariser 1,5-Grad-Ziel auch die Ausrichtung an der EU-Taxonomie. So passen künftig Anlagen nicht mehr ins Muster, wenn eines oder mehrere der insgesamt sechs Umweltziele der EU-Taxonomie behindert bzw. beeinträchtigt werden. Zudem sollen explizit Unternehmen bevorzugt werden, die einen besonders hohen Umsatzanteil mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten gemäß der EU-Taxonomie erzielen, sobald die Datenlage eine realistische Einschätzung erlaubt. „Als staatlicher Investor müssen unsere Finanzanlagen den von uns an anderer Stelle vertretenen Werten entsprechen“, begründet Dr. Danyal Bayaz, Minister für Finanzen, die Entscheidung. Vor dem Hintergrund der hohen Dynamik im Themenfeld nachhaltige Finanzen wolle man alle zwei Jahre dem Landtag berichten und alle vier Jahre eine umfassende Evaluation bzw. notwendige Anpassungen durchführen.

**NRW.BANK Förderbilanz 2022: Neuzusagen um +13% gestiegen (Y/Y)**

Auch im vergangenen Jahr hat die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) wieder das Land Nordrhein-Westfalen und die kommunalen Körperschaften bei der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben unterstützt. Insgesamt wurden im Jahr 2022 neue Fördermittel in Höhe von EUR 13,6 Mrd. vergeben. Zum Vergleich: Waren es im Vorjahr noch rund EUR 12,0 Mrd., entspricht dies einer Neugeschäftsausweitung von +13%. Thematisch gliedert das landeseigene Förderinstitut sein Neugeschäft in die Bereiche I. Sonderprogramme für Ad-hoc-Bedarf (EUR 1,7 Mrd.; +55% Y/Y), II. Energiewende/Umweltschutz (EUR 3,1 Mrd.; -9%) sowie III. Sonstige Fördervolumen (EUR 8,8 Mrd.; +17%). Hervorgehoben werden in Bezug auf den deutlichen Anstieg in den Ad-hoc-Bedarfen die Förderung der Transformations-themen sowie die Unterstützung des Landes in akuten Sondersituationen – beispielsweise bei der Bewältigung der derzeitigen multiplen Krisenlage. Allein in den Förderbereich Energiewende/Umweltschutz flossen zusammen mit verschiedenen Sonderprogrammen – beispielsweise zur Linderung der Auswirkungen des Krieges in der Ukraine oder der Hochwasserkatastrophe 2021 – insgesamt rund EUR 4,8 Mrd., was über die Hälfte der Förderbilanz 2022 darstellt. Eckhard Forst, Vorstandsvorsitzender der NRW.BANK, im Jahrespressesgespräch: „Wir leben in einer Zeit des Umbruchs und multipler Krisen. Der Transformationsbedarf ist enorm, Förderbanken sind jetzt besonders gefragt.“ Man wolle auch weiterhin durch gezielte Förderimpulse bei dieser Herausforderung unterstützen, um die Transformationsprozesse hin zu einem nachhaltigen und digitalen NRW zu verstärken. Zu beobachten ist dieses Engagement auch auf der Refinanzierungsseite: Nach eigenen Angaben basiert inzwischen 25% des Fundings auf der Emission von Green und Social Bonds. In 2022 zeigte sich die NRW.BANK in diesen Segmenten drei Mal an den Kapitalmärkten und sammelte über zwei Green Bonds bzw. einen Social Bond, jeweils im EUR-Benchmarkformat, insgesamt EUR 2,5 Mrd. in Laufzeiten von bis zu 15 Jahren ein. Green Bonds begibt die NRW.BANK bereits seit 2013 – damals als europaweit erste regionale Förderbank. Bis heute wurden insgesamt 13 grüne Anleihen im Volumen von rund EUR 7 Mrd. begeben.

**Moody's hebt Rating der Council of Europe Development Bank auf Aaa (Ausblick stabil)**

Nachdem die Ratingagentur Moody's im Dezember 2022 das Aa1 Rating der CEB (Ticker: COE) auf eine mögliche Heraufstufung überprüft hatte, hob sie die Bewertung der multilateralen Entwicklungsbank nach dessen Genehmigung des neuen strategischen Rahmens für den Zeitraum 2023-2027 sowie der genehmigten Kapitalerhöhung auf die bisher höchste Bewertungsstufe von Aaa (Ausblick stabil) an. Aus dem Ratingbericht vom 10. März geht hervor, dass der neue strategische Rahmen und die Kapitalerhöhung insgesamt zu einer wesentlichen Verbesserung der Kreditwürdigkeit geführt haben. Einen starken Beleg für die Unterstützung seitens der 42 garantiegebenden Mitgliedsstaaten entnehmen die Bonitätshüter dem Ausmaß der Erhöhung des eingezahlten Kapitals (EUR 1,2 Mrd.), welche das erste Mal in der 65-jährigen Geschichte des Instituts direkt durch die Mitglieder geleistet wurde. Nach Dafürhalten der Risikoexperten von Moody's erfüllt die CEB zudem eine wichtige Aufgabe mit Blick auf die Bewältigung der wichtigsten sozialen Herausforderungen in Europa. So spiegelt der stabile Ausblick auch wider, dass das Risiko aus der Unterstützung der Ukraine mit Darlehen im Gesamtvolumen von EUR 465 Mio. durch die Kapitalerhöhung aufgefangen werden kann. Neben Moody's verfügt die CEB auch über Ratings von Standard & Poor's (AAA, stabiler Ausblick) und Fitch (AA+, positiver Ausblick).

### Primärmarkt

Auch nach der EZB-Sitzung in der vergangenen Woche sorgen die derzeitigen Marktturbulenzen für eine weiterhin andauernde eher abwartende Haltung vieler Emittenten. Nichtsdestotrotz lag der Markt jedoch nicht gänzlich brach, sodass wir immerhin ein paar – wenngleich zugegebenermaßen nicht viele – Transaktionen kommentieren können. Bleiben wir wie gewohnt chronologisch: Einen Tag vor der EZB-Leitzinssitzung entdeckte das Bundesland Niedersachsen (Ticker: NIESA) ein Fundingfenster und stockte infolgedessen die NIESA 2 ¼ 02/17/31 um EUR 500 Mio. auf ein Gesamtvolumen von EUR 1,25 Mrd. auf. Das Pricing erfolgte zu ms -2bp, gegenüber der Guidance erfolgte keine Einengung. Das Orderbuch des Deals betrug EUR 800 Mio. In der letzten Ausgabe haben wir Sie zudem auf die EU-Anleihenauktion vom 20. März hingewiesen, diese Woche können wir das Ergebnis kommentieren. Es wurden zwei Anleihen aufgestockt, darunter erneut kein Green Bond. Das Gesamtvolumen der „kürzeren“ EU 2 10/04/27 wurde um EUR 1,85 Mrd. auf EUR 12,915 Mrd. erhöht. Die Bid-to-Cover-Ratio betrug im Rahmen der Auktion 1,91x. Die „längere“ EU 1 07/06/32 wurde um einen etwas kleineren Betrag (EUR 1,746 Mrd.) auf ein ausstehendes Volumen von nun EUR 19,007 Mrd. erhöht. Auch die Bid-to-Cover-Ratio fiel mit 1,45x etwas geringer aus. Nichtsdestotrotz sammelte die EU – so auch der Ticker – im Rahmen der Auktion insgesamt knapp EUR 3,6 Mrd. ein. In Kürze erwarten wir bereits die nächste Transaktion der EU: Vergangene Woche wurden bereits RfPs an die relevante Bankengruppe versendet, laut halbjährlich veröffentlichten Fundingplan steht für die kommende Woche eine syndizierte Transaktion an. Am gestrigen Dienstag wagte sich zudem das Bundesland Sachsen mit der ersten Neuemission seit Beginn der Tumulte auf das Parkett. Gesucht waren EUR 500 Mio. WNG bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Das Pricing erfolgte zu ms -9bp, eine Einengung gegenüber der gleichlautenden Guidance konnte nicht erzielt werden. Das Orderbuch spricht mit EUR 500 Mio. für eine Punktlandung, der Kupon der Anleihe beträgt 2,875%. Insgesamt war dies die erste EUR-BMK-Emission des Freistaates in 2023, nachdem die letzte Anleihe im Dezember 2021 platziert wurde. Bei Betrachtung der Bruttokreditermächtigung für Sachsen in Höhe von EUR 0,28 Mrd. dürfte zudem in diesem Jahr mit keiner weiteren EUR-Benchmarkemission gerechnet werden, wenn gleich dies nur als Fundingziel im weitesten Sinne betrachtet werden sollte.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SAXONY	DE	21.03.	DE0001789352	5.0y	0.50bn	ms -9bp	- / - / AAA	-

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

## Covered Bonds

# Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken?

Autor: Dr. Frederik Kunze

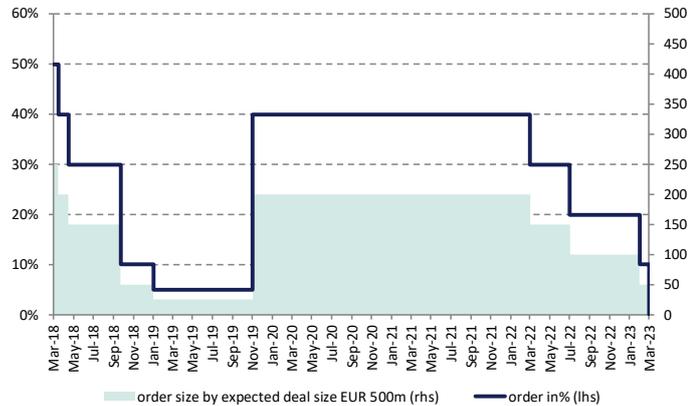
### Die EZB hält Kurs: Was heißt das für den Covered Bond-Markt?

In der vergangenen Woche hatte der EZB-Rat unter extrem schwierigen Bedingungen seine turnusmäßige Leitzinssitzung abzuhalten. Es galt auf Seiten der Währungshüter auch abzuwägen, welche Signale aus einer Abkehr von dem bereits avisierten Zinsschritt (+50bp für alle drei Leitzinssätze) in Richtung der Kapitalmarktteilnehmer gesendet würden (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special vom 16. März](#)). Die allgemeine Stimmungslage schlug und schlägt wenig überraschend auch auf das Covered Bond-Segment durch. Wie in den Krisen- bzw. Unsicherheitsepisoden der vergangenen Jahre offenbarte sich dies in einem Aussetzen der Primärmarktaktivitäten, sowie einem spürbaren Attentismus im Sekundärhandel. Zudem war eine Ausweitung der Spreads auch für Covered Bonds zu beobachten, wenngleich sich diese Bewegungen im Vergleich zu anderen Assetklassen insgesamt als eher dezent beschreiben lassen. Im Rahmen dieses Beitrags möchten wir kurz die EZB-Entscheidung aus der Perspektive des Covered Bond-Markts bewerten und dabei auch Bezug auf die aktuelle Risikolage im Bankensektor nehmen.

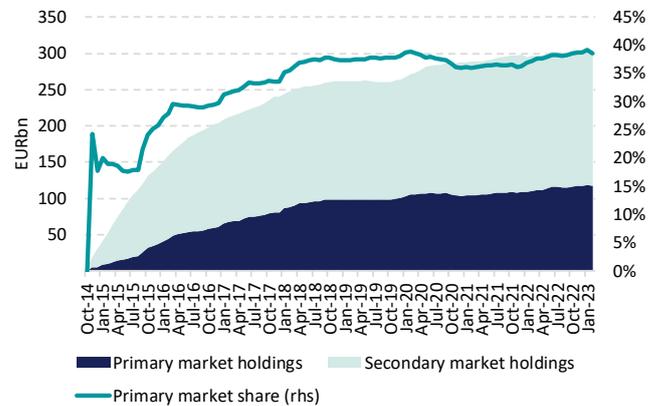
### EZB-Zinsentscheidung vom 16. März: Zinswende und Risikolage im Fokus

Auf der jüngsten Zinssitzung sowie der nachfolgenden Pressekonferenz lag der Fokus eindeutig auf der Fortführung der Zinswende sowie der allgemeinen Risikolage. Im Hinblick auf das EZB-Ankaufprogramm APP, welches über Jahre hinweg ein maßgeblicher Treiber für das Covered Bond-Segment war, zeigte sich die Informationslage weitgehend unverändert. Insofern bleibt auch die Frage bestehen, wie ausgeprägt sich das Engagement der EZB im Covered Bond-Sekundärmarkt über die Jahresmitte hinaus noch präsentieren wird. Nach unserer Auffassung ist die Rückführung der APP-Portfolien bereits zu einem sehr großen Teil eingepreist. So waren z.B. auch im Verlauf des Rückzugs des Eurosystems vom Covered Bond-Primärmarkt keine drastischen Ausweitungen der Spreads mehr zu beobachten. Dass die EZB mittlerweile die Reinvestitionen ausschließlich über den Sekundärmarkt vornimmt, verschafft diesem zwar zusätzliche Liquidität. Wir sehen jedoch in den Ankäufen im Grundsatz keine kritische Marktgröße mehr, wenngleich mit der Reduktion der Wiederanlagen dezente Spreadausweitungen weiterhin möglich sind. Sollte der EZB-Rat noch in der ersten Jahreshälfte beschließen, die Reinvestitionen vollumfänglich einzustellen (wir hatten im Rahmen unseres [EZB-Previews](#) mögliche Szenarien diskutiert), dürfte dies zwar durchaus mit spürbaren Spreadausweitungen einhergehen. Allerdings sollte dies eher auf das allgemeine Sentiment zurückführen ließe und nicht die Folge einer nachhaltig veränderten markttechnischen bzw. fundamentalen Lagebeurteilung im Covered Bond-Segment sein sollte. Das jüngste EZB-Statement und die nachfolgenden Kommentare im Zuge der Pressekonferenz bringen uns also nicht dazu, unsere Spreaderwartungen anzupassen, obwohl die aktuelle Marktphase in einer erhöhten Spreadvolatilität mündet. Tatsächlich darf aber diese Sichtweise nicht damit verwechselt werden, dass die Zinsentscheidung oder die Fragezeichen bzw. Sorgenfalten in Bezug auf die Lage am Bankenmarkt an diesem Teilsegment spurlos vorübergehen. Tatsächlich erwies sich schließlich für die von der jüngsten Krisenlage bisher betroffenen Geldhäuser die eigene Liquiditätsausstattung als Achillesferse. Es überrascht also nicht wirklich, dass im Rahmen des EZB-Statements dieser Themenkomplex in der Schlusspassage aufgegriffen wurde.

**EZB: Ankaufverhalten Primärmarkt (CBPP3)**



**EZB: Volumen CBPP3**

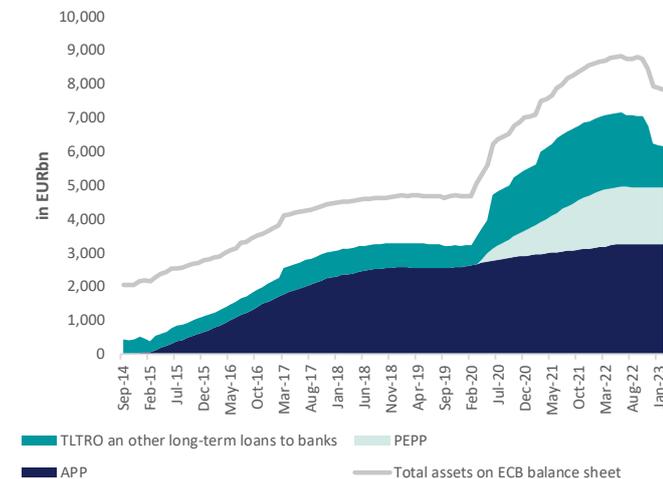


Quelle: EZB, Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

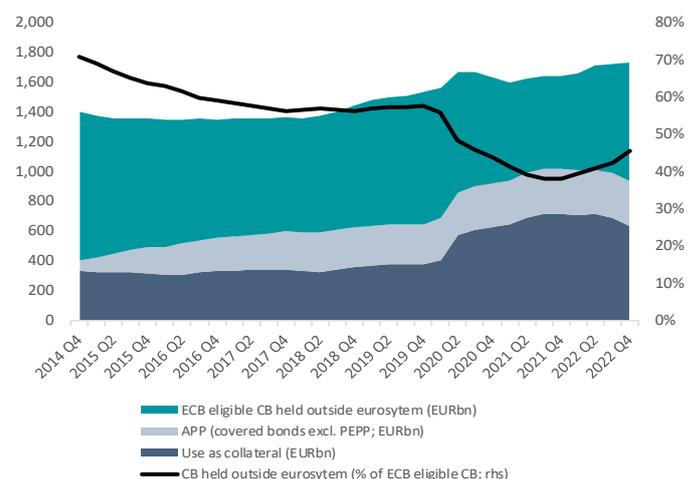
**CBPP3, TLTRO III und EZB-Bilanz: Game Changer für den Covered Bond-Markt?**

Die Liquiditätslage der Banken wird durch die weniger akkommodierende Geldpolitik maßgeblich mit beeinflusst. Auch hier gilt unseres Erachtens, dass die TLTRO III-Rückzahlung (vgl. [CB&SSA View vom 01. März](#)) bzw. die allgemeine Rückführung der EZB-Bilanz bereits weitgehend eingepreist sind. Gleichwohl wirft dieser geldpolitische Kurs nunmehr die Frage nach der Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute auf. Bezugnehmend auf die Datenbasis der EBA haben wir wiederholt auf die insgesamt solide Kapital- und Liquiditätsausstattung der Banken im EWR hingewiesen und würden diesen Blick weiterhin teilen. Der explizite Hinweis der EZB auf mögliche Liquiditätshilfen zeigt aber auch die potenziellen Gefahren auf, die aus einer ggf. sogar „irrational“ begründeten Vertrauenskrise hervorgehen können. In diesem Umfeld muss die Notenbank aber ihren Kurs halten und dabei gleichzeitig Rahmenbedingungen schaffen, welche möglichst wenig Nährboden für einen Vertrauensverlust bieten. Dass die Rückführung der EZB-Bilanz für den Covered Bond-Markt ohne große Kollateralschäden vonstattengehen kann, hat nach unserer Auffassung die jüngere Vergangenheit gezeigt und es darf ferner keine Option sein, diesen Weg zu verlassen. Liquiditätshilfen (wenn sie denn kommen müssen) sollten Einzelfälle bleiben.

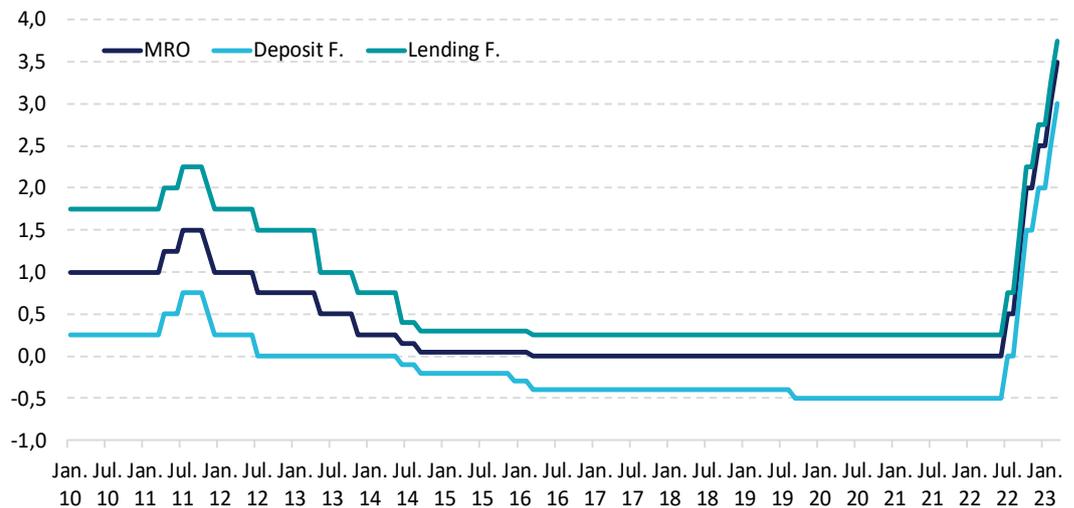
**EZB-Bilanz: TLTRO, APP und PEPP**



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



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

**EZB-Leitzinssätze (in %; inkl. Zinsentscheidung vom 16. März 2023)**

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

**Eine neue Zinswelt: Was kann das für Covered Bonds bedeuten?**

Neben der markttechnischen Verschiebung am Covered Bond-Markt, die durch den geldpolitischen Kurswechsel ausgelöst wurde und die bisher durch eine geringere EZB-Nachfrage bzw. ein höheres Angebot an Covered Bonds zum Ausdruck kam, muss der Blick auf mögliche fundamentale Veränderungen gelenkt werden. Wir hatten im Rahmen unserer EZB-Vorausschau (vgl. [„EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen“](#)) bereits diskutiert, dass das Szenario eines „Soft Landings“ der Wirtschaftsaktivität den Notenbanken tendenziell einen „hawkisheren“ Kurs ermöglicht. Fundamentale Faktoren, welche für den Covered Bond-Markt von Relevanz sind, schließen tatsächlich die konjunkturelle Verfassung der entsprechenden Volkswirtschaften mit ein. Für uns steht dabei beispielsweise, im Hinblick auf die störungsfreie Bedienung der Hypothekendarlehen in den Deckungsstöcken, vor allem die Beschäftigungslage im Vordergrund. Nicht nur aufgrund der durch die EZB-Projektionen an die Wand gemalten weichen Landung der Wirtschaftsaktivität sehen wir das Krisenszenario eines dramatischen Anstiegs der Arbeitslosigkeit weiterhin als extrem unwahrscheinlich an. Tatsächlich kommt die Zinswende aber auch auf einem weiteren Weg im Covered Bond-Markt an. Die hohen Zinsen bremsen schließlich immer stärker das Neugeschäft bei den Immobilienfinanzierungen aus. Diese Trägheit bei der „New Loan Production“ wird perspektivisch auch bei den Cover Pools schlagend werden und könnte nach unserer Einschätzung das zukünftige Emissionspotenzial am Covered Bond-Markt maßgeblich dämpfen. Der Zusammenhang zwischen Zins und Darlehensvolumen sollte sich in den von uns betrachteten Covered Bond-Jurisdiktionen in unterschiedlicher Intensität materialisieren. So dürfte es in Ländern mit überwiegend variabel vereinbarten Darlehenszinsen – auch über vorzeitige Rückzahlungen – schnellere Reaktionen geben, während Jurisdiktionen mit mehrheitlich über mehrere Jahre hinweg fixierten Konditionen eher eine „willkommene“ Starre aufweisen dürften. In Summe sehen wir also durchaus die Möglichkeit schwächerer Emissionsjahre auch für EUR-Benchmarks. Dies ist aber eher ein Thema für die folgenden Jahre. In 2023 dürften die Emittenten noch über einen hinreichenden Umfang an Cover Assets verfügen und können zum Teil noch im nennenswerten Umfang auf freiwerdende Deckungswerte zurückgreifen, sobald die „own use“ Covered Bonds zurückgezahlt werden.

**Fazit und Ausblick**

Wie auch für andere Teilmärkte muss die Bewertung der Lage am Covered Bond-Markt im Zuge der jüngsten Entwicklungen durchaus adjustiert werden. Die allgemeine Unsicherheit gilt es dabei ebenso zu beachten wie die spezifischen Sorgen für den Bankensektor. Hinzu kommen der bereits eingeschlagene Weg der EZB im Hinblick auf die Zinswende, aber auch die Rückführung der eigenen Bilanz. Wir sehen die Kreditqualität der Assetklasse Covered Bonds auch im aktuellen Marktumfeld nicht als bedroht an. Insofern ist es durchaus zu begrüßen, dass der EZB-Rat seinen Kurs beibehält. Mehr Klarheit muss nun in Bezug auf die konkrete Ausgestaltung des Ausstiegs aus den Wertpapierankäufen im Rahmen des APP bzw. CBPP3 folgen. Die Rückzahlungen der TLTRO III-Tender würden wir in diesem Kontext mit weniger Eventrisiko belegen, wenngleich im aktuellen Marktumfeld die Refinanzierung der Tendervolumina für einige Institute zu einer größeren Herausforderung werden könnten. Unterstützend sollte hier nach unserem Dafürhalten der Umstand sein, dass Covered Bonds als Refinanzierungs-Tool in Krisenzeiten einen Marktzugang auch in Phasen erhöhter Unsicherheit bzw. Volatilität ermöglichen. Während das allgemeine Zinsniveau das Neugeschäft bei den Immobilienfinanzierungen bzw. die Darlehensvolumina – und damit die Angebotsseite insgesamt – tendenziell belastet, sprechen das „Soft Landing“-Szenario sowie die mehr als nur robuste Lage am Arbeitsmarkt für eine anhaltend hohe Kreditqualität der Cover Assets. Aus Sicht des Covered Bond-Markts sollte die EZB unseres Erachtens ihren Kurs beibehalten. Dabei denken wir zuerst an die TLTRO III-Tender und das APP. In Bezug auf weitere mögliche Zinsschritte würden wir uns jedoch endlich eine ausgeprägtere Integrität mit Blick auf den „Meeting-by-meeting“-Ansatz und damit eine Abkehr von der Vorfestlegung wünschen. Die aktuelle Risikolage könnte im Extremfall auch die erwähnten „Liquiditätshilfen“ im gemeinsamen Währungsraum notwendig machen. Diese müssen aber weiter als Notfallmaßnahmen für den Einzelfall eingesetzt und verstanden werden.

## SSA/Public Issuers

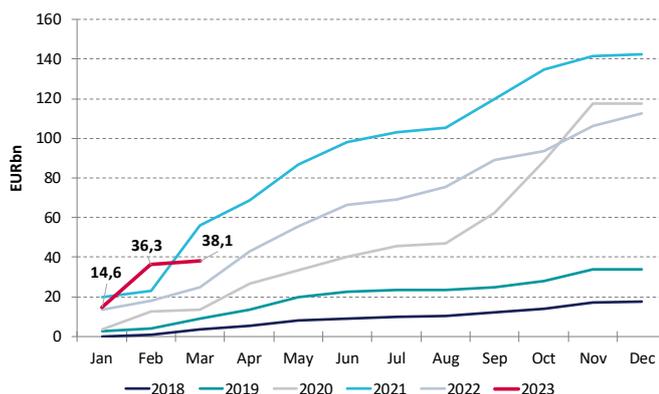
# EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023

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

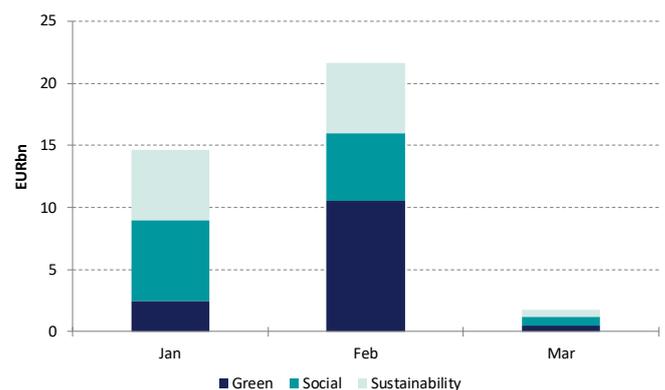
### Einleitung

Wie bereits im [vergangenen Jahr](#) geschehen, legen wir in dieser Publikation erneut einen Fokus auf das ESG-Segment im bisherigen Jahresverlauf in unserer SSA-Abgrenzung (also ohne Staaten). Eine Studie, die sich auch auf den globalen ESG-Anleihenmarkt bezieht, haben wir im März 2022 veröffentlicht (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special – ESG Update](#); ein Update für dies Jahr haben wir ebenfalls geplant). Die Daten, die als Grundlage für diese Ausgabe dienen, entstammen dabei unserer hauseigenen Datenbank, in die wir jede EUR-BMK-Neuemission aus dem SSA-Segment einpflegen. Zur Identifizierung von ESG-Anleihen greifen wir hierbei auf Datenfelder von dem Finanzdatenanbieter Bloomberg zurück, die uns ebenfalls eine Differenzierung von Green, Social und Sustainability Bonds ermöglichen. Zum Stichtag 21. März 2023 konnten wir insgesamt ein Volumen von EUR 38,1 Mrd. an EUR-BMK-Emissionen mit ESG-Charakter seit Jahresbeginn verzeichnen. Vergleicht man diesen Wert mit den Emissionsverläufen der vergangenen Jahre, liegt er zwar unter dem bisherigen Rekordjahr 2021, jedoch weit über den Jahren 2017 bis 2020 sowie 2022. Mit ein Grund für das Rekordjahr 2021: Die Europäische Union emittierte zwischen Februar und Mai alleine bereits EUR 46,1 Mrd. an Social Bonds im Rahmen des SURE-Programms. EU-Mitgliedsstaaten fanden mit Hilfe des Programms finanzielle Unterstützung, um die sozialen bzw. gesellschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie zu bekämpfen (z.B. durch Finanzierung von Kurzarbeiterprogrammen). Zum Jahresende 2022 befand sich das emittierte ESG-Volumen dabei auf einem Niveau von EUR 112,6 Mrd., im Rekordjahr 2021 lag der Wert zum Jahresultimo bei EUR 142,3 Mrd. Verglichen mit 2019 (EUR 33,7 Mrd.) stellt das Jahr 2022 mehr als eine Verdreifachung dar, was die Bedeutung und Relevanz des ESG-Segmentes sowohl auf Emittentenseite, als auch für die Investoren verdeutlicht. In diesem Jahr legte vor allem der Februar die Messlatte sehr hoch: Mit EUR 21,7 Mrd. liegt das Emissionsvolumen an ESG-Bonds mehr als doppelt so hoch, wie am zweitstärksten Februar im Jahr 2020 (EUR 9,0 Mrd.). Insgesamt 15 ESG-Neuemissionen wurden dabei platziert; die vom Volumen her größte Begebung führte CADES mit EUR 4 Mrd. durch, dessen Erlöse aufgrund des Geschäftszweckes naturgemäß einen sozialen Verwendungszweck aufweisen.

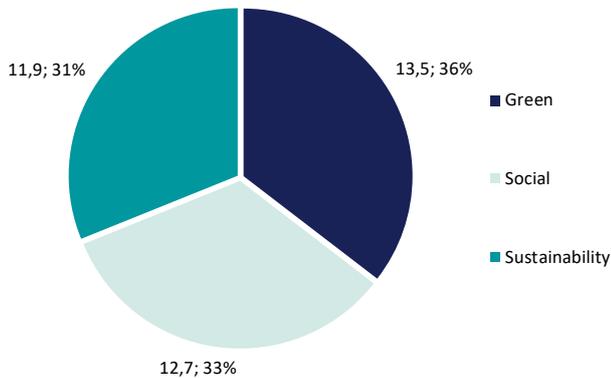
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionsverlauf



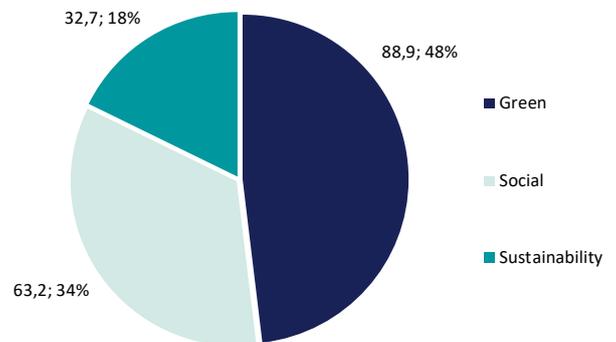
Primärmarkt: EUR-ESG-BMK Emissionen 2023



Verteilung nach ESG-Kategorien (ytd; EUR Mrd.)



Orderbücher nach ESG-Kategorien (ytd; EUR Mrd.)



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

### Ausgeglichene Verteilung des Volumens, Orderbücher von Green Bonds am üppigsten

Betrachten wir das bisherige ESG-Emissionsvolumen genauer: Von dem bis zum 21. März begebenen Volumen von EUR 38,1 Mrd. betrug der Green Bond-Anteil 36% bzw. EUR 13,5 Mrd., Social Bonds machten mit 33% (EUR 12,7 Mrd.) einen etwas geringeren Anteil aus. Das Sustainability Bond-Volumen betrug bisher EUR 11,9 Mrd. (31%). Im Jahresverlauf haben somit aktuell die grünen Anleihen die Nase vorn, aufgrund der Dynamik sind Verschiebungen an der Spitze jederzeit möglich. Mit Blick auf die Emittenten sticht im Social-Segment CADES hervor, die seit Jahresbeginn EUR 9 Mrd. an frischen sozialen Anleihen begeben haben und damit über 70% des sozialen Segments ausmachen. Betrachtet man die Nachfrageseite in Form der aggregierten Orderbücher, ergibt sich allerdings ein deutlich anderes Bild: Hier rangieren Green Bonds mit EUR 88,9 Mrd. (48%) an der Spitze, gefolgt von Social Bonds (EUR 63,2 Mrd.). Sustainability Bonds wiesen bisher ein aggregiertes Volumen von EUR 32,7 Mrd. (18%) auf. Wir möchten allerdings nicht unerwähnt lassen, dass der Vergleich der Orderbücher natürlich auch von den Ratings sowie der allgemeinen Beliebtheit der Emittenten getrieben ist und daher nur schwer auf eine Waage zu bringen ist. Das hohe aggregierte Orderbuchvolumen der Green Bonds ist beispielsweise maßgeblich auf zwei Emissionen zurückzuführen: Sowohl die KfW als auch die EIB, die ebenfalls bei Anleihen ohne ESG-Charakter fast immer eine vielfache Überzeichnung vorweisen können, emittierten im Februar jeweils einen Green Bond mit Orderbuchvolumina von EUR 34 Mrd. bzw. EUR 30,5 Mrd. Ähnlich sieht es bei den Social Bonds aus: Von den aggregiert betrachteten EUR 63,2 Mrd. gingen EUR 57 Mrd. in die Bücher der beiden Transaktionen der CADES.

### EU als Mega-Emittent im Bereich Green und Social Bonds

Die Europäische Union möchten wir als ESG-Emittenten gesondert würdigen. Im Rahmen des SURE-Programms, welches ein Volumen von maximal EUR 100 Mrd. aufweisen konnte, wurden bis zum Programmende in 2022 Social Bonds im Volumen von EUR 98,4 Mrd. begeben. Anders sieht es beim Programm NextGenerationEU (NGEU) aus. Bis Ende 2026 plant die EU – für das Programm mit einem Gesamtvolumen von über EUR 800 Mrd. – ein jährliches Fundingziel von durchschnittlich EUR 150 Mrd. Dabei wird beabsichtigt, rund 30% des Fundings anhand von Green Bonds durchzuführen (bis zu EUR 250 Mrd. insgesamt). Damit wäre die EU der größte Green Bond-Emittent weltweit. Bisher hat die Europäische Union im Jahresverlauf noch keinen Green Bond begeben – hier sehen wir noch Potenzial nach oben!

**Übersicht der Top10-Benchmarkemittenten nach ESG-Kategorien und EUR-Volumen (ytd)**

Emittent	Green (in EUR Mrd.)	Emittent	Social (in EUR Mrd.)	Emittent	Sustainability (in EUR Mrd.)
EIB	5,0	CADES	9,0	IBRD	3,0
KFW	3,0	BNG	1,5	AGFRNC	1,5
KUNTA	1,0	WALLOO	1,5	AIIB	1,5
SOGRPR	1,0	LCFB	0,7	ALSFR	1,2
IDFMOB	1,0			MADRID	1,0
NIB	0,5			BERGER	0,8
CDEP	0,5			BASQUE	0,7
JFM	0,5			ANDAL	0,6
KOMINS	0,5			IDF	0,6
ICO	0,5			NEDWBK	0,5

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

**Bisherige Taps von ESG-Anleihen: Fehlanzeige**

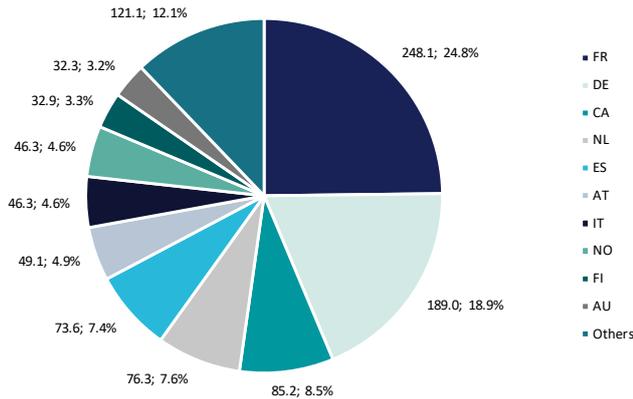
In dem bisherigen Datenkranz sind Taps nicht eingeflossen, da wir eine bewusste Differenzierung zwischen Neuemission und Aufstockung vornehmen. Doch selbst bei Betrachtung der Taps würde dies zu keinem Unterschied führen: Unter den bisher 14 in unserem SSA-Universum durchgeführten Aufstockungen befand sich keine ESG-Anleihe.

**Fazit und Ausblick**

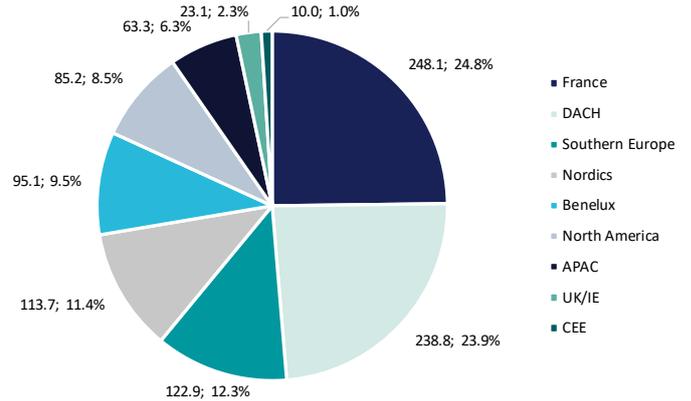
ESG-Anleihen sind in unserer SSA-Abgrenzung noch stark von einzelnen Emittenten getrieben, wenngleich sich die Anzahl Jahr für Jahr weiter erhöht. Hier besteht unserer Ansicht nach noch Luft nach oben, was die Vielfalt an EUR-Emissionen angeht, da beispielsweise in 2023 bisher nicht einmal eine Aufstellung der Top10-Emittenten von Social Bonds möglich ist. Nichtsdestotrotz kann sich das bisherige Volumen bereits sehen lassen, ob es allerdings das Rekordjahr 2021 überbieten kann, bezweifeln wir. Zu groß waren die SURE-Emissionen, selbst bei Einhaltung der von der EU selbst gesetzten 30%-Quote für Green Bonds im NGEU-Fundingvolumen, würde dies bei einem jährlich durchschnittlichen Fundingziel in Höhe von EUR 150 Mrd. entsprechend EUR 45 Mrd. ausmachen. Hier müsste es schon zu einer größeren Überraschung kommen, um das Jahr 2021 noch zu übertreffen. Über die Jahre hinweg betrachtet, gehen wir dennoch von einer langfristigen Steigerung des ESG-Anteils am Funding unserer SSA-Coverage aus. Umweltschutz, Nachhaltigkeit und soziale Mehrwerte sind nicht nur von hoher Relevanz, sondern auch beliebt bei der Investorenschaft. Doch möchten wir an dieser Stelle auch etwas Wind aus den Segeln nehmen: Die verstärkte Emission von ESG-Anleihen bedeutet nicht zwangsläufig, dass auch mehr grüne, soziale oder gar nachhaltige Projekte durchgeführt werden. Die Emittenten hätten diese mit großer Wahrscheinlichkeit auch ohne ESG-Label im Funding durchgeführt, wie beispielsweise CADES. Im Umkehrschluss bedeutet dies allerdings auch, dass Emittenten, die bislang keine ESG-Bonds begeben haben, ebenfalls soziale und nachhaltige Projekte fördern können und ohne Zweifel auch machen. Gerade für kleinere Emittenten stellen die hohen Reporting-Anforderungen nach wie vor eine Hemmschwelle dar. Daher begrüßen wir es, dass mit Berlin ein viertes deutsches Land ein ESG-Framework vorweisen kann und sich 2022 unter dem Ticker LFIESG mehrere deutsche regionale Förderbanken erstmalig zusammengeschlossen haben.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



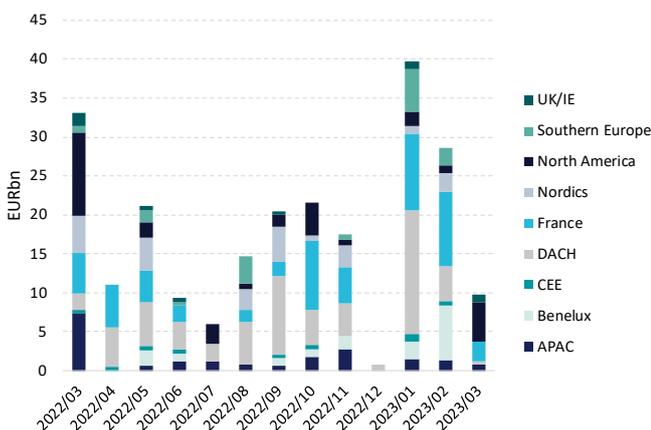
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



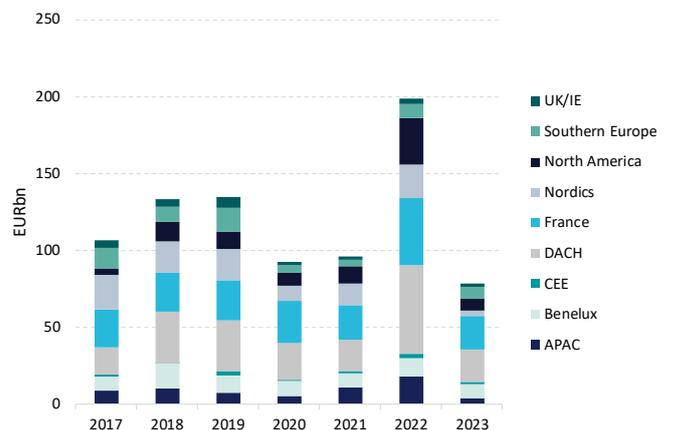
## Top-10 Jurisdiktionen

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	248.1	239	16	0.96	9.6	5.3	1.12
2	DE	189.0	270	31	0.65	8.1	4.3	0.88
3	CA	85.2	64	0	1.30	5.6	2.9	0.74
4	NL	76.3	76	2	0.94	10.9	6.7	0.98
5	ES	73.6	59	6	1.14	11.1	3.8	1.93
6	AT	49.1	84	4	0.58	8.7	5.4	1.09
7	IT	46.3	57	2	0.79	9.2	3.6	1.24
8	NO	46.3	55	11	0.84	7.3	3.8	0.51
9	FI	32.9	35	3	0.93	7.4	3.8	0.90
10	AU	32.3	32	0	1.01	7.6	3.8	1.19

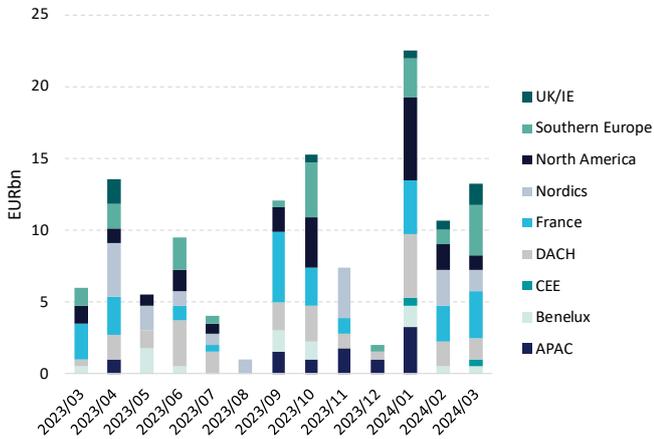
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



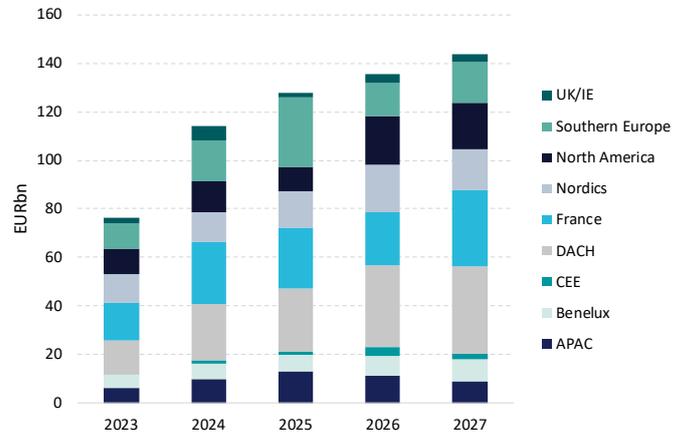
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



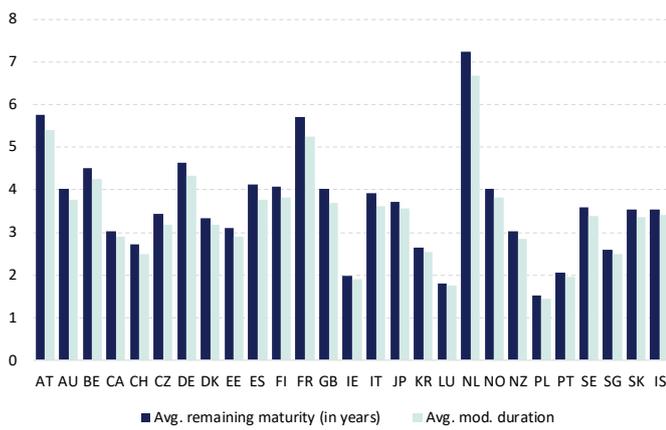
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



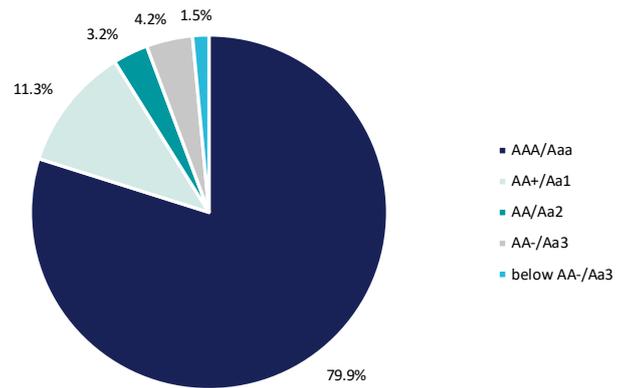
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



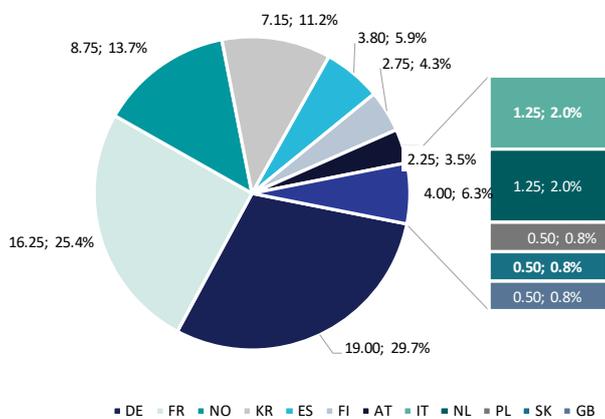
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



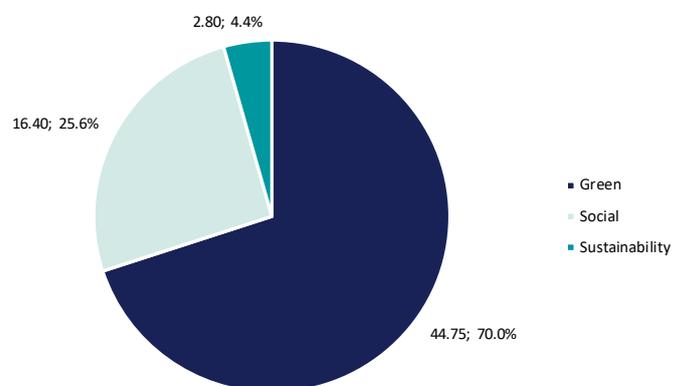
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

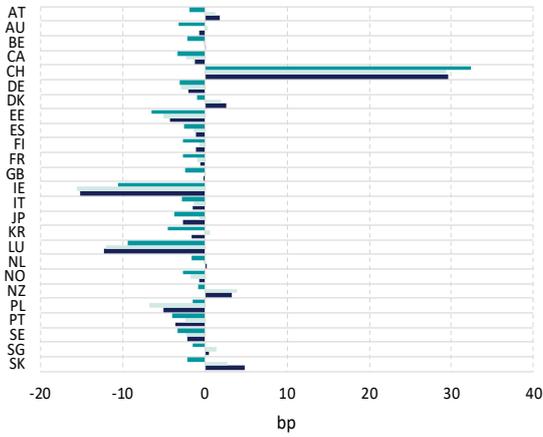


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

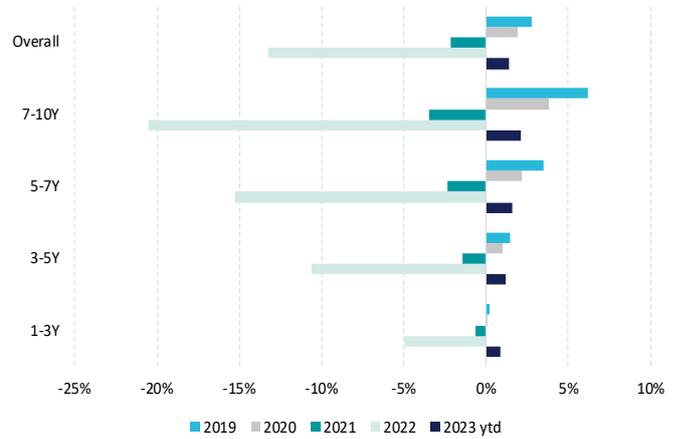


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

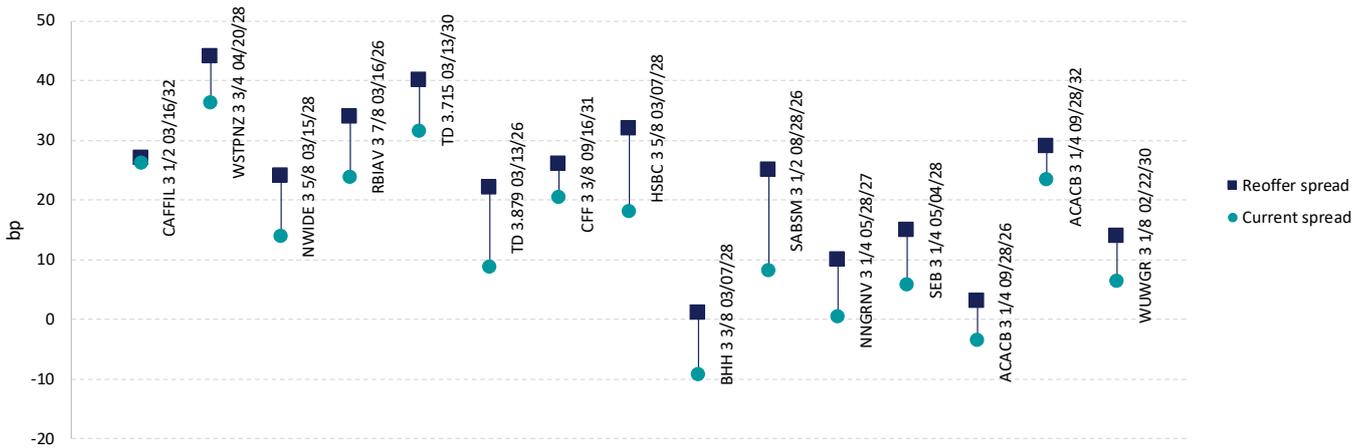
**Spreadveränderung nach Land**



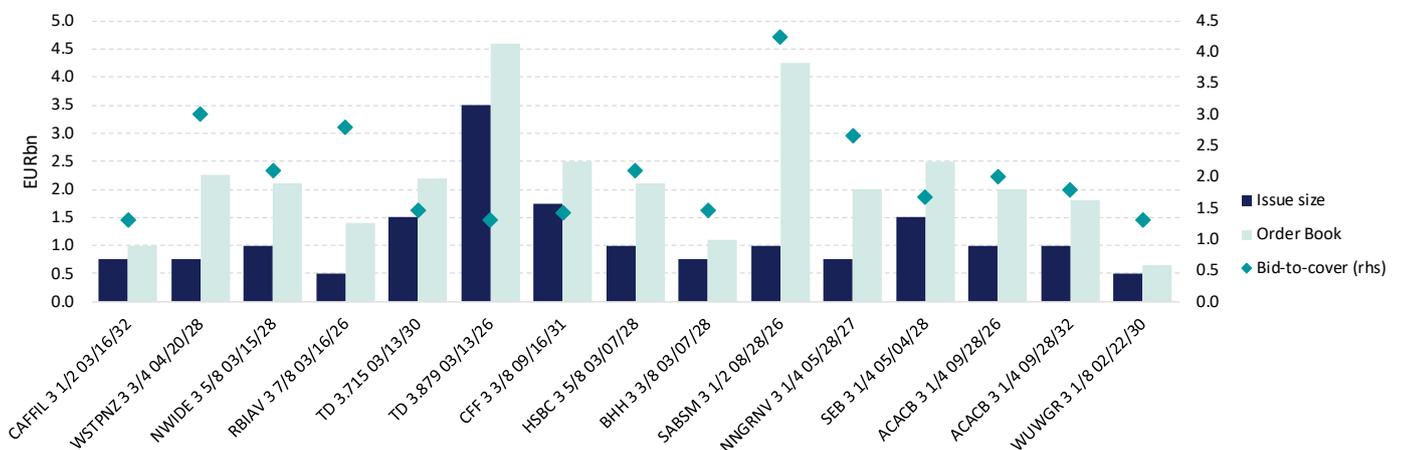
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

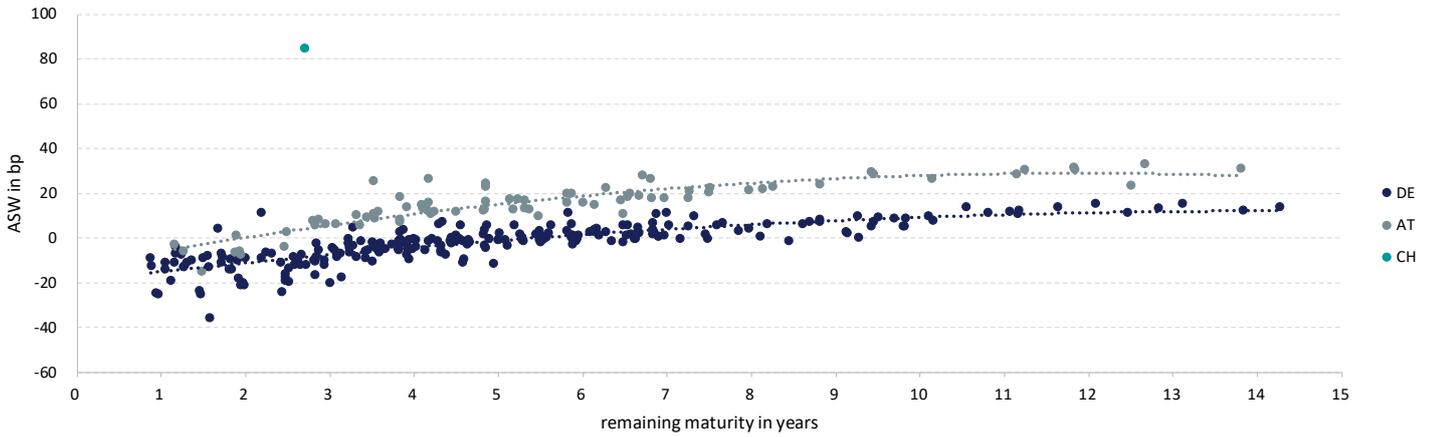


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

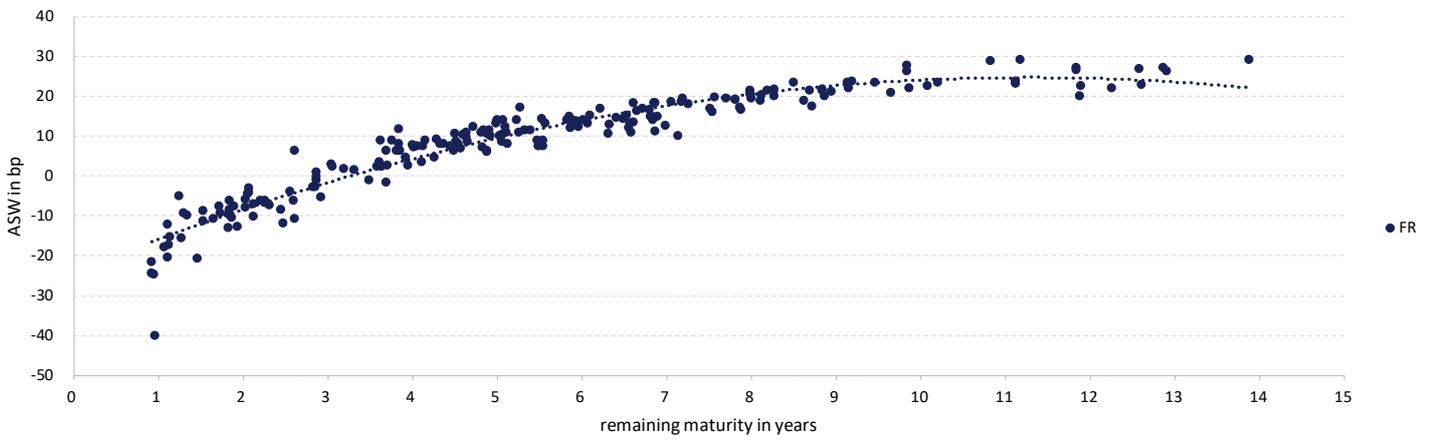


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

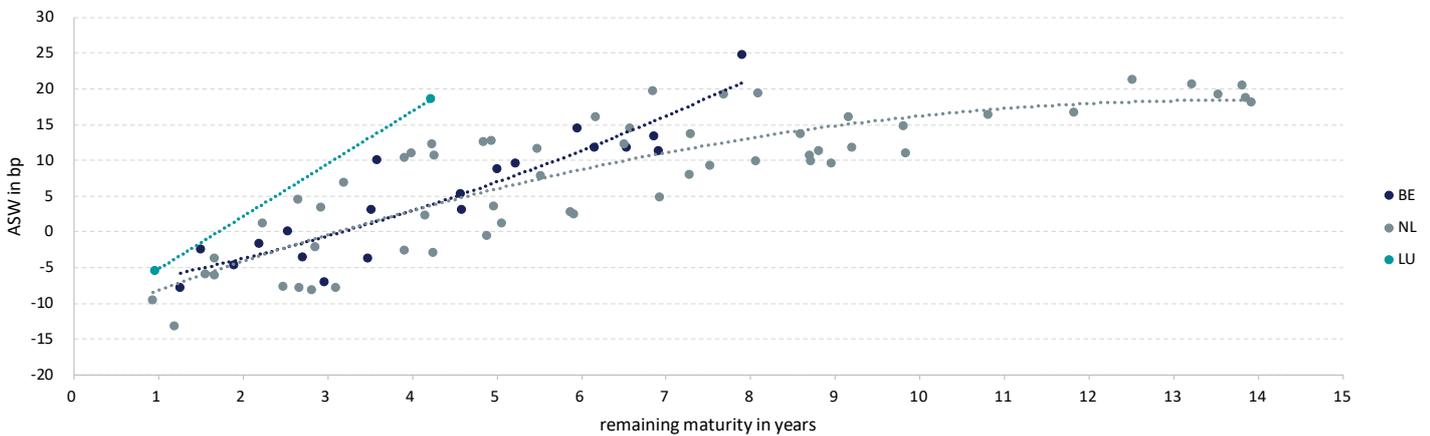
**DACH** 



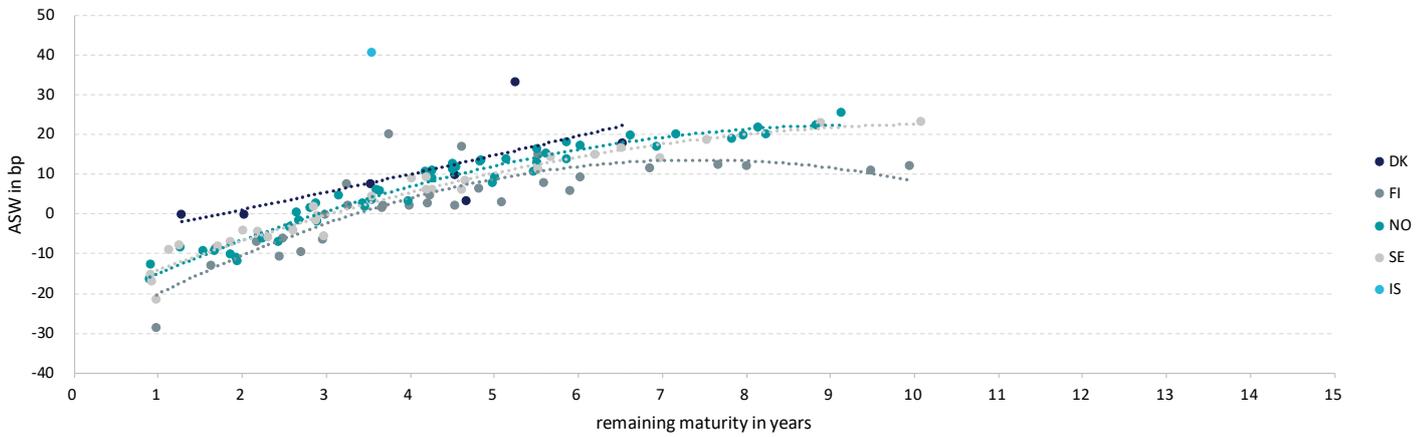
**France** 



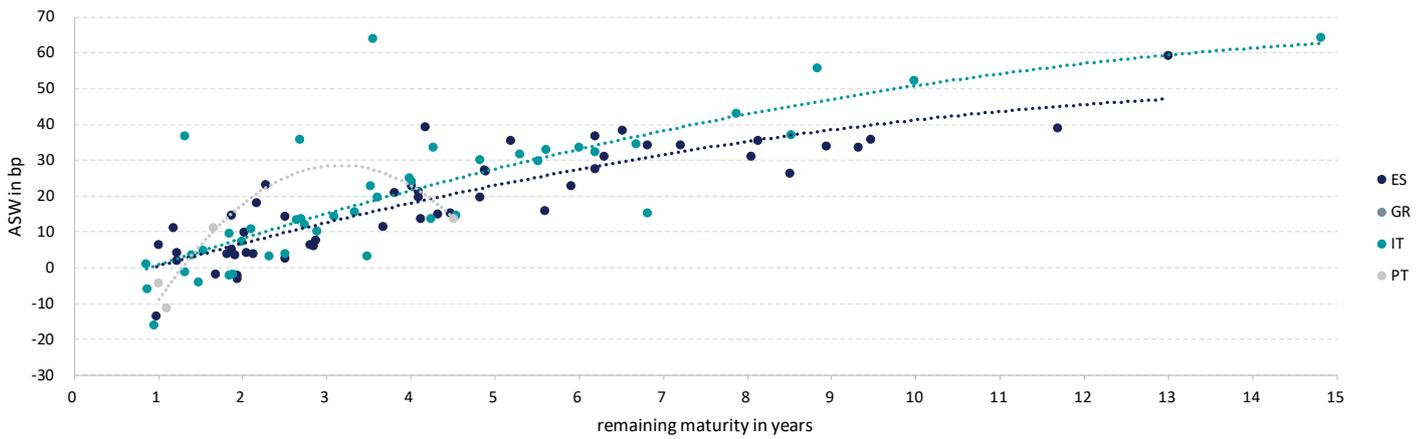
**Benelux** 



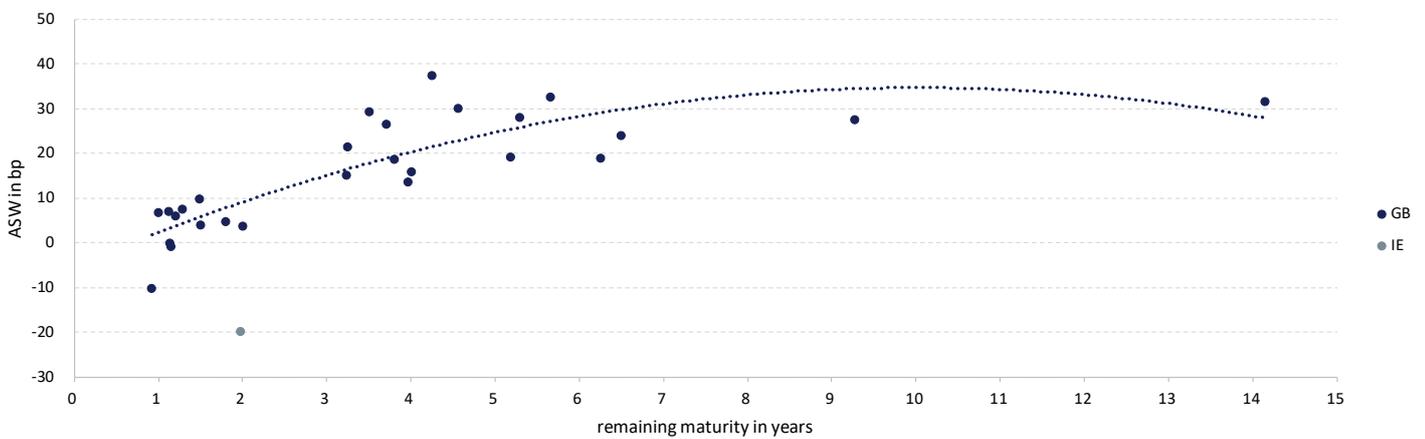
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



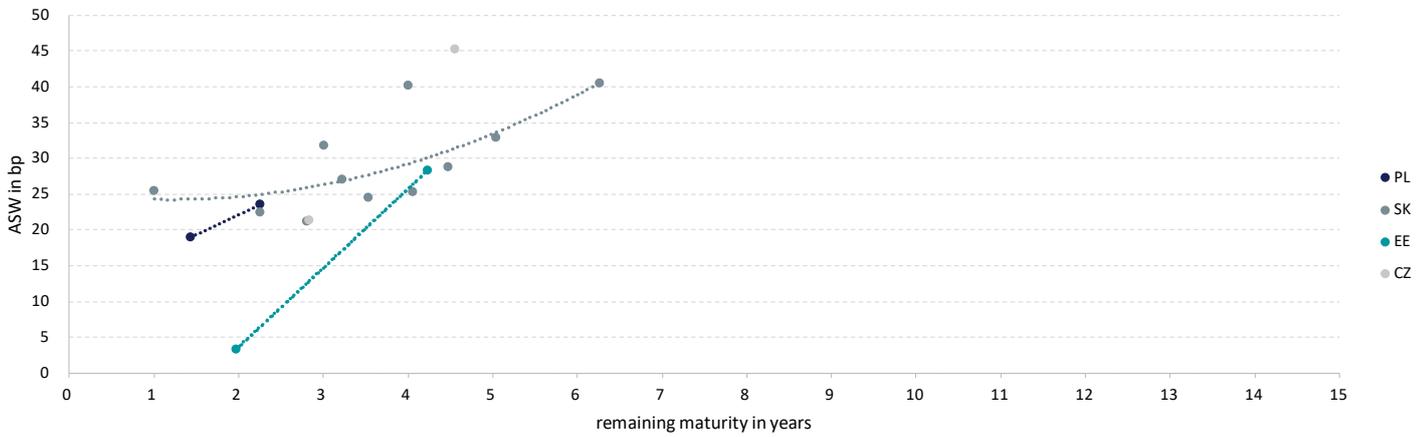
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



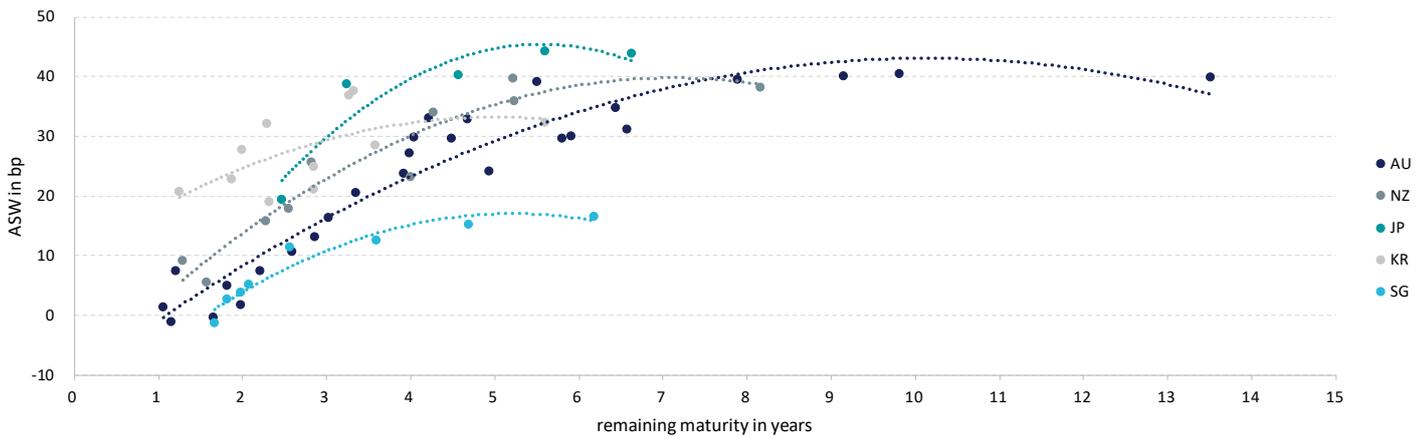
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



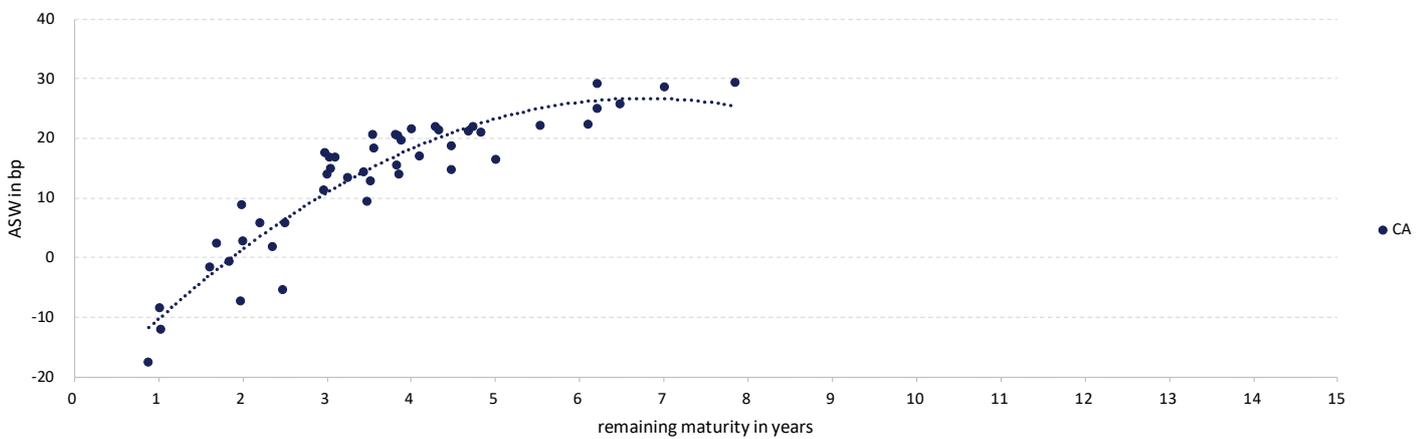
**CEE** 



**APAC** 



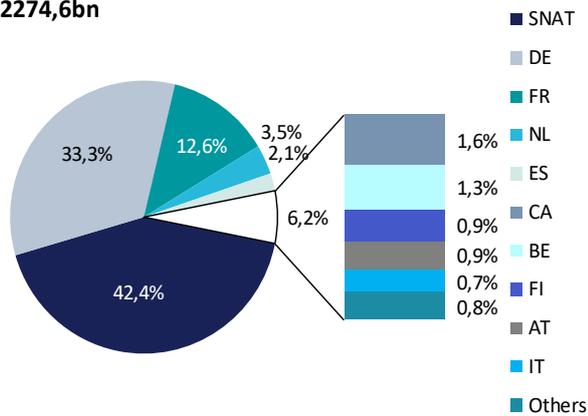
**North America** 



# Charts & Figures SSA/Public Issuers

## Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

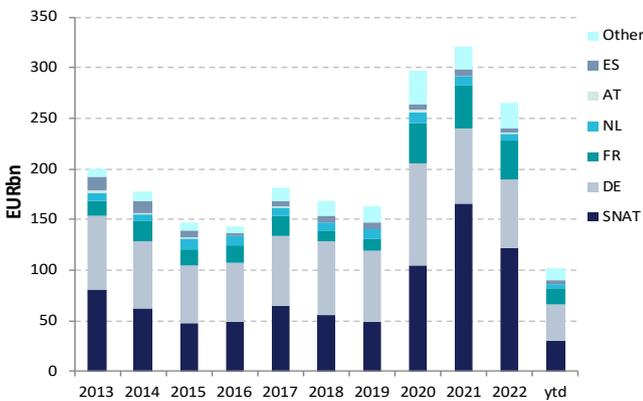
EUR 2274,6bn



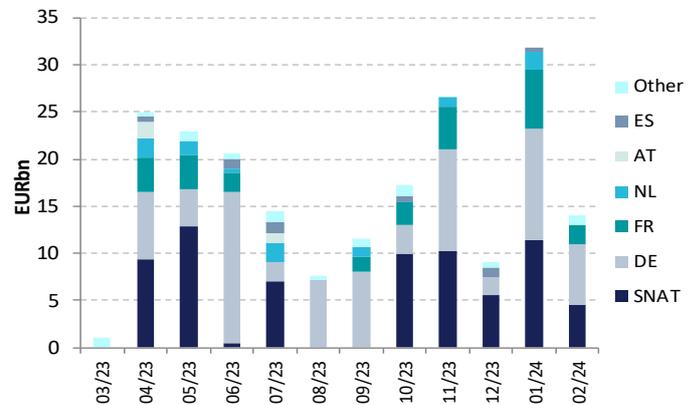
## Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	964,1	225	4,3	8,1
DE	756,7	564	1,3	6,4
FR	285,9	188	1,5	6,2
NL	79,5	70	1,1	6,5
ES	47,4	64	0,7	4,8
CA	35,5	25	1,4	4,5
BE	30,2	34	0,9	11,5
FI	21,4	24	0,9	5,2
AT	19,6	22	0,9	4,3
IT	15,5	20	0,8	4,7

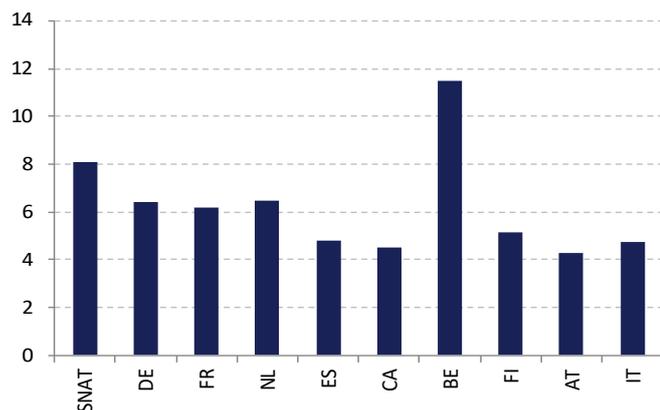
## EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



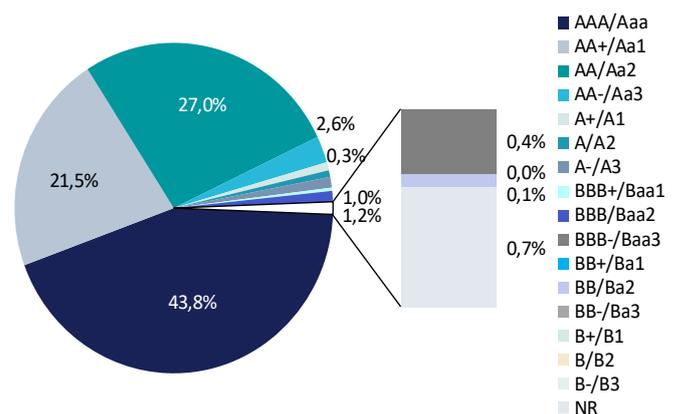
## EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



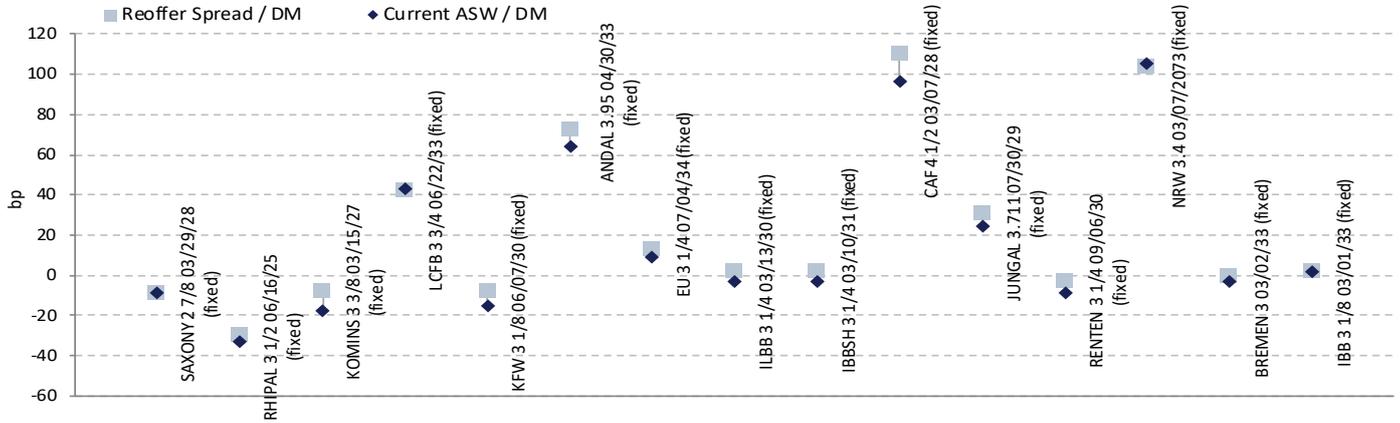
## Vol. gew. Modified Duration nach Land



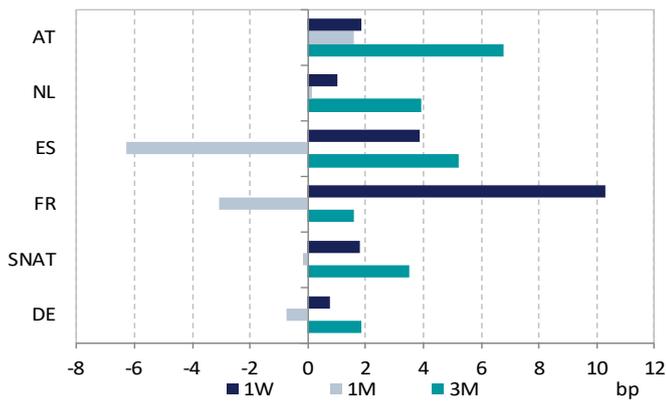
## Ratingverteilung (volumengewichtet)



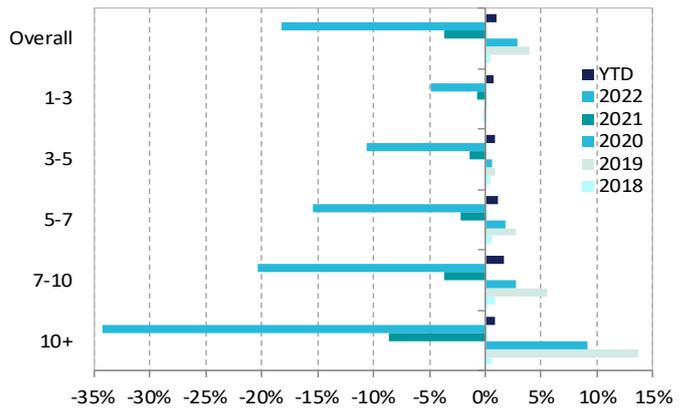
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



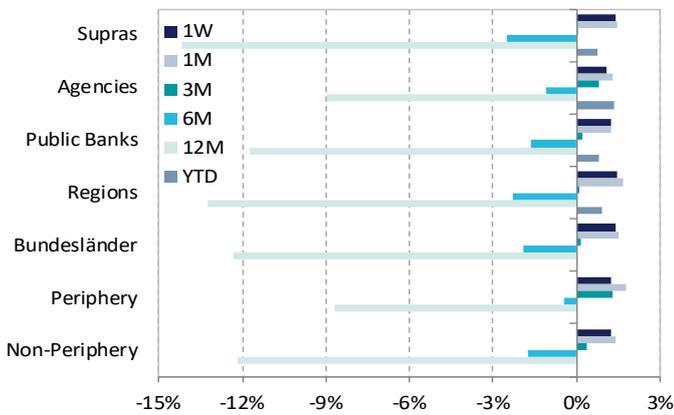
**Spreadentwicklung nach Land**



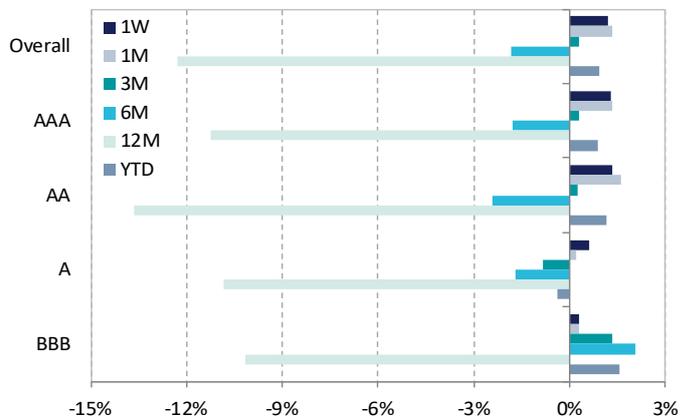
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

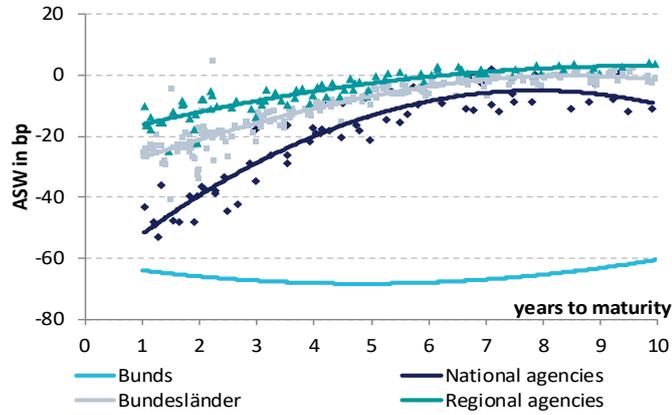


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

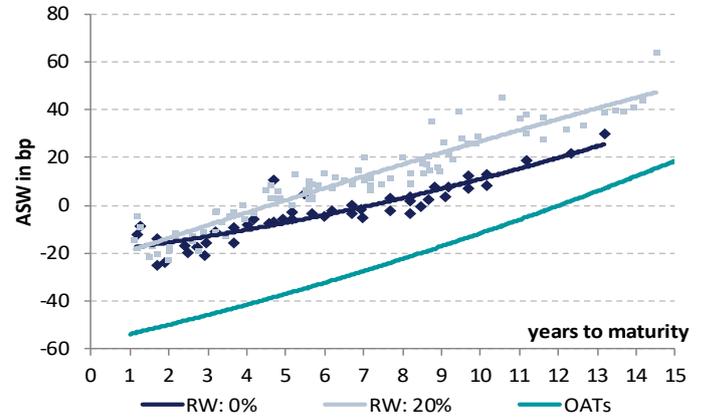


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

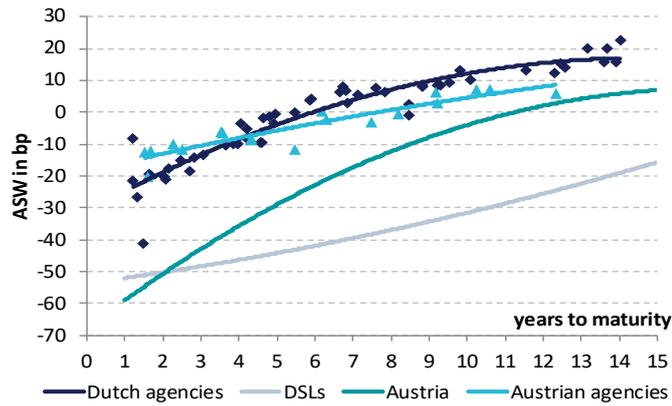
**Germany (nach Segmenten)**



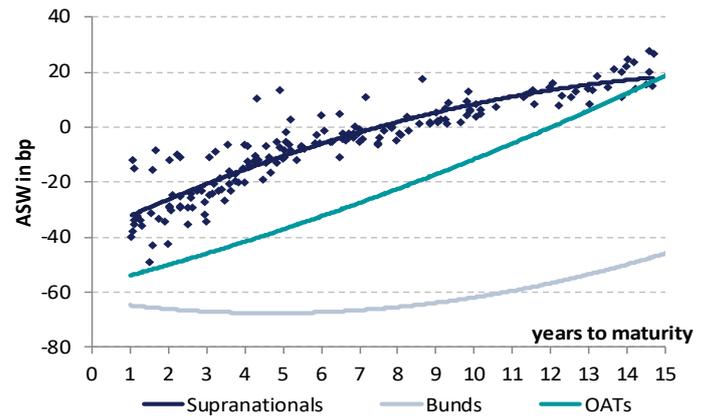
**France (nach Risikogewichten)**



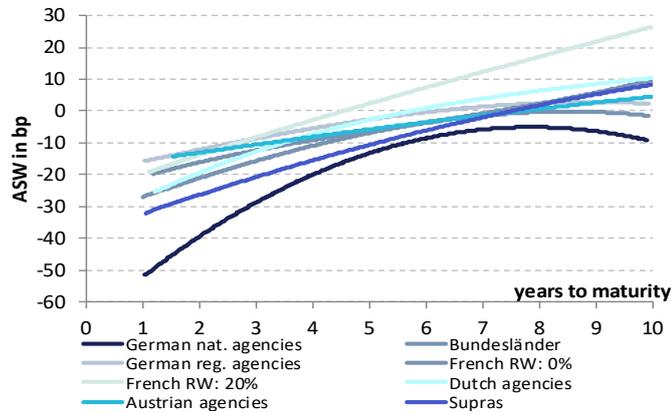
**Netherlands & Austria**



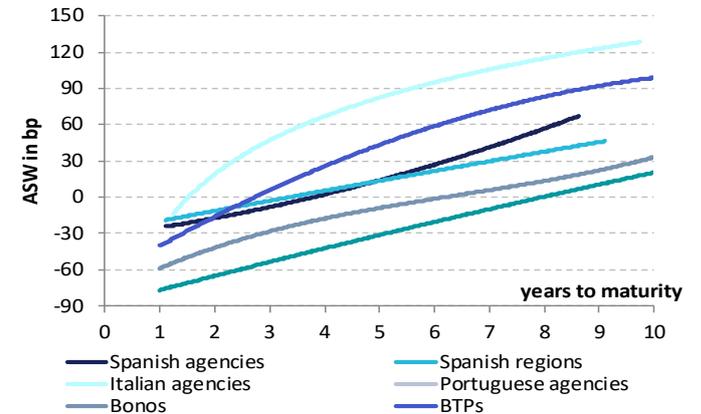
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

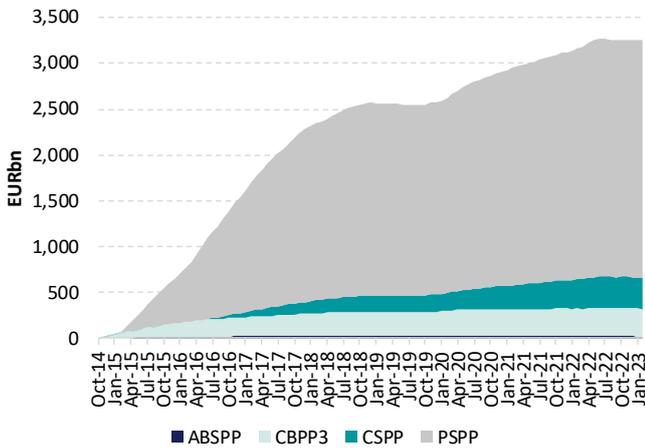
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

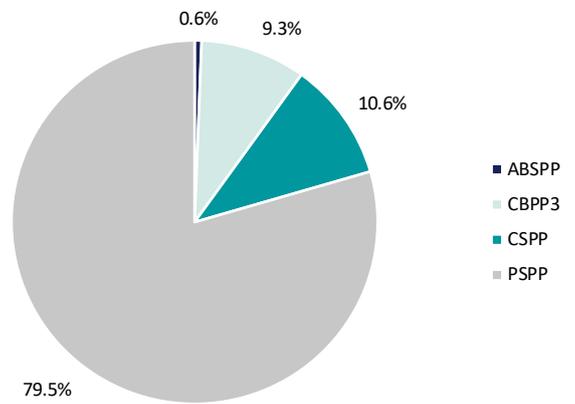
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Jan-23	20,829	303,269	344,010	2,584,798	3,252,906
Feb-23	20,191	302,677	344,102	2,584,935	3,251,905
Δ	-638	-592	+92	+137	-1,001

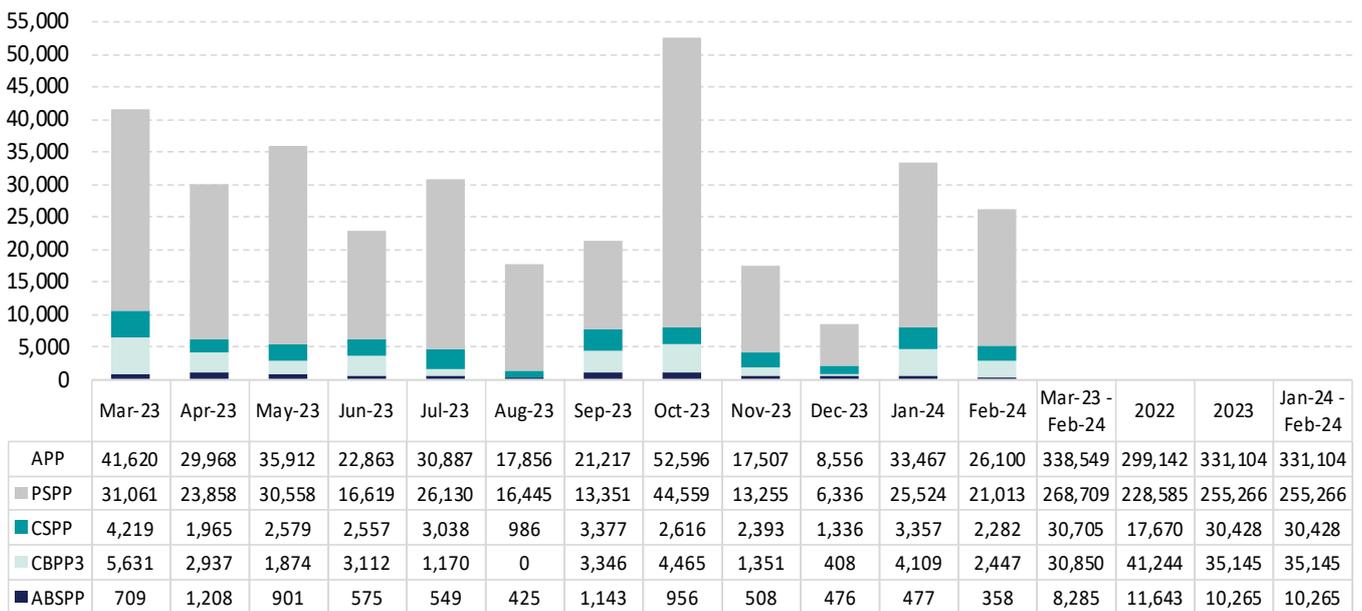
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



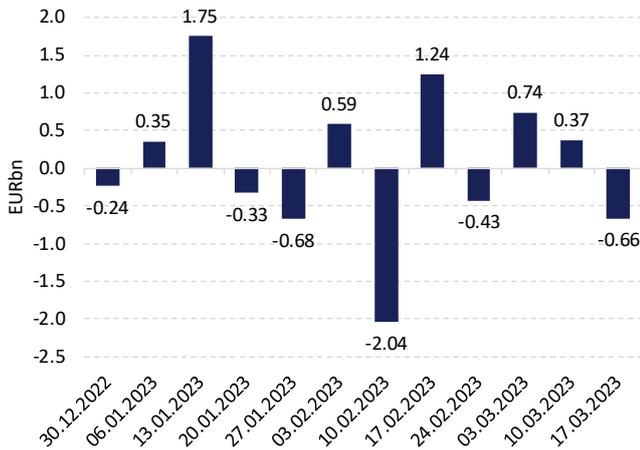
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



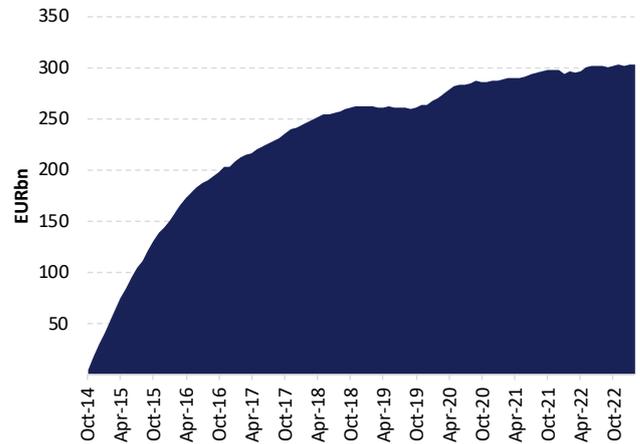
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

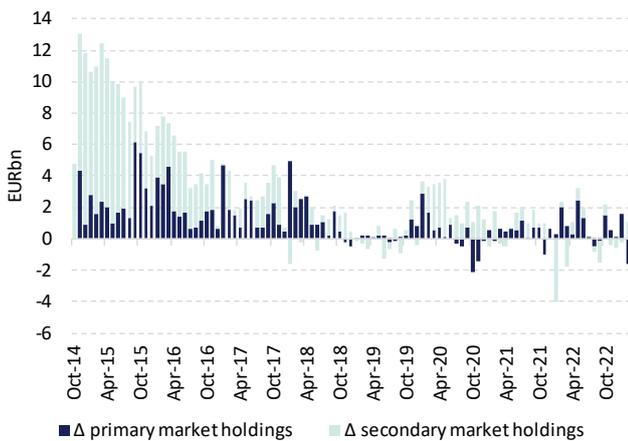
Wöchentliches Ankaufsvolumen



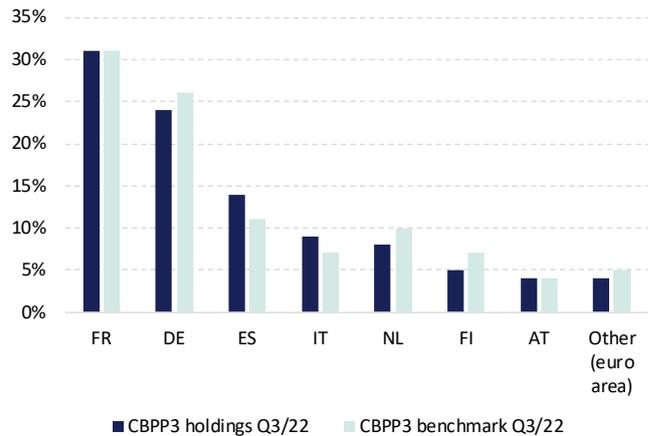
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

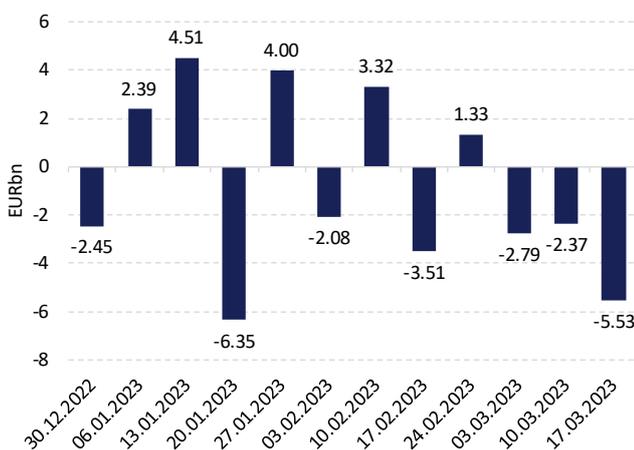


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

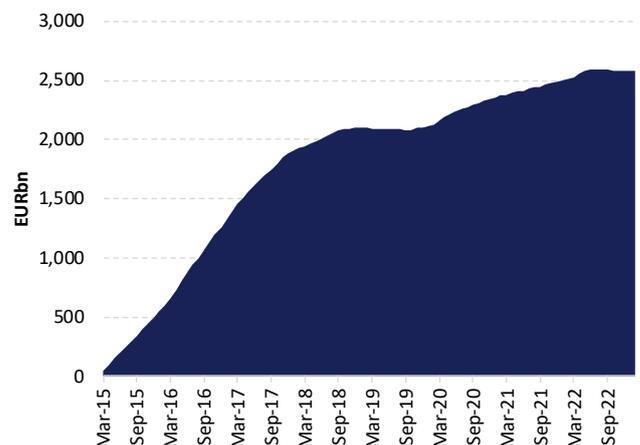


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

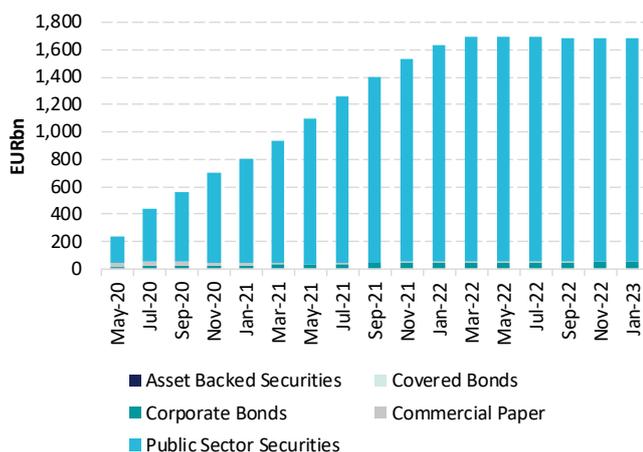


Entwicklung des PSPP-Volumens

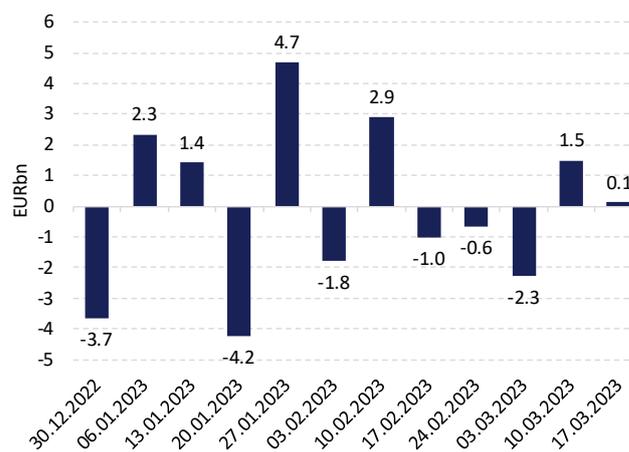


## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Portfolioentwicklung



### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel <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="#">10/2023 ♦ 15. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022</li> <li>▪ Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023</li> </ul>
<a href="#">09/2023 ♦ 08. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen</li> <li>▪ Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?</li> </ul>
<a href="#">08/2023 ♦ 01. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten?</li> <li>▪ Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus</li> </ul>
<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>

## 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 Q4/2022](#) (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 **NORDEUTSCHEN 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](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 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 Angebots 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:** 22. März 2023 08:58 Uhr