



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick	12
NGEU: Green Bond Dashboard	19
Charts & Figures	
Covered Bonds	23
SSA/Public Issuers	29
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	32
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	34
Ausgaben im Überblick	35
Publikationen im Überblick	36
Ansprechpartner in der NORD/LB	37

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Stefan Rahaus

Primärmarkt erneut von CIBC wiedereröffnet

Sorgte im Jahr 2022 der Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine für eine fünftägige Unterbrechung der Primärmarktaktivitäten, blieben die Emittenten bis zum Montag dieser Woche dem Neuemissionsmarkt für elf Handelstage in Folge fern. Nach beiden, durch Unsicherheiten geprägten Zeiträumen, war es die Canadian Imperial Bank of Commerce (CIBC; Ticker CM), die sich als Erstes wieder traute, auf Investoren zuzugehen. Erneut wurde ein vierjähriger Covered Bond erfolgreich platziert. Die gedeckte Anleihe im Volumen von EUR 1,5 Mrd. generierte bei einem finalen Reoffer-Spread von ms +33bp (anfängliche Guidance: ms +35bp) ein Orderbuch in Höhe von EUR 1,8 Mrd. Vor gut einem Jahr konnte das kanadische Institut noch EUR 2,5 Mrd. bei nur ms +6bp für vier Jahre emittieren. Trotzdem fungierte, wie auch im vergangenen Jahr, der Marktauftritt der CIBC als Türöffner für weitere Neuemissionen. Am gestrigen Dienstag folgten mit der Australia & New Zealand Banking Group (Ticker: ANZ) und der Bank of Montreal (Ticker: BMO) zwei weitere Nicht-Euro-land-Emittenten. Beide Häuser entschieden sich für das kürzere Laufzeitsegment (ANZ: 2y; EUR 1,5 Mrd.; ms +15bp; BMO: 3,25y; EUR 2,0 Mrd.; ms +28bp). Aus Schweden durften wir gleichzeitig den ersten Green Covered Bond im EUR-Benchmarkformat begrüßen. Nachdem norwegische Emittenten bereits seit dem Jahr 2018 und finnische seit 2021 im grünen ESG-Segment aktiv sind, platzierte die Stadshypotek (Ticker: SHBASS) den ersten durch grüne schwedische Wohnbauhypotheken besicherten Covered Bond. Ein Volumen von EUR 1,0 Mrd. konnte bei einem finalen Emissionsspread von ms +16bp (anfängliche Guidance: ms +20bp area) platziert werden. Für alle vier Emittenten war es der erste Marktauftritt in diesem Jahr.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
Bank of Montreal	CA	28.03.	XS2607350985	3.3y	2.00bn	ms +28bp	AAA/Aaa/AAA	-
Stadshypotek	SE	28.03.	XS2607344079	5.0y	1.00bn	ms +16bp	- / Aaa / -	X
ANZ	AU	28.03.	XS2607079493	2.0y	1.50bn	ms +15bp	AAA / Aaa / -	-
CIBC	CA	27.03.	XS2607063497	4.0y	1.50bn	ms +33bp	AAA / Aaa / --	-

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

Sekundärmarkt:

Mit der Aufhellung der allgemeinen Marktstimmung und einem Rückgang der Volatilität u. a. bei den Swapspreeds beruhigten sich die Spreadbewegungen am Sekundärmarkt. Auch die Liquidität verbesserte sich gegenüber der Vorwoche deutlich und das allgemeine Spreadniveau engte sich leicht ein. Der ASW-Spread der ausstehenden EUR-Benchmark der Credit Suisse (Ticker: CS; ISIN: CH1230759495) verringerte sich von 115bp bis 120bp auf unter 70bp. Wie auch in vergangenen Unsicherheitsphasen fokussiert sich das von uns beobachtete Kundeninteresse auf Laufzeiten bis fünf Jahre. Von einer nachhaltigen Trendumkehr bei den ASW-Spreeds für Covered Bonds gehen wir aktuell noch nicht aus. Mit Beginn des II. Quartals und aktuell (im Vergleich zu Anfang März) noch relativ hohen Spreads für unbesicherte Anleihen erwarten wir in den kommenden Wochen eine rege Primärmarktaktivität im gedeckten Segment, die über erforderliche Neuemissionsprämien einer starken Einengung der Spreads am Sekundärmarkt entgegensteht.

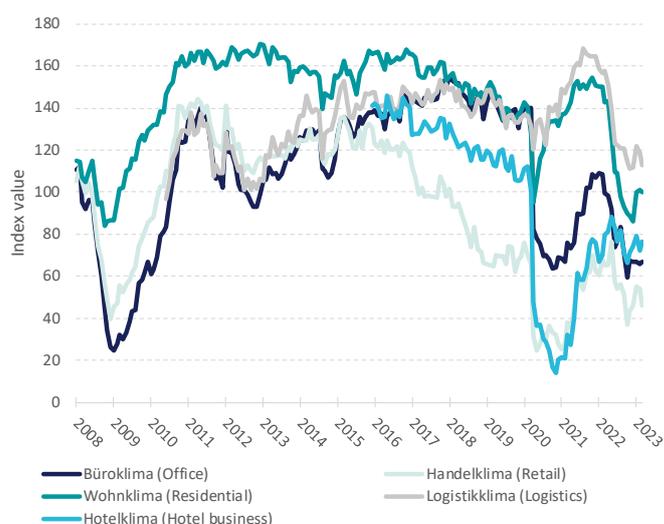
Deutsche Hypo Immobilienklima: Stimmung bleibt gedämpft

Nachdem sich das Immobilienklima in den Monaten November 2022 bis Januar 2023 leicht erholen konnte, setzte sich die bereits im Februar 2023 ersichtliche Trendumkehr in der [aktuellen Umfrage unter rund 1.200 befragten Immobilienexperten](#) fort. Der Gesamtindex des Deutsche Hypo Immobilienklimas fiel im März gegenüber dem Vormonat von 74,1 um 2,2% auf 72,5 Punkte. Getrieben wird der Rückgang hauptsächlich durch eine Abnahme des Investmentklimas (-3,2% auf 51,5 Punkte) und weniger durch das Ertragsklima (-1,5% auf 95,2 Punkte). Im Februar 2023 hatte sich gegenüber Januar 2023 bereits ein Rückgang von 2,1% ergeben. Die aktuelle 183. Monatsbefragung zeigt im Vergleich zum Vorjahr sogar einen Rückgang um 28,4%. Die Unterkomponenten des Deutsche Hypo Immobilienklimas entwickelten sich recht unterschiedlich. Den deutlichsten Einbruch hatte das Handelklima mit einem Rückgang um 14,3% auf 46,2 Punkte zu verzeichnen. Das sich weiterhin am stärksten präsentierende Segment Logistik musste ebenfalls einen Stimmungseinbruch gegenüber dem Vormonat um 5,2% auf nun 112,7 Zähler hinnehmen. Der Bereich Wohnimmobilien stagnierte nahezu seitwärts (-0,6%; 100,1 Punkte), während das Büroklima sogar leicht von 65,6 auf 66,9 Punkte (+1,9%) zulegen konnte. Die größte Verbesserung ergab sich beim Hotelklima. Offensichtlich gute Nachfrage nach Übernachtungen führte zu einem Anstieg um 6,3% auf 76,7 Punkte. Insgesamt bestätigen uns die Angaben zu den Indizes in unserer Sichtweise, dass sich die Korrektur bzw. Normalisierung des Preisgefüges im Immobiliensektor noch weiter fortsetzen wird. Starke Verwerfungen schließen wir weiterhin aus. Wir sehen damit die Werthaltigkeit der Vermögensgegenstände in den Deckungsstöcken deutscher Pfandbriefemittenten aktuell als nicht gefährdet an. Dennoch richtet sich der Fokus der Marktteilnehmer im Zuge der aktuellen Unsicherheiten, aber auch vor dem Hintergrund der rasanten Zinsanstiege, verstärkt auf Engagements im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung.

DH Immobilienklima: Index und Veränderung (M/M)



DH Immobilienklima: Segmente



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

Fitch I: UK Covered Bonds robust trotz schwächerer Konjunkturaussichten

In zwei Peer Review-Berichten zu britischen Covered Bond-Emittenten (Großbanken und mittelgroße Kreditinstitute) sieht die Ratingagentur Fitch, trotz makroökonomischer Unwägbarkeiten, die Kreditwürdigkeit der entsprechenden Programme gegen eine mögliche Verschlechterung der Deckungsstöcke gut abgesichert. Steigende Zinsen bei gleichzeitig erhöhter Inflation, insbesondere für Waren des täglichen Bedarfs, belasten die Fähigkeit der Verbraucher, Zins- und Tilgungszahlungen aufgenommenen Darlehen zu bedienen. Einer dadurch möglichen Verringerung der Vermögensqualität in den Cover Pools steht erstens die hohe Kreditqualität der emittierenden Banken und Bausparkassen (Building Societies, BS) mit Emittentenausfallratings (Issuer Default Ratings, IDR) von A- bis AA- entgegen. Die AAA-Ratings der ausstehenden Covered Bonds aus dem Vereinigten Königreich sind mit einem Puffer von drei bis sechs Stufen gegen eine IDR-Herabstufung geschützt. Zweitens dürften strenge Kreditvergaberichtlinien, die unter anderem zu niedrigen durchschnittlichen Beleihungsausläufen (LTV) führen, die Kreditqualität in den Deckungsstöcken sichern. Zusätzlich weisen die Programme eine hohe Übersicherung aus und die Vermögenswerte werden regelmäßigen Asset Coverage Tests (ACT) unterzogen. Nach unseren Aufzeichnungen haben die Großbanken Lloyds, National Westminster, Nationwide und Santander UK zusammen ein EUR-Benchmarkvolumen von EUR 20,3 Mrd. ausstehen, Barclays UK und HSBC UK sind aktuell nicht EUR-Benchmarks vertreten. Die von Fitch im Segment der mittelgroßen Banken eingeordneten Institute Clydesdale Bank, Coventry BS, Leeds BS, Skipton BS sowie Yorkshire BS weisen zusammen ein ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen in Höhe von EUR 6,9 Mrd. aus.

Moody's I: Umstellung des Programms von Banco Santander Totta auf neues portugiesisches Gesetz wird positiv gesehen

Die Banco Santander Totta hat im März als erster Emittent aus Portugal ihr Covered Bond-Programm an das neue portugiesische Covered Bond-Gesetz angepasst. Diese Umstellung schließt sowohl die ausstehenden Covered Bonds als auch eventuelle Neuemissionen mit ein. Moody's sieht diesen Schritt positiv, da die in nationales Recht überführte EU-Richtlinie unter anderem die Überwachung und Liquidität des Deckungsstocks verbessert. Weiterhin werden die Anforderungen an die Auslöser für eine Verlängerung der Laufzeit konkreter definiert. Der Aufsichtsrahmen für portugiesische Covered Bonds wurde gestärkt, indem nun die portugiesische Wertpapiermarktkommission (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) als Überwachungsbehörde anstelle der Bank von Portugal fungiert und deren Befugnisse deutlich erweitert wurden. Die Vorschriften zum 180-Tage-Liquiditätspuffer verbessern die Liquidität im Deckungsstock. Das neue portugiesische Covered Bond-Gesetz beinhaltet keine Vorschriften zur Übersicherung. Die Banco Santander Totta hat sich jedoch vertraglich verpflichtet, eine Überdeckung in Höhe von 5% vorzuhalten. Diese Klausel steht im Einklang mit Artikel 129 (3a) der Capital Requirements Regulation (CRR). Wir gehen davon aus, dass weitere Kreditinstitute dem Beispiel der Banco Santander Totta folgen werden, um ebenfalls von der positiven Einschätzung des neuen portugiesischen Covered Bond-Gesetzes durch die Ratingagenturen zu profitieren. Die Banco Santander Totta hat im EUR-Benchmarksegment zwei gedeckte Anleihen mit Restlaufzeiten von 1,1 bzw. 4,5 Jahren ausstehen, die beide im Jahr 2017 emittiert wurden und jeweils ein Volumen von EUR 1,0 Mrd. aufweisen.

Moody's II: Änderungen im Rechtsrahmen für tschechische Covered Bonds werden begrüßt

Vergangene Woche hat Moody's eine aktuelle Analyse des rechtlichen Rahmens für Covered Bonds aus der Tschechischen Republik veröffentlicht. Der Bericht berücksichtigt die Änderungen des tschechischen Rechts nach der Integration der EU-Covered Bond-Richtlinie, die im Mai 2022 in Kraft traten. Zusammenfassend erkennen die Ratingexperten von Moody's einen verbesserten Schutz für Investoren sowie präzisere Formulierungen, die als „credit positive“ für Covered Bond-Emissionen bewertet werden. Im Einzelnen wird unter anderem auf einen detaillierteren und gestärkten vorrangig unbesicherten Anspruch gegen den Emittenten verwiesen. Dies ist insbesondere dann für die Covered Bond-Investoren von Relevanz, wenn die Erlöse aus den Deckungswerten ihre Ansprüche im Bedarfsfall (Ausfall des Emittenten) nicht befriedigen können. Weiterhin ist eine zusätzliche Übersicherung in Höhe von 1% vorzuhalten, um die Kosten für das Management des Deckungsstocks nach einem Ausfall des Emittenten zu decken. Die Vorschriften zum Liquiditätspuffer wurden neu formuliert, womit nun klargestellt wird, dass der Emittent die Kapitalrückzahlung zum ursprünglichen Fälligkeitstag abdecken muss, auch wenn es sich um eine Soft Bullet-Anleihe handelt. In vielen anderen Jurisdiktionen muss der Rückzahlungsbetrag erst für den verschobenen Endfälligkeitstermin im Liquiditätspuffer vorgehalten werden. Die Vorgaben zu den Auslösern einer Fälligkeitsverschiebung wurden ebenfalls präzisiert. Die Verwertung von Vermögensgegenständen in den Deckungsstöcken durch Verkäufe wurde in dem überarbeiteten Gesetz vereinfacht, wobei im Insolvenzfall weiterhin die Covered Bond-Programme relativ unkompliziert auf einen anderen Emittenten übertragen werden können, bevor es zu einer Verwertung kommt. Moody's sieht aber auch schwächere Merkmale im angepassten Rechtsrahmen der Tschechischen Republik. So finden sich laut der Ratingagentur keine spezifischen Vorgaben oder Tests zum Umgang mit Zins- und Währungsinkongruenzen zwischen Vermögenswerten und emittierten Covered Bonds. Ferner erfordert der Rechtsrahmen keinen Überwachungsbeauftragten (Cover Pool Monitor) für den Deckungsstock, der Kontrollen durchführt und über die Ordnungsmäßigkeit des Cover Pools Bericht erstatten muss. Daneben wird die festgelegte Beleihungsgrenze (LTV) von 100% im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen, die überwiegend Schwellenwerte von 80 % für Wohnimmobilien und 60 % für gewerbliche Hypothekendarlehen vorsehen, als hoch angesehen. Die Vorgaben des tschechischen Covered Bond-Gesetzes hinsichtlich der Übersicherungsquote liegen bei 2% und damit laut Moody's unter dem gewöhnlichen Minimum von 5% in anderen EU-Ländern.

Covered Bonds der UNICZ nicht als „European Covered Bond (Premium)“ klassifiziert

Die beiden ausstehenden EUR-Benchmarks der UniCredit Czech Republic and Slovakia (UNICZ; ISIN XS2541314584; [Final Term Sheet](#) und ISIN XS2585977882; [Final Term Sheet](#)) tragen nicht das Label „European Covered Bond (Premium)“. Covered Bonds, die zusätzlich zu den Vorgaben des tschechischen Rechtsrahmens die Anforderungen des Artikel 129 der CRR erfüllen, können als „European Covered Bond (Premium)“ bezeichnet werden. Gedeckte Anleihen, die zwar dem rechtlichen Rahmen, aber nicht dem Artikel 129 CRR entsprechen, dürfen das Label „European Covered Bond“ tragen. Unseres Erachtens führt ein „European Covered Bond“ ohne „Premium“, in Verbindung mit einem Moody's Rating von Aa2 (welches gemäß CRR zu einem Credit Quality Step 1 (CQS 1) führt), zu einem Risikogewicht von 20%. Solange die Risikopositionen gegenüber Institutionen gemäß Artikel 129(1)(a) und Artikel 129(1)(c) ausfallen, gehen wir hier trotzdem von einem LCR-Level 1 aus, da die weiteren Voraussetzungen hierfür (CQS 1, Übersicherung mindestens 2%, Emissionsgröße \geq EUR 500 Mio.) ebenfalls erfüllt sind.

Fitch II: Ratingeinschätzungen für Covered Bonds von UBS und Credit Suisse bestätigt
[Vor einer Woche](#) haben wir uns im Rahmen unserer Wochenpublikation zur Übernahme der Credit Suisse durch die UBS geäußert und dabei auch Bezug auf das EUR-Benchmarkprogramm der Credit Suisse [Credit Suisse (Schweiz) AG] genommen. Im Hinblick auf die insgesamt drei bestehenden Programme der bisherigen Entitäten UBS AG, Credit Suisse (Schweiz) AG sowie der Credit Suisse AG äußerten sich jüngst die Risikoexperten von Fitch dahingehend, dass die aktuellen „AAA“-Bewertungen bestätigt würden. Die damit unveränderte Einschätzung bzw. Beibehaltung der Bestnote für alle drei Programme folgt bereits der Mitteilung zur Übernahme der Credit Suisse Group AG durch die UBS.

SSA/Public Issuers Marktüberblick

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

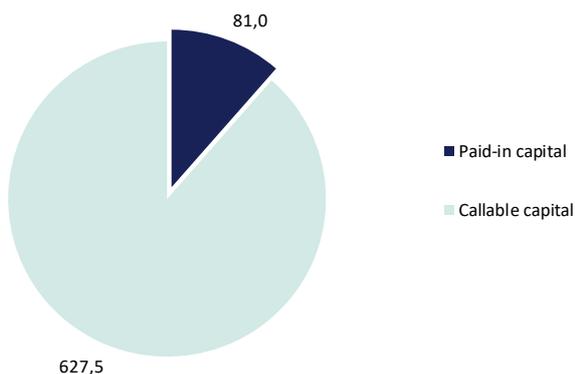
In eigener Sache: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023 veröffentlicht

Kürzlich haben wir den [Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#) veröffentlicht. Das europäische Supra-Segment ist das größte innerhalb des globalen Supra-Marktes: Mit einem ausstehenden Anleihevolumen von EUR 1.195,9 Mrd. gehen rund zwei Drittel des supranationalen Marktes auf E-Supras zurück. Speziell das EUR-Angebot wird dominiert: Das ausstehende EUR-Anleihevolumen der E-Supras summiert sich auf EUR 916,7 Mrd., während sich der entsprechende Betrag bei den sonstigen Supras auf einen Bruchteil davon beläuft. Gleichzeitig war das europäische Supra-Segment der Teilmarkt mit den größten Veränderungen in den vergangenen Jahren: Staatsschuldenkrise, Mandatsveränderungen und unterschiedliche Programme zur Bekämpfung der Corona-Pandemie.

ESM: Kroatien offiziell als 20. Mitglied beigetreten

Der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM) hat den offiziellen Beitritt Kroatiens als 20. Mitglied in einer [Pressemitteilung](#) bekanntgegeben. Angesichts der Einführung der Gemeinschaftswährung zum 01. Januar 2023 hat der ESM bereits am 05. Dezember 2022 den Antrag Kroatiens auf ESM-Mitgliedschaft genehmigt. Ausstehend war bislang lediglich die Ratifizierung des Vertrages durch Kroatien. Seit Gründung des ESM ist dies die dritte Mitgliedserweiterung, nachdem Lettland in 2014 und Litauen im Jahre 2015 beigetreten sind. Als ESM-Mitglied wird Kroatien damit ebenfalls im Aufsichtsrat und damit dem höchsten Entscheidungsgremium des supranationalen Instituts beteiligt sein sowie einen Sitz im Vorstand innehaben. Die Beteiligung am Kapitalstock beläuft sich dabei in den ersten zwölf Jahren auf EUR 3,7 Mrd., wovon EUR 422,3 Mio. in fünf jährlichen Tranchen eingezahlt werden. Dadurch bedingt, dass das kroatische BIP pro Kopf unterhalb von 75% des EU-Durchschnitts rangiert, profitiert der Staat von einer temporären Korrekturphase, welche bis 2035 andauert. Anschließend wird das gezeichnete Kapital um EUR 2,04 Mrd. auf EUR 5,74 Mrd. angepasst sowie das eingezahlte Kapital um EUR 233 Mio. auf insgesamt EUR 655,3 Mio. erhöht.

Kapitalstruktur nach Beitritt Kroatiens (EUR Mrd.)



ESM-Beitragsschlüssel nach Beitritt Kroatiens

Mitgliedsland	Beitrag (%)	Mitgliedsland	Beitrag (%)
Belgium	3,43%	Latvia	0,27%
Germany	26,74%	Lithuania	0,40%
Estonia	0,25%	Luxembourg	0,25%
Ireland	1,57%	Malta	0,09%
Greece	2,77%	Netherlands	5,63%
Spain	11,73%	Austria	2,74%
France	20,08%	Portugal	2,47%
Croatia	0,52%	Slovenia	0,46%
Italy	17,65%	Slovakia	0,98%
Cyprus	0,19%	Finland	1,77%

Refinanzierung kanadischer Provinzen im Überblick

Provinz/ Territorium	Ausst. Anleihevolumen (EUR Mrd.)	Anteil Fremdwährungen	Bondvolumen in EUR (Mrd.)	Anzahl EUR-Bench.	Emissionsvolumina 2022 (EUR-Äquivalent in Mrd.)
Alberta	63,6	27,9%	4,7	3	0,6
British Columbia	47,6	17,8%	2,3	1	2,7
Manitoba	36,5	18,4%	1,8	1	2,4
New Brunswick	14,5	8,8%	-	-	1,1
Newfoundland and Labrador	11,4	0,7%	-	-	0,8
Nova Scotia	9,8	0,0%	-	-	-
Northwest Territories	0,1	0,0%	-	-	-
Nunavut	-	-	-	-	-
Ontario	263,8	14,6%	10,8	7	22,3
Prince Edward Island	1,7	0,0%	-	-	-
Quebec	152,7	24,8%	20,0	12	14,3
Saskatchewan	18,9	5,5%	-	-	1,0
Yukon	-	-	-	-	-
Summe/Durchschnitt	620,7	18,0%	39,6	24	45,2

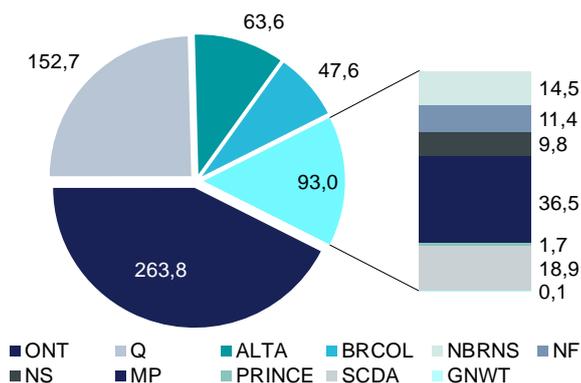
Fremdwährungen in Euro konvertiert zum jeweiligen Emissionszeitpunkt.

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

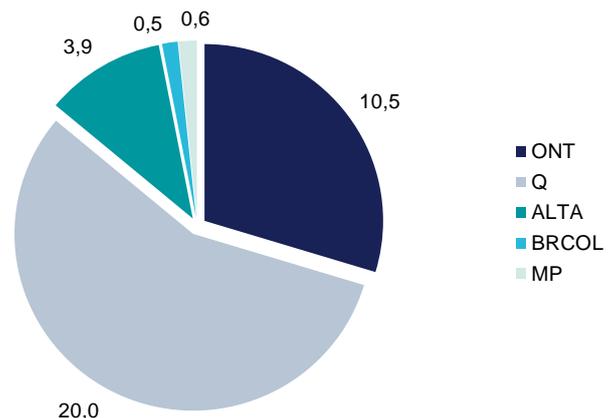
Kanadische Provinzen: Das Haushaltsjahr endet am 31. März

Insgesamt beläuft sich das Volumen der ausstehenden Anleihen kanadischer Provinzen auf umgerechnet EUR 620,7 Mrd. 6,4% davon sind in EUR denominated, sodass die Gemeinschaftswährung aus Sicht der Emittenten von untergeordneter Bedeutung ist. Mit einem ausstehenden Volumen von EUR 39,6 Mrd. ist der EUR jedoch die zweitwichtigste Fremdwährung nach dem USD (umgerechnet EUR 57,1 Mrd.). Interessant ist der Fokus auf überlange Laufzeiten: Mehr als ein Drittel der ausstehenden Verbindlichkeiten werden erst nach 2033 fällig (38,9%; Tendenz steigend). Weil neben Ontario und Quebec lediglich Alberta und British Columbia sowie mittlerweile Manitoba großvolumige EUR-Anleihen ab EUR 500 Mio. aufweisen, ist die zukünftige detaillierte Betrachtung wieder von besonderer Relevanz. Derzeit bereiten alle kanadischen Provinzen ihr Haushaltsbudget für das neue Jahr vor, welches am 01. April beginnt.

Ausstehende Anleihevolumina im Vergleich (EUR Mrd.)



Ausstehende EUR-Benchmark-Volumina (EUR Mrd.)



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

Hessen, Baden-Württemberg, NRW und Brandenburg verschärfen ESG-Anlagestrategien

Die Länder Hessen, Baden-Württemberg, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg vertreten gemeinsam die Überzeugung, dass Klimarisiken auch zunehmend finanzielle Risiken sind. In den vier einvernehmlichen Pressemitteilungen vom 20. März wurde verkündet, man wolle die landeseigenen Pensionsfonds auf eine (noch) nachhaltigere Anlagestrategie ausrichten und dabei die Anforderungen des Pariser Klimaschutzabkommens beachten. Im Falle des Landes Hessen ist ein Volumen von rund EUR 5,0 Mrd. (Marktwert Stand 31.12.2022) betroffen, im Falle Baden-Württembergs sind es EUR 5,7 Mrd. sowie EUR 13,1 Mrd. bei NRW und EUR 954,3 Mio. bei Brandenburg. „Nachhaltige Finanzpolitik bedeutet, neben finanziellen, auch ökologische und soziale Aspekte zu betrachten und gesellschaftliche Herausforderungen frühzeitig zu berücksichtigen. Bei nachhaltiger Ausrichtung der Pensionsfonds sind klimaneutrale und renditestarke Kapitalanlage langfristig kein Widerspruch“, unterstreichen die zuständigen Finanzminister Michael Boddenberg, Dr. Daniel Bayaz, Dr. Marcus Optendrenk und Finanzministerin Katrin Lange. Seit 2019 orientieren sich die Kapitalanlagen der vier Länder konkret an nachhaltigen Indizes, den sogenannten „ESG Länder fossil free“. Bis heute investierten die Länder nach eigenen Angaben darin bereits ein Gesamtvolumen von rund EUR 11 Mrd., welches sich infolge der aktuellen Nachhaltigkeitsbestrebungen ausweiten wird. Die Neuerung: Für die Indizes gilt künftig der strengste europäische Standard für klimaneutrale Finanzanlagen (die sogenannten Paris Aligned Benchmarks). Den Weg der Dekarbonisierung wollen die Länder auf diese Weise konsequent fortsetzen. Zudem werden Unternehmen als nicht mehr investierbar angesehen, sofern sie die 17 Nachhaltigkeitsziele der UN und die Umweltziele der EU-Taxonomie schwerwiegend beeinträchtigen. Randnotiz: NRW schließt zudem seit 2019 Atomenergie aus, im Dezember 2022 kamen fossile Brennstoffe hinzu. Damit ist das Land teils strenger in seinen Vorgaben als die EU-Taxonomie, die zuletzt – wenn auch unter strengen Bedingungen – stark umstritten um Aktivitäten im Bereich Kern- und Gasenergie erweitert wurde.

Niedersachsen bringt zweiten Nachtragshaushalt auf den Weg

Am vergangenen Mittwoch legte Finanzminister Gerald Heere den Entwurf des zweiten Nachtragshaushalts 2023 im Niedersächsischen Landtag vor. Der Haushaltsentwurf sieht ein zusätzliches Volumen von EUR 776 Mio. vor, von denen EUR 472 Mio. für die Bewältigung des Fluchtgeschehens (in den Bereichen Aufnahmekapazität, Unterbringung, Kostenabgeltungspauschale, Steuerverbundabrechnung) sowie die damit verbundene Entlastung der Kommunen eingesetzt werden sollen. Von den EUR 472 Mio. sollen EUR 362 Mio. als unmittelbare finanzielle Hilfen an die Kommunen weitergeleitet werden. Mit dem zweiten Nachtragshaushalt werden laut Heere die aktuell drängendsten Herausforderungen adressiert. Gleichzeitig wird auf diese Weise mit „pragmatischen Maßnahmen“ die Basis für notwendige Investitionen in Bildung, Gesundheitswesen, Wohnungsbau und Klimaschutz geschaffen. Die EUR 970 Mio. aus dem ersten Nachtragshaushalt waren als Sofortprogramm zur Abfederung der Folgen der Energiekrise bereits Ende 2022 verabschiedet worden. „Die Niedersächsische Landesregierung ist und bleibt auch in schwierigen Zeiten Partnerin der Kommunen“, betonte Heere in Bezug auf den zweiten Nachtragshaushalt. Die Ausgaben des Landes mit Fluchtbezug werden für das Jahr 2023 mit rund EUR 1,1 Mrd. angegeben – der Bund übernimmt davon mit EUR 262 Mio. rechnerisch lediglich 23%. Insgesamt wird der zweite Nachtragshaushalt insbesondere aus Bundesmitteln für Geflüchtete und für das KiTA-Qualitäts- und Teilhabeverbesserungsgesetz finanziert sowie aus der Abrechnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs 2022. Das Haushaltsvolumen 2023 des Landes Niedersachsen erhöht sich damit auf rund EUR 42 Mrd.

CADES Funding in 2022: Mit neun Social Bond-Emissionen weltweit an der Spitze

Die Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (Ticker: CADES) macht im Rahmen unserer Coverage häufig durch Emissionen von Nachhaltigkeitsanleihen im Teilsegment Social Bonds auf sich aufmerksam. So auch im vergangenen Jahr, in dem die staatliche Finanzagentur zur Tilgung und Finanzierung der Schulden des französischen Sozialversicherungssystems neun Sozialanleihen in sowohl EUR als auch USD platzierte. Wie u.a. mehrfach überzeichnete Orderbücher anzeigten (am Beispiel der CADES 1 ½ 05/25/32 mit einer Überzeichnungsquote von 5,0x), stießen die Social Bonds an den Märkten erneut auf reges Interesse. In unserer engen Abgrenzung (EUR-Benchmarks), verzeichneten wir unter dem Ticker CADES in 2022 in unserer hauseigenen Datenbank ein Neuemissionsvolumen von EUR 26 Mrd. in sechs Transaktionen (Social Bonds). Die Laufzeiten variierten zwischen drei und zehn Jahren. In der Gesamtbetrachtung des Fundingjahres 2022 (Gesamtvolumen: EUR 38,1 Mrd.) ging der Emittent nach eigenen Angaben in neun von zwölf Anleiheemissionen mit einem Social Bond-Format auf seine Investorenschaft zu, womit sich das Institut 2022 weltweit an die Spitze der Neuemissionen in diesem Teilsegment setzte. Im Hinblick auf die allgemeinen ESG-Primärmarktaktivitäten im bisherigen Jahr 2023 (Stichtag 21. März) legte vor allem der Monat Februar die Messlatte sehr hoch: Mit EUR 21,7 Mrd. lag das Emissionsvolumen mehr als doppelt so hoch, wie noch im zweitstärksten Februar im Jahr 2020 (EUR 9,0 Mrd.). Erwartungsgemäß ist CADES hier eine bedeutende Rolle zuzusprechen: Von insgesamt 15 ESG-Neuemissionen führte CADES die größte Transaktion mit EUR 4 Mrd. durch, deren Erlöse aufgrund des öffentlichen Auftrags naturgemäß einen sozialen Verwendungszweck aufweisen. Mit Blick auf die Marktanteile der einzelnen Social Bond-Emittenten sticht CADES ebenso hervor, denn seit Jahresbeginn 2023 wurden bereits EUR 9 Mrd. begeben und damit über 70% des Neuemissionsvolumens in diesem Segment auf sich vereint. Mit EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023 beschäftigten wir uns bereits umfassend in unserer letzten [Wochenausgabe](#) vom 22. März.

Primärmarkt

Wie Sie der untenstehenden Tabelle entnehmen können, herrschte am Primärmarkt in unserer SSA-Coverage weitestgehend Stille. Einen Tap haben wir dennoch zu kommentieren: Wie bereits in der vergangenen Ausgabe kommentiert, lag gemäß Fundingplan der Europäischen Union (Ticker: EU) für diese Woche eine syndizierte Transaktion an. Anstelle einer Neuemission hat sich der Emittent für eine Aufstockung des Green Bonds EU 2 ½ 02/04/48 um EUR 6 Mrd. auf dann EUR 11 Mrd. entschieden. Wie üblich war das Interesse äußerst groß: Der Deal war mit einem Orderbuch in Höhe von EUR 73 Mrd. mehr als zwölffach überzeichnet, gegenüber der Guidance von ms +70bp area konnte der Bond im Zuge der Vermarktungsphase um zwei Basispunkte auf ms +68bp reinziehen. Damit hat die EU in diesem Jahr bereits rekordverdächtige neun Bonds aufgestockt! In der nächsten Ausgabe werden wir wieder mehrere Deals sehen, es mandatierten bereits vier Emittenten. Das Land Berlin (Ticker: BERGER) beabsichtigt eine EUR-Benchmarkanleihe mit sechsjähriger Laufzeit. Die Flämische Gemeinschaft (Ticker: FLEMSH) mandatierte hingegen für eine zehnjährige Laufzeit. Im ESG-Segment erwarten wir in Kürze zudem die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) mit einem Social Bond (10Y, EUR 1 Mrd. WNG) und im langen Laufzeitsegment Société du Grand Paris (Ticker: SOGRPR) mit einem Green Bond (30Y).

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

Covered Bonds

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

Autor: Stefan Rahaus

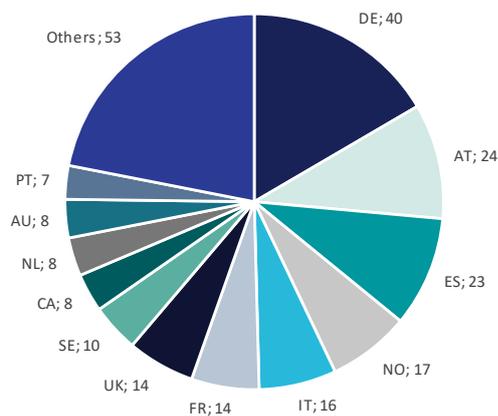
Makroumfeld: Konjunkturausblick verbessert, aber Immobilienmärkte mit Gegenwind

Das makroökonomische Umfeld für Covered Bonds hat sich laut Aussage von Moody's in der Eurozone auf der konjunkturellen Seite aufgehellt. Wie die Agentur im Rahmen ihrer vierteljährlich erscheinenden Covered Bond-Publikation („Covered Bonds – Global: Sector Update“) mitteilt, sind die schlimmsten Befürchtungen im Hinblick auf die Energiekrise ausgeblieben. Außerdem unterstützen staatliche Programme den Konsum und die Wirtschaft sowie die Lage bei der Energieversorgung haben sich besser entwickelt als erwartet. Nach vorne blickend wird jedoch damit gerechnet, dass die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Raum schwach bleibt und die straffere Geldpolitik den Konsum und die Investitionen zunehmend bremst. In den Industrienationen sieht Moody's im Immobiliensektor den Boom der vergangenen Jahre zum Stillstand gekommen. Infolge steigender Hypothekenzinsen und schwächerer wirtschaftlicher Wachstumsaussichten dürften sich die in den vergangenen Jahren stark gestiegenen Häuserpreise den wirtschaftlichen Fundamentaldaten anpassen. Eine Abschwächung des Preisanstiegs oder sogar eine recht deutliche Korrektur ist in einigen Jurisdiktionen zu erwarten, wobei mit Blick auf die Werthaltigkeit der Assets in den Deckungsstöcken seitens der Ratingexperten nicht mit einem ungeordneten Preisverfall, analog der globalen Finanzkrise 2008/09, gerechnet wird. Größere Rückgänge bei den Häuserpreisen erwartet Moody's für Großbritannien und Deutschland, kleinere werden für Portugal, Irland, Italien und Frankreich gesehen. Für 2023 bewertet Moody's den Ausblick für die Kreditwürdigkeit von Staaten global negativ. Bei Banken ist der Ausblick stabil, steigende Zinsen und starke Bilanzkennzahlen stehen einem globalen Abschwung gegenüber. In Europa wurde zuletzt der Ausblick für die Bankensysteme einiger Länder von stabil auf negativ herabgesetzt, u. a. im November letzten Jahres für Deutschland und Italien.

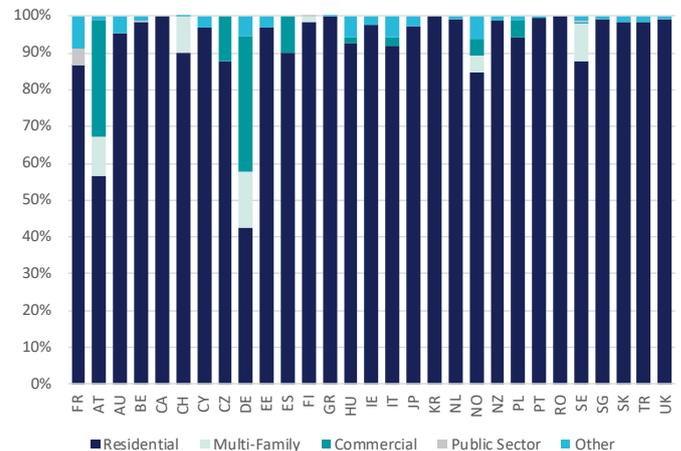
Moody's nimmt weltweit Einschätzungen für 242 Covered Bond-Programme vor

Die jüngste Ausgabe des „Sector Updates“ (Q1/2023) hat Moody's am 09. März 2023 veröffentlicht. Datengrundlage sind dabei mehrheitlich Ratingberichte des III. Quartals 2022. Insgesamt wurden für 242 Covered Bond-Programme aus 30 Ländern Ratingeinschätzungen vorgenommen. Damit deckt die Agentur einen signifikanten Anteil des gesamten globalen Covered Bond-Universums ab. Gemessen an der Anzahl stammen die meisten Programme aus Deutschland (40), dahinter rangieren Österreich (24) und Spanien (23). Zwölf Länder mit jeweils sieben oder mehr Programmen machen 78,1% (189 Programme) der Gesamtanzahl aus. Die verbleibenden 21,9% (53 Programme) verteilen sich auf 18 Jurisdiktionen mit sechs oder weniger Programmen. Hypothekarisch-besicherte Programme machen mit einer Anzahl von 201 (83,1%) einen Großteil der von Moody's bewerteten Programme aus. Weiterhin ratet Moody's 39 öffentliche Programme (16,1%) aus zehn Ländern, welche sich jedoch hauptsächlich auf die Jurisdiktionen Deutschland (12 Programme), Österreich (9), Spanien (6) sowie Frankreich (4) konzentrieren. Ein Schiffspfandbriefprogramm und eines in der Kategorie „Andere“ (beide aus Deutschland) komplettieren die insgesamt 242 Ratingeinschätzungen.

Anzahl der Programme mit Moody's-Rating



Struktur der Deckungsstöcke (Mortgage-Programme)



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

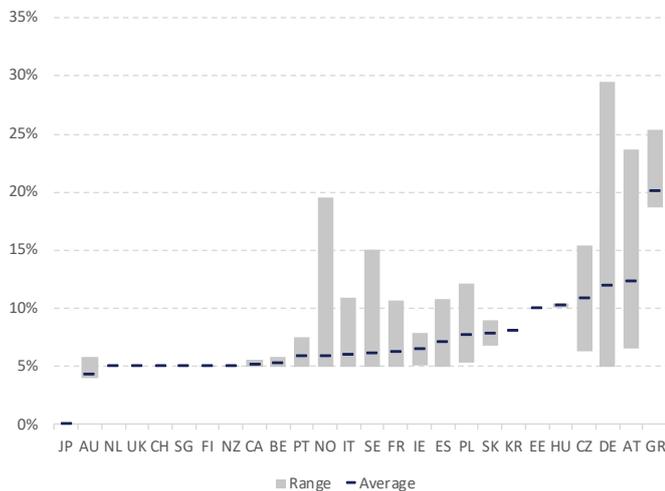
Fokus auf Mortgage-Programme aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen

Mit Blick auf Moody's Ratinguniversum bei Covered Bonds kann also zweifelsohne ein Fokus auf Mortgage-Programme festgestellt werden, welche zudem nahezu vollständig in EUR-Benchmarkjurisdiktionen zu verorten sind. Aus Griechenland (5), der Türkei (3), Ungarn (2), Zypern (1) und Rumänien (1) verzeichnen wir derzeit keine ausstehenden Covered Bond-Emissionen im EUR-Benchmarksegment. Aus diesen Gründen fokussieren wir uns nachfolgend auf jene hypothekarisch-besicherten Programme, die aus EUR-Benchmarkjurisdiktionen aufgesetzt wurden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass aus den hierzu betrachteten Programmen nicht zwingend EUR-Benchmarks emittiert worden sein müssen. Vielmehr soll die Eingrenzung mit Blick auf Moody's gesamtes Covered Bond-Universum einer besseren Vergleichbarkeit von Kennzahlen aus Investorensicht dienen.

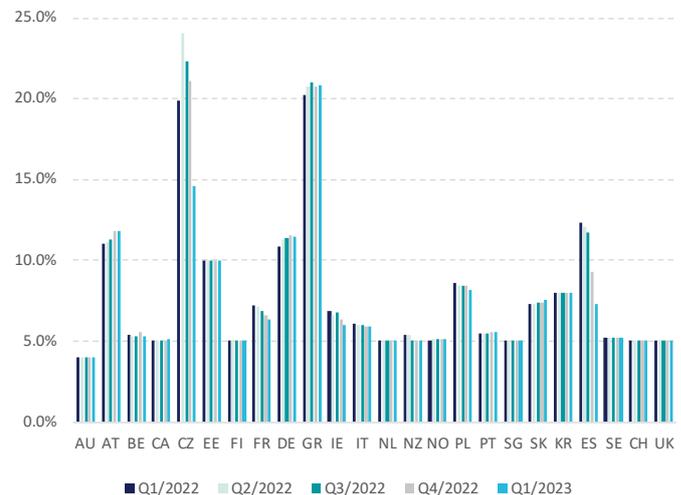
Mortgage-Programme mehrheitlich mit wohnwirtschaftlichem Charakter

Mit Blick auf die von Moody's vorgenommene Klassifizierung der Deckungswerte der einzelnen Programme kann festgehalten werden, dass Emissionen durchschnittlich zu 83,1% durch wohnwirtschaftliche Assets gedeckt sind. In Deutschland (36,7%), Österreich (31,6%), Tschechien (12,2%) und Spanien (10,1%) ist dagegen der Anteil an gewerblichen Assets vergleichsweise hoch. Im Vergleich zum Vorquartal ist dieser jedoch in allen Ländern gesunken. Gleichzeitig verfügen Deutschland (15,2%) und Österreich (10,7%) über nennenswerte Anteile an Multi-Family-Assets, ebenso wie Schweden (10,1%) und die Schweiz (9,8%). Bis auf die vorgenannten Länder sowie Frankreich (86,4%) und Norwegen (84,8%) verfügen die Programme der verbleibenden 21 Jurisdiktionen über einen Anteil von wohnwirtschaftlichen Assets in den Deckungsstöcken zwischen 92,7% und 100%. In Frankreich ergänzen hypothekarisch-besicherte Deckungswerte des öffentlichen Sektors (4,8%) sowie das Segment „Andere“ (8,6%) die wohnwirtschaftlichen Vermögenswerte. Die beiden Programme aus Luxemburg haben jeweils keine hypothekarischen Vermögenswerte, sondern weisen Assets aus dem öffentlichen Sektor in ihren Deckungsstöcken aus.

Collateral Score je Land (Mortgages; Q1/23)



Collateral Score je Land (Mortgages; Q1/22-Q1/23)



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

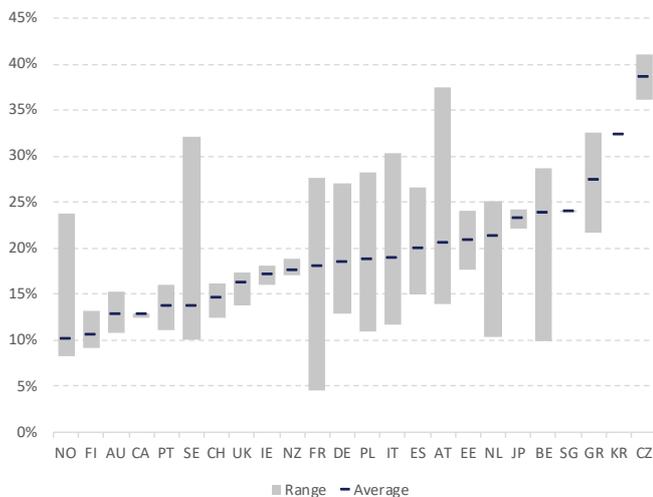
Der Collateral Score als Indikator der Deckungsstockqualität

Als eine der wichtigsten Kennzahlen in Moody's Covered Bond-Universum betrachten wir den Collateral Score. Dieser wird seitens der Ratingagentur zur Beurteilung der Qualität der Deckungswerte herangezogen, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität eines Deckungsstocks anzeigt. Der Collateral Score misst den Grad der Bonitätsverschlechterung der Vermögenswerte im Deckungsstock in Verbindung mit dem theoretisch höchstmöglichen Rating in dem jeweiligen Land. Grundsätzlich erachten wir es als adäquat, auch programm- bzw. jurisdiktionsübergreifend die Collateral Scores zu vergleichen. Gleichwohl sind hier einige spezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So sieht Moody's bei den Mortgage-Programmen mehrheitlich eine Untergrenze des Collateral Scores bei 5,0% vor. In Australien reichen die Collateral Scores hingegen auch runter auf 4,2%, wohingegen in Japan – aufgrund der RMBS-Struktur der jeweiligen Programme – Collateral Scores von 0% angesetzt werden. Der obenstehenden Grafik kann neben dem jeweils durchschnittlichen Collateral Score auf nationaler Ebene auch die Bandbreite der Ausprägungen entnommen werden. Mit den Niederlanden, UK, der Schweiz, Singapur und Finnland weisen fünf Jurisdiktionen Scores von ausschließlich 5% auf. Auch Neuseeland (Maximum: 5,1%) und Kanada (Maximum: 5,6%) verfügen über eine sehr geringe Bandbreite. Die höchsten durchschnittlichen Collateral Scores weisen Deutschland (11,9%), Österreich (12,3%) und Griechenland (20,1%) auf. Deutschland und Österreich zeigen gleichzeitig die größten Bandbreiten (24,5 bzw. 17,1 Prozentpunkte). Wie oben aufgezeigt, haben diese beiden Jurisdiktionen einen vergleichsweise hohen Anteil an gewerblichen Assets im Deckungsstock, sodass augenscheinlich eine hohe Quote gewerblicher Deckungswerte mit einer schlechteren Deckungsstockqualität bzw. einem höheren Collateral Score einhergehen. Seit dem I. Quartal 2022 notiert der gewichtete durchschnittliche Collateral Score in vielen Jurisdiktionen stabil seitwärts. In einigen Ländern lassen sich gewisse Trends ausmachen. So hat sich der Collateral Score in Spanien und Tschechien um über fünf Prozentpunkte nach unten verbessert, auch in Frankreich, Irland und Polen sind Abwärtstrends über die letzten vier Quartale erkennbar. Auf der anderen Seite weisen die Trends in diesem Zeitraum in den Ländern Österreich, Deutschland, Griechenland und Slowakei nach oben, was beim Collateral Score auf eine Verringerung der Qualität der Deckungsstöcke hinweist.

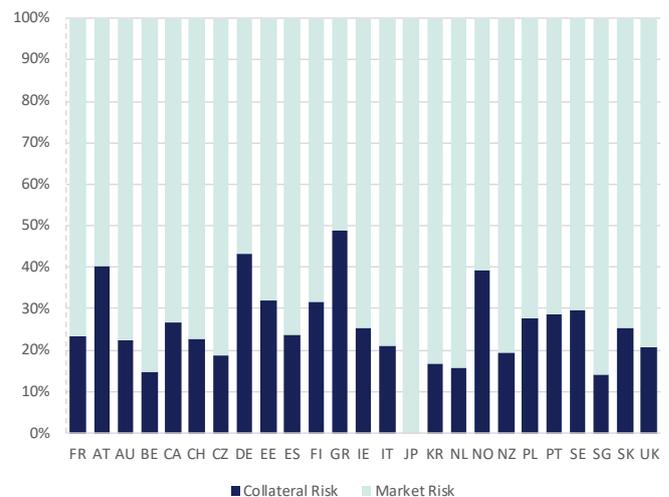
Cover Pool Losses: Indikator für erwartete Verluste im Deckungsstock

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

Cover Pool Losses nach Land (Mortgage-Programme)



CP Losses: Markt- und Collateral Risiko nach Land (Mortgage-Programme)



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

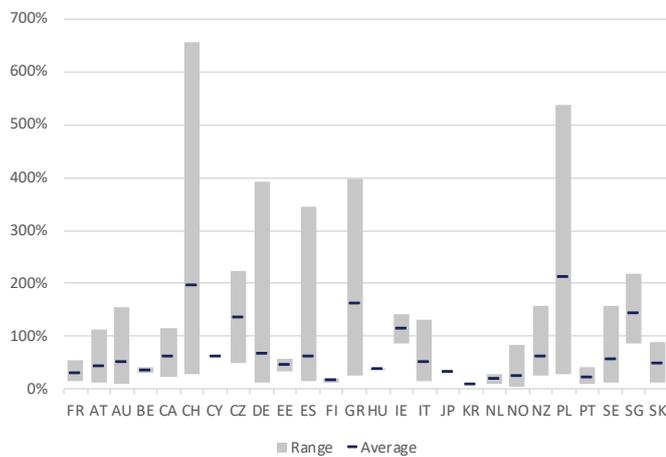
Refinanzierungs-, Zins- und Währungsrisiko bestimmen zu erwartende Verluste

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

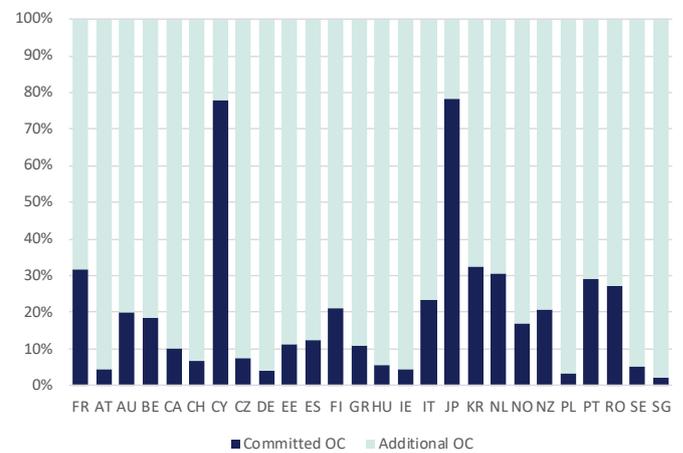
Spannbreiten bei Übersicherungen weiterhin heterogen

Auch mit Blick auf die Übersicherungsniveaus der von Moody's gerateten Programme zeigen sich im internationalen Vergleich wenig überraschend deutliche Unterschiede. Hohe durchschnittliche Übersicherungsquoten sind für die vergleichsweise kleinen Covered Bond-Jurisdiktionen Polen, Schweiz, Griechenland oder Singapur zu konstatieren. Die Schweiz, Polen und Griechenland verzeichnen gleichzeitig große Bandbreiten, die wir daneben auch in Deutschland ausmachen. Kleinere Bandbreiten sind häufig auf eine geringere Anzahl an Emittenten in der jeweiligen Jurisdiktion zurückzuführen.

Übersicherung nach Land (Mortgage-Programme)



Zusammensetzung der Übersicherung (Mortgage-Programme)



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

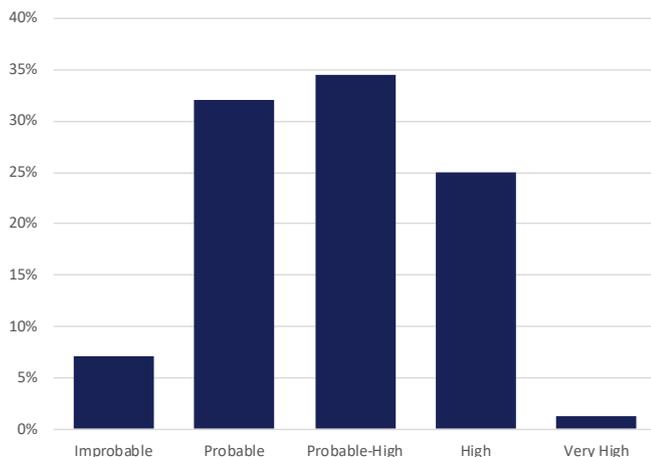
Committed OC als Untergrenze der Übersicherung

Auch die Übersicherung lässt sich in Subkomponenten unterteilen. So kann diese gegenüber der Ratingagentur zum Erhalt einer bestimmten Ratingbeurteilung zugesichert worden sein oder auf gesetzlichen Anforderungen beruhen. Diese Committed OC kann somit als eine Art Untergrenze der Übersicherung verstanden werden, die nicht ohne Weiteres oder überhaupt nicht unterschritten werden kann. Im Gegensatz dazu ist die tatsächliche Übersicherung unter Umständen nur eine temporäre Ausprägung, welche durch Neuemissionen oder Fälligkeiten ggf. einer gewissen Volatilität unterliegt. Dieser Effekt kann sich nach unserer Einschätzung aktuell noch dadurch verstärken, dass Emittenten ihre einbehaltenen Emissionen bei Fälligkeit oder vorzeitiger Tilgung (u.a. aufgrund vorgezogener Rückzahlungen von TLTRO III) durch ein geringeres Volumen an öffentlich-platzierten Bonds ersetzen, die Deckungswerte aber im Cover Pool belassen. Mit Blick auf den Anteil der Committed OCs an den OC-Niveaus zeigt sich, dass beispielweise die Übersicherung in Österreich, Deutschland, Irland, Polen und Singapur zu einem hohen Anteil auf freiwilliger Basis bereitgestellt wird und dementsprechend vergleichsweise einfach reduziert werden könnte. Dies liegt auch an den geringen Anforderungen an die Committed OCs, die bspw. in Österreich im Mittel gerade einmal bei 1,8% liegt. In Deutschland und Singapur liegt sie immerhin bei 2,6% bzw. 3,0%. Zusammenfassend wird weiterhin der größere Anteil der Übersicherung auf freiwilliger Basis bereitgestellt, was aber durchaus auf die geringen Committed OCs zurückzuführen sein kann. Zudem gilt, dass ein hoher Anteil an Committed OC keineswegs auch eine hohe Übersicherung nach sich zieht.

TPI begrenzt Ratinganhebung von Covered Bonds gegenüber Emittentenrating

Das TPI-Regelwerk begrenzt das potenzielle Covered Bond-Rating auf eine bestimmte Anzahl von Notches über dem Emittentenrating. Eine von Moody's hier bereitgestellte Kennzahl ist der Timely Payment Indicator (TPI), welcher eine Aussage darüber trifft, wie wahrscheinlich die pünktliche Bedienung der Zahlungsverpflichtungen nach Ausfall eines Emittenten ist, wobei in sechs Stufen von „Very High“ bis „Very Improbable“ differenziert wird (siehe untenstehende Tabelle links). Jeweils über 30% der von Moody's gerateten Mortgage-Programme fallen in die Kategorie „Probable“ oder „Probable-High“. Die Ränder sind mit Anteilen von 7,1% (Improbable) bzw. 1,3% (Very High) hingegen weniger stark vertreten. In insgesamt zwölf EUR-Benchmarkjurisdiktionen verfügen die Programme über jeweils nur eine einzige Ausprägung des Timely Payment Indicators (Grafik rechts). Jeweils ein Programm mit der Ausprägung „Very High“ existiert in den Ländern Italien, den Niederlanden und Portugal. In Deutschland (38 von 40 Programmen) und Norwegen (11 von 17) sind die Mehrzahl der gerateten Programme der Kategorie „High“ zugeordnet.

Timely Payment Indicator (TPI) (Mortgage-Programme)



TPIs nach Land (Mortgage-Programme)

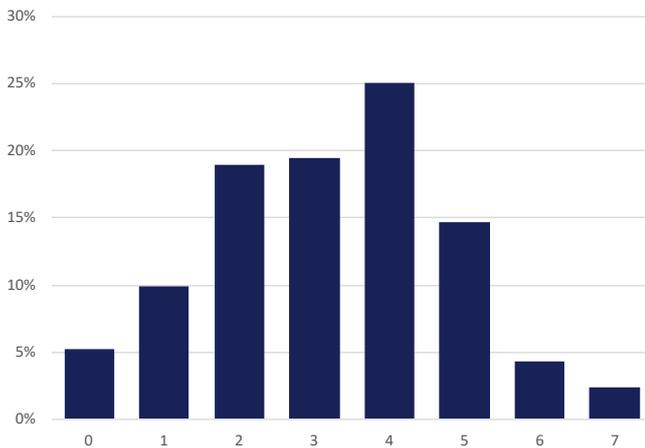


Quelle: Moody's, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Ausreichend Puffer mit Blick auf Herabstufungen

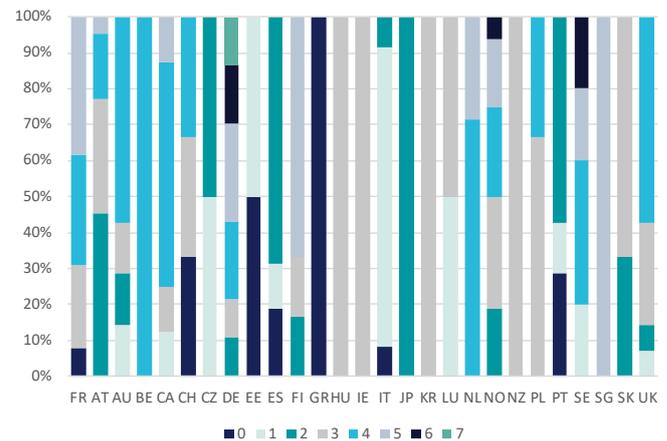
Neben dem TPI existiert auch noch die Kennzahl TPI Leeway, welche angibt, um wie viele Stufen der relevante Covered Bond-Ankerpunkt herabgestuft werden kann, ohne dass dies eine Ratingverschlechterung im Sinne des TPI-Frameworks für das Covered Bond-Programm nach sich zieht. Demnach verfügen insgesamt 11 (5,2%) der durch Moody's gerateten Covered Bond-Programme über keinen entsprechenden Puffer. Dies bedeutet, dass im Falle einer Herabstufung des Covered Bond Anchors ein Downgrade des Programms die direkte Folge wäre. Am häufigsten ist der TPI Leeway von vier Notches (53 Programme; 25,1%). Einen Puffer von sieben Stufen weisen fünf Programme auf, die alle in Deutschland zu verorten sind (2,4%). Sechs der insgesamt neun Programme mit einem TPI Leeway von sechs Notches stammen ebenfalls aus Deutschland.

TPI Leeways in Notches (Mortgage-Programme)



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

TPI Leeways in Notches nach Land (Mortgage-Programme)



Fazit

Erneut zeigen die quartalsweise vorgelegten Daten von Moody's zu den ratingspezifischen Charakteristika der Deckungsstöcke für hypothekarisch- bzw. öffentlich-besicherte Covered Bonds ein weitgehend unverändert robustes Bild der Lage. Dabei bleibt zu berücksichtigen, dass die Datenbasis mehrheitlich dem III. Quartal 2022 entstammt und damit eine gewisse zeitliche Nähe vermissen lässt. Trotzdem zeigen die Daten, dass die Deckungsstöcke insbesondere für das EUR-Benchmarksegment weiterhin eine hohe Kreditqualität haben. Die Ratingausblicke (nicht nur von Moody's) implizieren mehrheitlich eine stabile Entwicklung für 2023. Darin sind sowohl die erwarteten makroökonomischen Ausblicke als auch die Preisrückgänge am Immobilienmarkt berücksichtigt. Abzuwarten bleibt, wie sich die seit Ende des III. Quartals 2022 erfolgten Zinserhöhungen sowie die jüngsten Entwicklungen an den Bankenmärkten über eine eventuelle weitere Verschärfung der Kreditstandards in den Deckungsstöcken auswirken. Wir gehen weiterhin davon aus, dass es zu keinen mit der Immobilienkrise von 2008/09 vergleichbaren Verwerfungen kommen wird und zudem die Deckungsstöcke ausreichend Sicherheiten bieten, auch wenn insgesamt die Qualität der Vermögensgegenstände gegenüber den Jahren 2021 und 2022 etwas abnehmen könnte.

SSA/Public Issuers

NGEU: Green Bond Dashboard

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

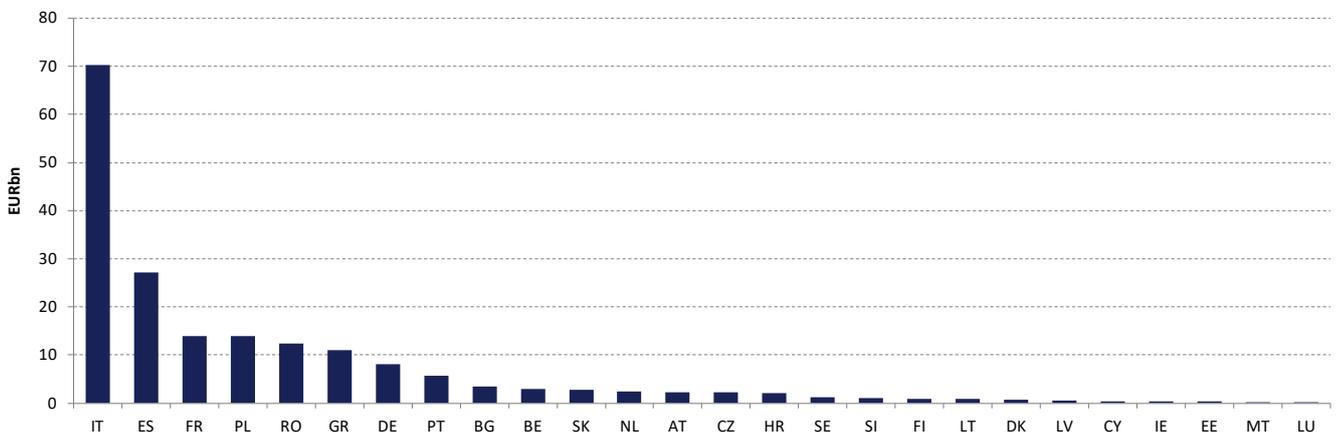
Einleitung

Im vergangenen Jahr hat die Europäische Union das sog. [NextGenerationEU Green Bond Dashboard](#) veröffentlicht, anhand dessen ein transparenter Einblick in die bisher getätigten und geplanten nachhaltigen Investitionen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität gegeben wird. Bisher wurden im Rahmen des NextGenerationEU-Programms (NGEU) Green Bonds mit einem Gesamtvolumen von knapp EUR 36,5 Mrd. platziert. Die Europäische Kommission gibt an, dass von den eingesammelten Erlösen bisher EUR 21,4 Mrd. in den Mitgliedsstaaten investiert wurden. Dies mag nicht nur auf den ersten Blick ernüchternd aussehen: Gemäß den bisher gemeldeten Ausgaben der genehmigten Aufbau- und Resilienzpläne der Mitgliedsstaaten sind bis Ende 2026 rund EUR 187,4 Mrd. für eine Erlösverwendung der Green Bonds anrechenbar. Den mit Abstand größten Anteil weist hierbei Italien mit EUR 70,3 Mrd. auf, gefolgt von Spanien mit weniger als die Hälfte (EUR 27,2 Mrd).

Rückblick NGEU

Beginnen wir zunächst mit einem kurzen Rückblick: Das NGEU-Programm wurde im Zuge der Covid-Pandemie im Jahr 2020 als Konjunkturpaket verabschiedet und weist dabei ein Volumen von etwas über EUR 800 Mrd. (zu aktuellen Preisen) auf. Ziel des Pakets ist es, gestärkt aus der Pandemie hervorzugehen, die Volkswirtschaften umzugestalten und neue Chancen sowie Arbeitsplätze zu schaffen. Das Kernstück von NGEU bildet die Aufbau- und Resilienzfazilität. Diese ist für die Bereitstellung von Darlehen (bis zu EUR 385,8 Mrd., zurückzuzahlen von den jeweiligen Mitgliedsstaaten) und Zuschüssen (bis zu EUR 338 Mrd.) zuständig. Unterstützend für den EU-Haushalt sind zudem neue Einnahmequellen. Diese teilen sich auf insgesamt drei Säulen auf: Emissionshandel, CO₂-Grenzausgleichssystem und Residualgewinne multinationaler Unternehmen. Das übrige Volumen von EUR 83,1 Mrd. soll für Schlüsselprojekte der EU Verwendung finden.

Anrechenbare Investitionen für NGEU-Green Bonds nach Jurisdiktionen gemäß Aufbau- und Resilienzplänen



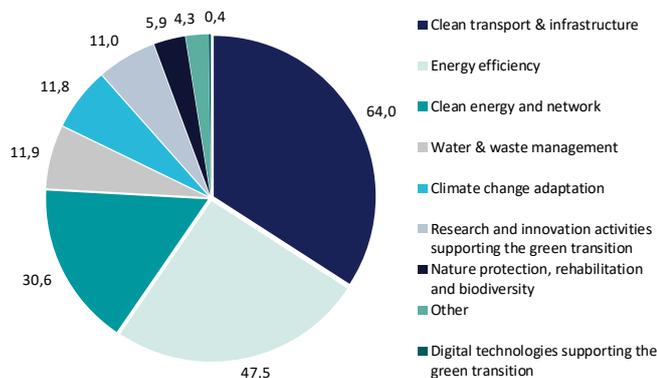
Die Aufbau- und Resilienzfazilität

Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) ist ein im Februar 2021 in Kraft getretenes befristetes Finanzierungsinstrument. Hierüber kann die Europäische Kommission ihren Mitgliedsstaaten finanzielle Mittel für die Finanzierung von Reformen und Investitionen, welche im Einklang mit den Prioritäten der EU stehen, zur Verfügung stellen. Die Fazilität verfolgt dabei ein doppeltes Ziel: Zum einen wird die EU-Absicht der Klimaneutralität bis 2050 verfolgt und zum anderen soll der digitale Wandel in der EU eingeläutet bzw. stärker vorangetrieben werden. Um Mittel der ARF zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten Pläne für die Investitionen und Reformen vorlegen, welche sowohl die wirtschaftliche Erholung fördern, als auch die soziale Resilienz stärken. Die Staaten können bis zu einem ex ante festgesetzten Betrag Finanzmittel erhalten. Nachdem wir letztes Jahr noch über 22 genehmigte Aufbau- und Resilienzpläne (ARP) berichten konnten, hat sich die Anzahl inzwischen auf 27 erhöht und umfasst damit alle EU-Mitgliedsländer. Dem aufmerksamen Leser wird aufgefallen sein, dass in der obigen Grafik jedoch nur 26 Länder dargestellt werden. Dies liegt daran, dass der Aufbauplan von Ungarn bislang über keine Green Bond-fähigen Investitionen verfügt, weshalb sie in dem Datenkranz nicht enthalten sind. Grundsätzlich gelten bei den ARP gewisse Ziele: 20% der geplanten Ausgaben sollen zum digitalen Wandel beitragen und 37% einen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Die genehmigten ARP gehen kumuliert sogar darüber hinaus: Sowohl der Anteil an Ausgaben für den digitalen Wandel, als auch die Klimaschutzmaßnahmen liegen mit 26% bzw. 40% über den Zielen. Die Fazilität fußt dabei auf insgesamt sechs Säulen:

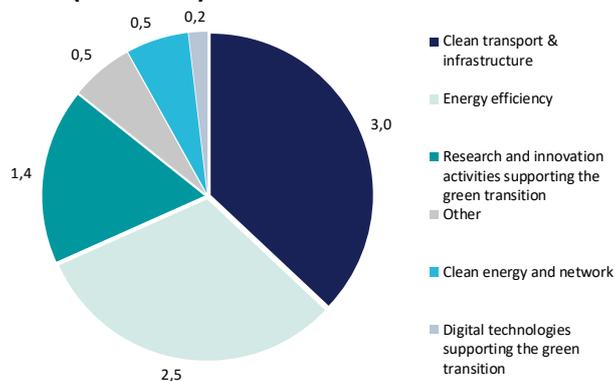
- Ökologischer Wandel
- Digitaler Wandel
- Wirtschaftlicher Zusammenhalt, Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit
- Sozialer und territorialer Zusammenhalt
- Gesundheit und wirtschaftliche, soziale und institutionelle Resilienz
- Maßnahmen für die nächste Generation

Die ARF ist dabei leistungsorientiert. Das heißt, dass die Staaten bei Erreichung der vereinbarten Etappenziele und Zielwerte für die Verwirklichung der Investitionen und geplanten Reformen die Tranchen entsprechend ausgezahlt bekommen. Sobald die Europäische Kommission einen ARP genehmigt hat, werden entsprechende Darlehensvereinbarungen mit dem Mitgliedsstaat geschlossen. Nach Unterzeichnung erhalten die Staaten anschließend bis zu 13% der Summe vorfinanziert – innerhalb von zwei Monaten „sofern möglich“. Im Anschluss erfolgt bis zu zwei Mal jährlich eine Bewertung der im Vorfeld definierten Meilensteine. Sind diese erreicht, erfolgt nach Antrag des jeweiligen Mitgliedsstaates die nächste Auszahlung. Sollte die Kommission zu dem Entschluss kommen, dass nicht alle Meilensteine und Zielvorgaben zufriedenstellend erfüllt sind, kann die Kommission eine Teilzahlung leisten. Im Anschluss hat der jeweilige Staat sechs Monate Zeit, erforderliche Maßnahmen zu ergreifen, um das Etappenziel noch zu erfüllen. Sollte dies nicht in der vorgegebenen Zeit erfolgen, kann die Kommission den Gesamtbetrag der finanziellen Unterstützung kürzen. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass der Mitgliedsstaat zu dem Entschluss kommt, dass die Meilensteine und Ziele unter objektiven Gesichtspunkten nicht mehr erreicht werden können. In diesem Fall besteht die Option, der Kommission einen abgeänderten Plan zur Genehmigung vorzulegen.

Aufteilung der Green Bond-fähigen Investitionen nach Kategorien (EUR Mrd.)



Deutschland: Green Bond-fähige Investitionen laut ARP (EUR Mrd.)



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

Der deutsche Aufbau- und Resilienzplan

Der von Deutschland vorgelegte – und bereits am 22. Juni 2021 genehmigte – [Plan](#) sieht Zuschüsse in Höhe von EUR 25,6 Mrd. vor. Hiervon sind mindestens 42% für den Klimaschutz und sogar 52% für den digitalen Wandel vorgesehen. Damit hat Deutschland weniger beantragt als zum Beispiel Rumänien oder Griechenland und liegt nur auf Platz sieben der größten Volumina. Dies haben wir bereits 2021 kritisiert. Prognostiziert wird, dass Deutschlands Bruttonationalprodukt bis 2026 zusätzlich zwischen 0,4 und 0,7 Prozentpunkten steigen wird und am Arbeitsmarkt bis zu 135.000 neue Stellen geschaffen werden. Deutschland profitiert dabei nicht nur vom eigenen ARP: Aufgrund des erwarteten konjunkturellen Aufschwungs anderer Mitgliedsstaaten – bedingt durch das NGEU-Programm – kommt es voraussichtlich zu einem Anstieg der Exporte und damit zu sogenannten Übertragungseffekten. Alleine hierdurch wird ein Anstieg des Bruttonationalprodukts von 0,4 Prozentpunkten geschätzt. Im Detail sieht der Plan in der grünen Transformation unter anderem EUR 3,3 Mrd. für die Dekarbonisierung der Wirtschaft – insbesondere der Industrie – vor, wobei ein Schwerpunkt im Aufbau einer leistungsfähigen Wasserstoff-Wirtschaft liegt. EUR 5,4 Mrd. sind für einen nachhaltigeren Verkehr vorgesehen, hier vor allem im Bereich der Elektrifizierung von Autos und öffentlichen Verkehrsmitteln. Außerdem sollen EUR 2,5 Mrd. für ein groß angelegtes Sanierungsprogramm zur Steigerung der Energieeffizienz von Wohngebäuden ausgegeben werden. Für den digitalen Wandel sind beispielsweise EUR 1,5 Mrd. für eine europaweite Initiative für Mikroelektronik und Kommunikationstechnologie vorgesehen. Zusätzlich sollen EUR 750 Mio. in eine weitere europaweite Initiative für Cloud-Infrastrukturen und -Dienste fließen. Zudem sieht der Plan EUR 3 Mrd. zur Digitalisierung behördlicher Prozesse im Einklang mit dem Onlinezugangsgesetz vor. Widmen wir uns noch den für Green Bonds anrechenbaren Mitteln. Von den insgesamt EUR 25,6 Mrd. können EUR 8,1 Mrd. über Green Bonds finanziert werden. Der größte Anteil fällt hierbei in die Kategorie grüner Verkehr und Infrastruktur mit EUR 3,0 Mrd. (37%). Auf den Bereich Energieeffizienz entfällt EUR 2,5 Mrd. (31%), gefolgt von Forschungs- und Innovationstätigkeiten zur Unterstützung der grünen Transformation mit EUR 1,4 Mrd. (18%). In die Kategorien saubere Energie und „Sonstige“ sind jeweils EUR 0,5 Mrd. (6%) über grüne Anleihen finanzierbar. Kleiner Wermutstropfen: Von den bisher emittierten Green Bonds sind keine Erlöse nach Deutschland geflossen. Ende 2022 hat Deutschland zudem einen modifizierten ARP vorgelegt, da einige Etappenziele aufgrund objektiver Umstände nicht mehr erfüllbar seien. Dies betrifft ein Stellwerk der Deutschen Bahn sowie die Förderung von zwei deutschen Pharmaunternehmen, welche an Corona-Impfstoffen geforscht haben.

Green Bond-Erlöse: Größte Investition in grünen Verkehr und Infrastruktur

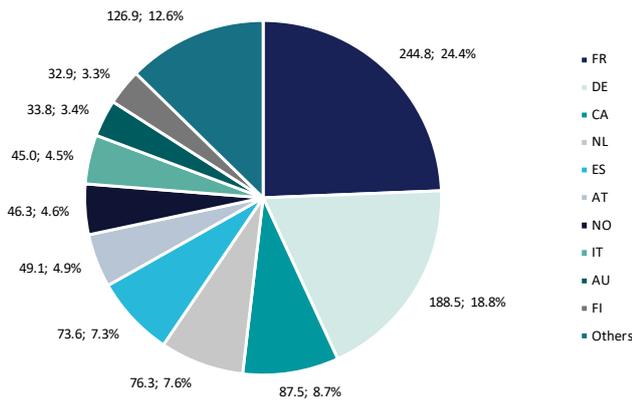
Betrachtet man alle für Green Bonds anrechenbare Investitionen, liegt der Bereich des grünen Verkehrs und Infrastruktur mit Abstand vorne: Insgesamt EUR 64,0 Mrd. der anrechenbaren Green Bond-Investitionen in Höhe von EUR 187,4 Mrd. entfallen auf diese Kategorie. Der nächstgrößere Bereich umfasst die Energieeffizienz mit EUR 47,5 Mrd. Für saubere Energie sind indes Investitionen mit einem Umfang von EUR 30,6 Mrd. vorgesehen, gefolgt von EUR 11,9 Mrd. für Wasser- und Abwassermanagement. Auf die nicht weniger bedeutenden übrigen Kategorien entfällt der Restbetrag von EUR 33,3 Mrd. Insgesamt zeichnet sich hierbei ein klarer Trend ab: Europa möchte sich vor allem hinsichtlich der Mobilität grüner und nachhaltiger aufstellen. Ein Mitgliedsstaat hat hier wenig überraschend die Nase vorn: Von den insgesamt EUR 70,3 Mrd. umfassenden Green Bond-fähigen Investitionen Italiens sind etwas über 40% (EUR 28,4 Mrd.) für den grünen Verkehr und Infrastruktur eingeplant.

Fazit und Ausblick

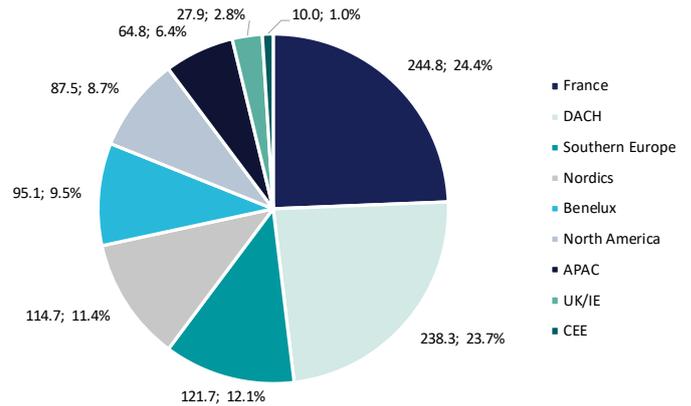
Dass das NGEU-Programm mit seinem Volumen von über EUR 800 Mrd. in die Geschichtsbücher eingehen wird, ist unumstritten. Für eine bessere Einordnung hinsichtlich der Größe: Das Volumen übertrifft beispielsweise den Marshallplan von 1948 um ein Vielfaches. Ähnlich wie damals – wenn auch zugegebenermaßen ein hinkender Vergleich – steht der Wiederaufbau der Wirtschaft im Fokus. Zwar sind in den Mitgliedsstaaten keine Städte in Trümmern, die Pandemie hat allerdings in anderer Hinsicht ihre Spuren auf die Volkswirtschaften hinterlassen. Folgerichtig kombiniert die EU das Notwendige (Wirtschaftsaufbau) mit dem Nützlichen (Klimaschutz und digitaler Wandel). Die Erreichung des Pariser Klimaabkommens wird staatenübergreifend eine Herausforderung. Umso erstrebenswerter, dass die EU durch das NGEU-Programm Investitionen in grüne und nachhaltige Bahnen lenken kann. Dies wird auch von den Mitgliedsstaaten angenommen: Die vorgegebenen Investitionsziele für den Klimaschutz und den digitalen Wandel werden sogar übertroffen. Von Deutschland hätten wir uns allerdings ein größeres Volumen des Aufbau- und Resilienzplans gewünscht: Unsere Leserschaft aus Deutschland kennt wahrscheinlich genügend Situationen und Orte, wo beispielsweise ein Ausbau der digitalen Infrastruktur notwendig ist. Ob hier die geplanten Ausgaben eine hinreichende und vor allem zeitgemäße Infrastruktur erreichen wird, bezweifeln wir. Nichtsdestotrotz möchten wir vor allem die Transparenz der EU hinsichtlich der Erlösverwendung lobend anerkennen. Als Emittent von Anleihen (sowohl konventionellen als auch grünen) ist dies der richtige Weg, um auch weiterhin die Attraktivität am Kapitalmarkt für Investoren zu behalten.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



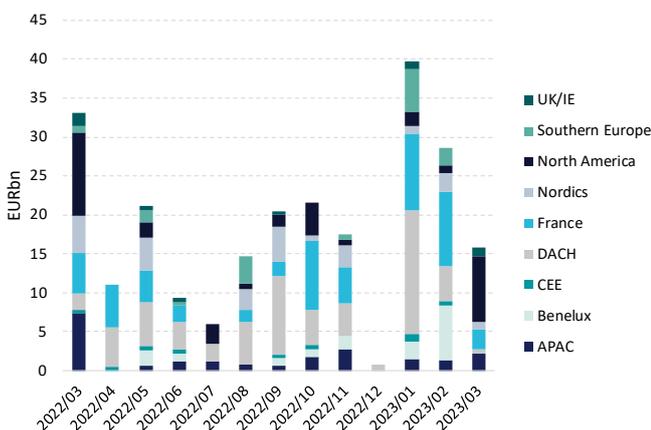
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



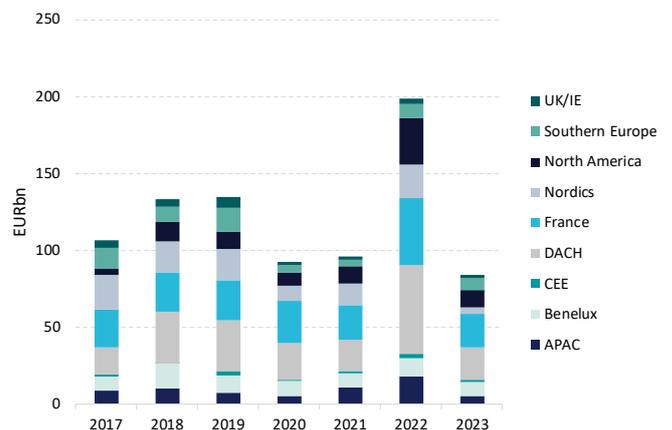
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	244.8	236	16	0.96	9.6	5.3	1.12
2	DE	188.5	269	31	0.65	8.1	4.3	0.89
3	CA	87.5	65	0	1.32	5.5	2.9	0.83
4	NL	76.3	76	2	0.94	10.9	6.7	0.98
5	ES	73.6	59	6	1.14	11.1	3.7	1.93
6	AT	49.1	84	4	0.58	8.7	5.4	1.09
7	NO	46.3	55	11	0.84	7.3	3.8	0.51
8	IT	45.0	56	2	0.78	9.3	3.7	1.26
9	AU	33.8	33	0	1.02	7.4	3.8	1.26
10	FI	32.9	35	3	0.93	7.4	3.8	0.90

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

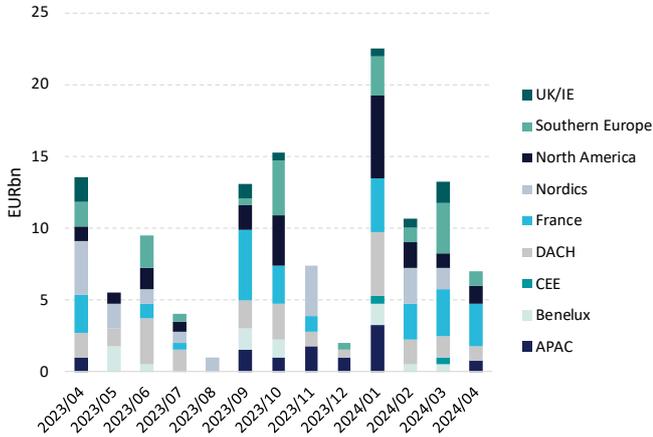


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

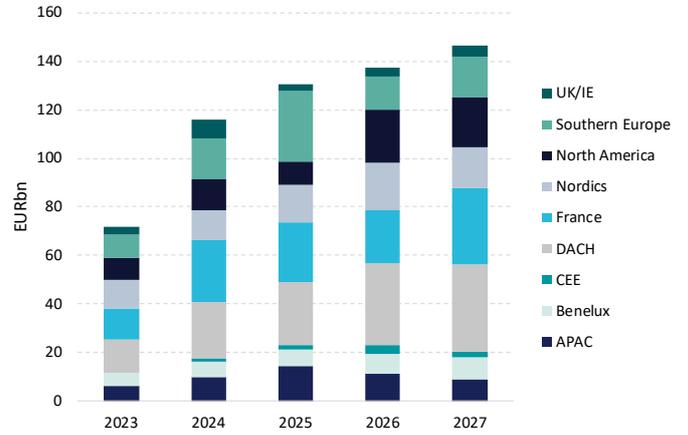


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

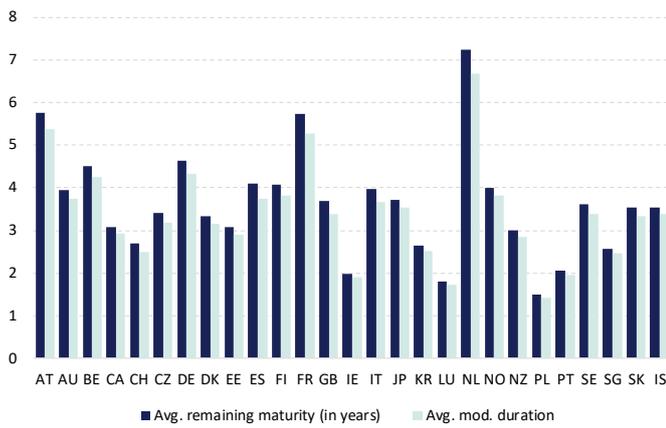
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



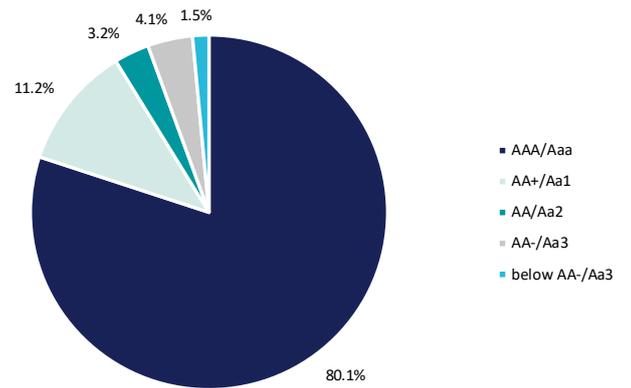
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



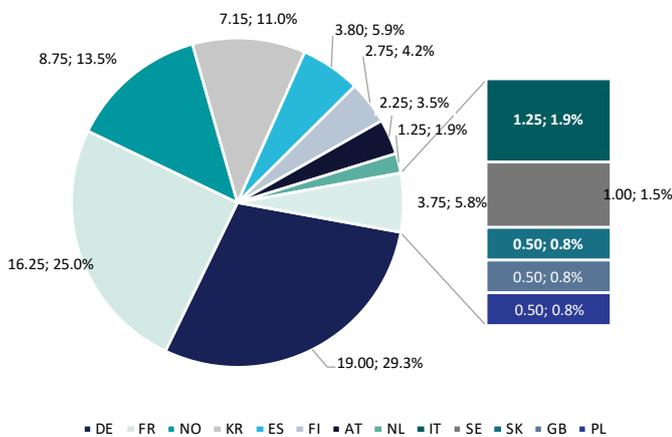
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



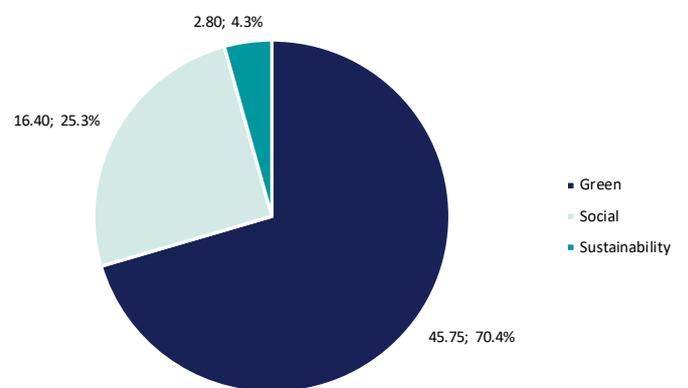
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

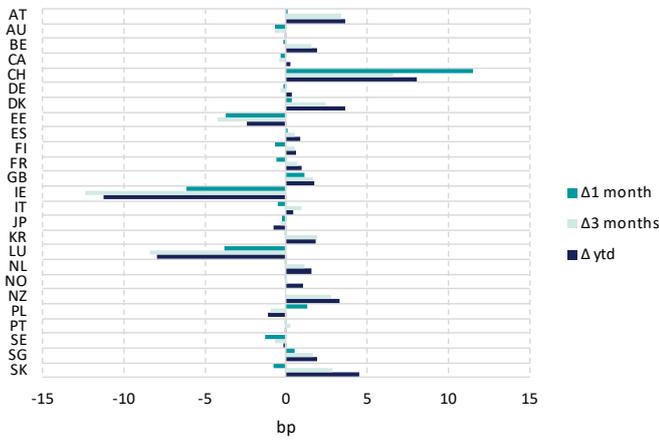


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

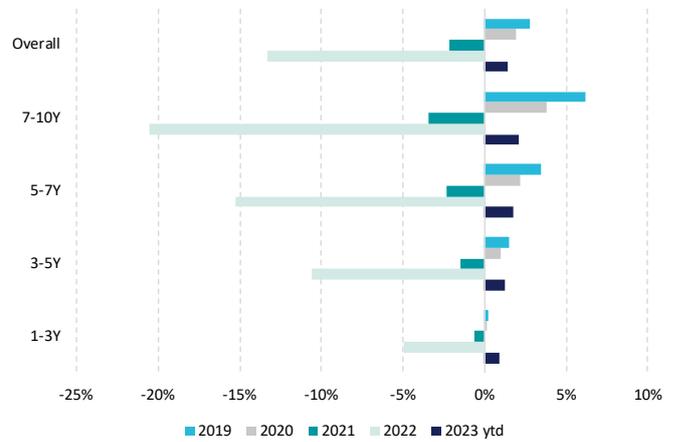


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

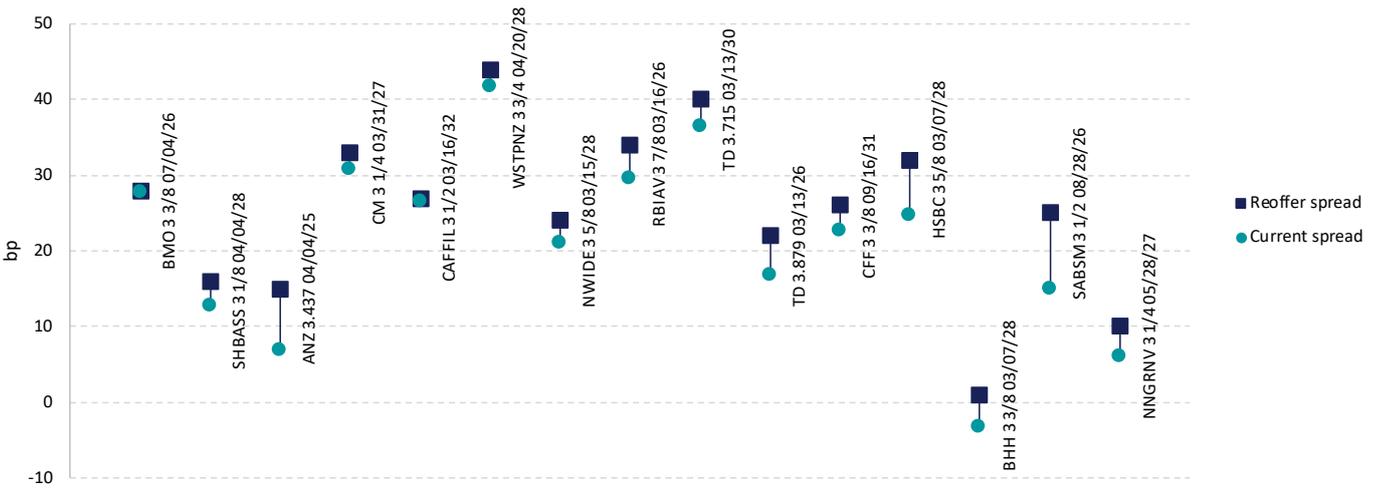
Spreadveränderung nach Land



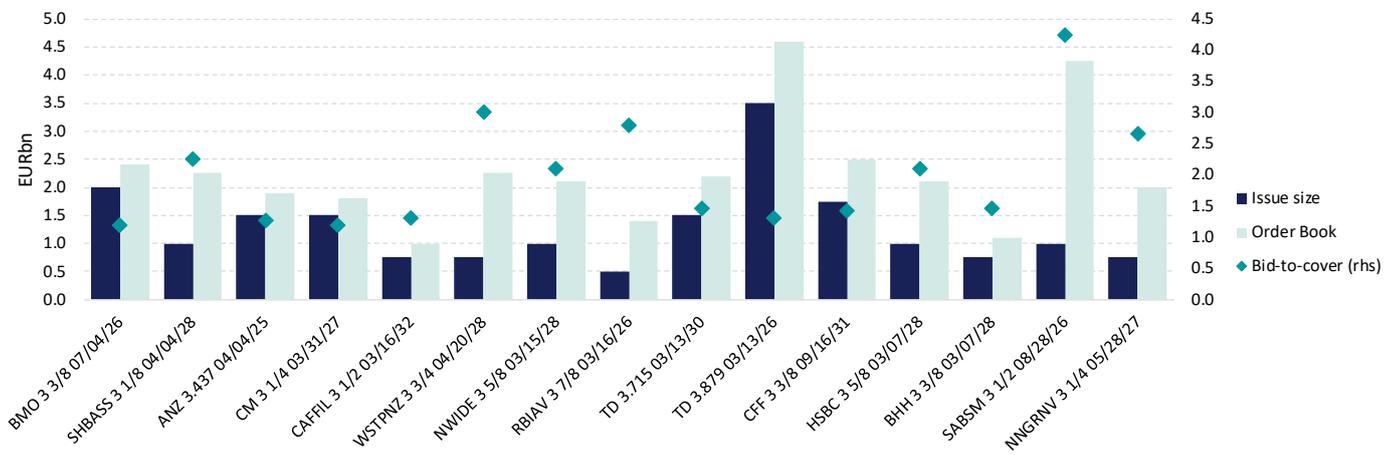
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

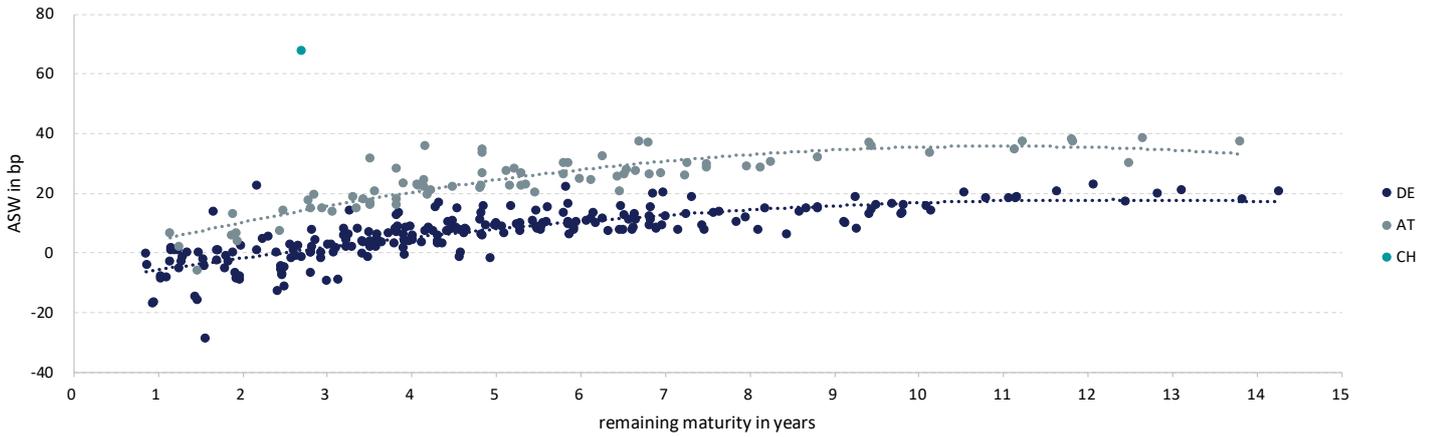


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

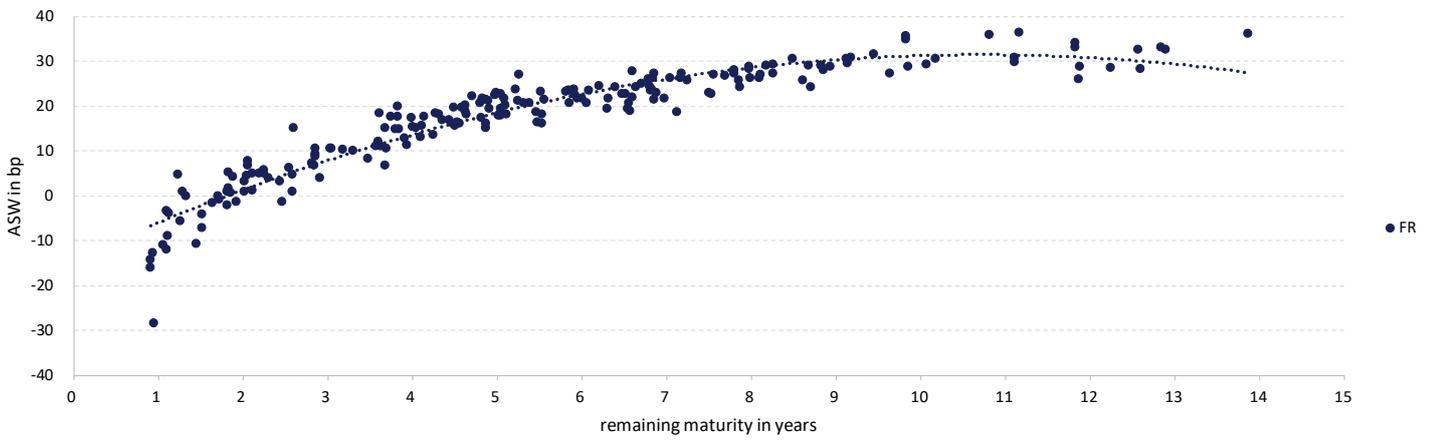


Spreadübersicht¹

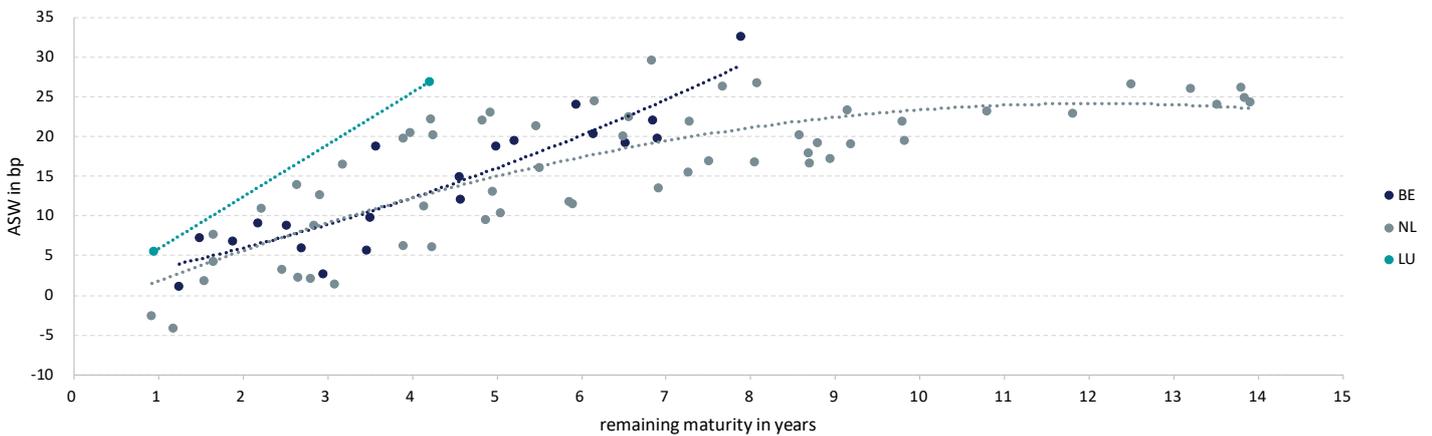
DACH 



France 

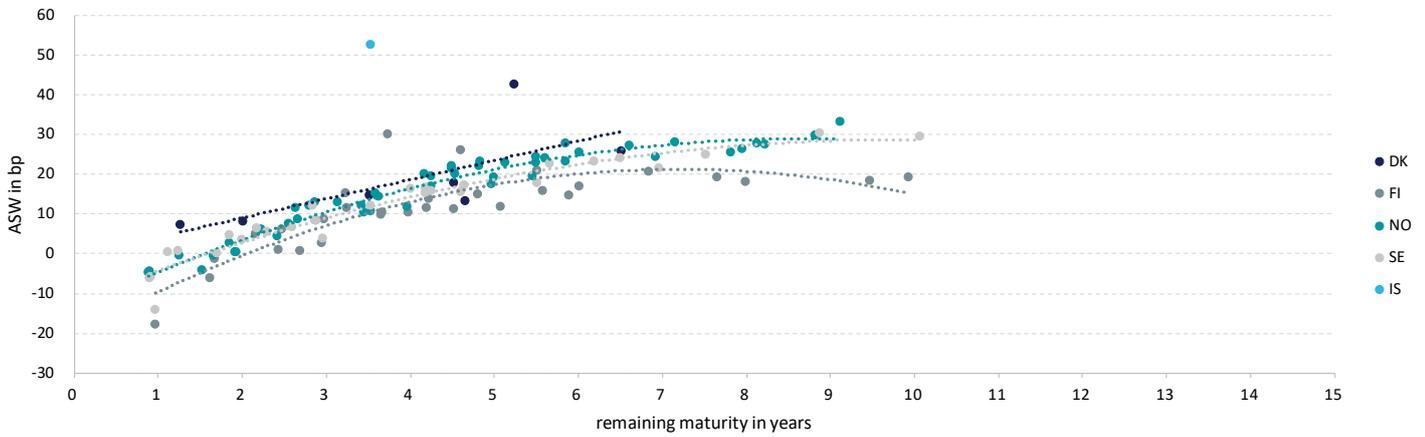


Benelux 

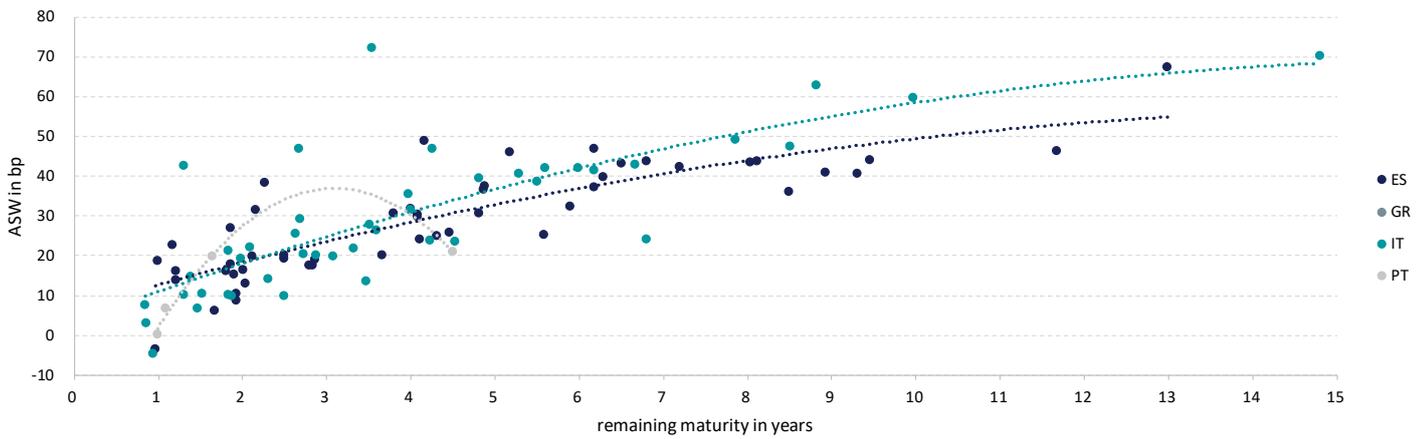


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

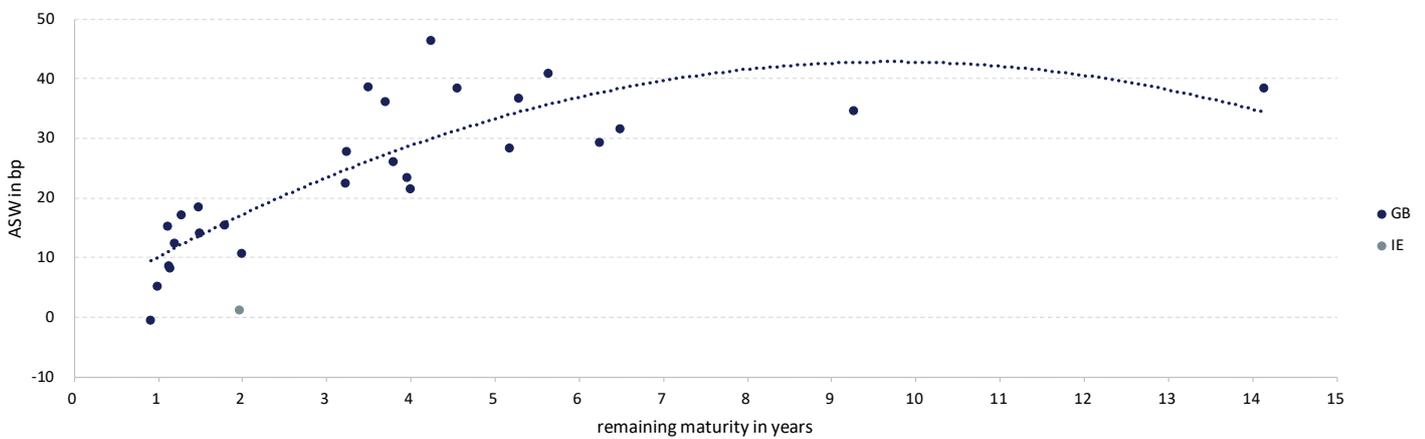
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



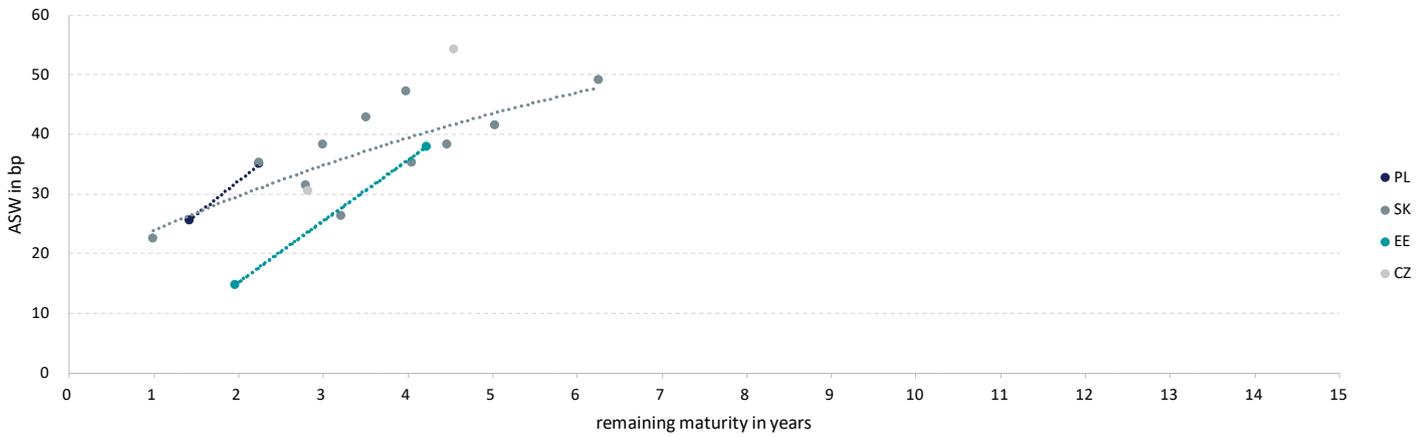
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



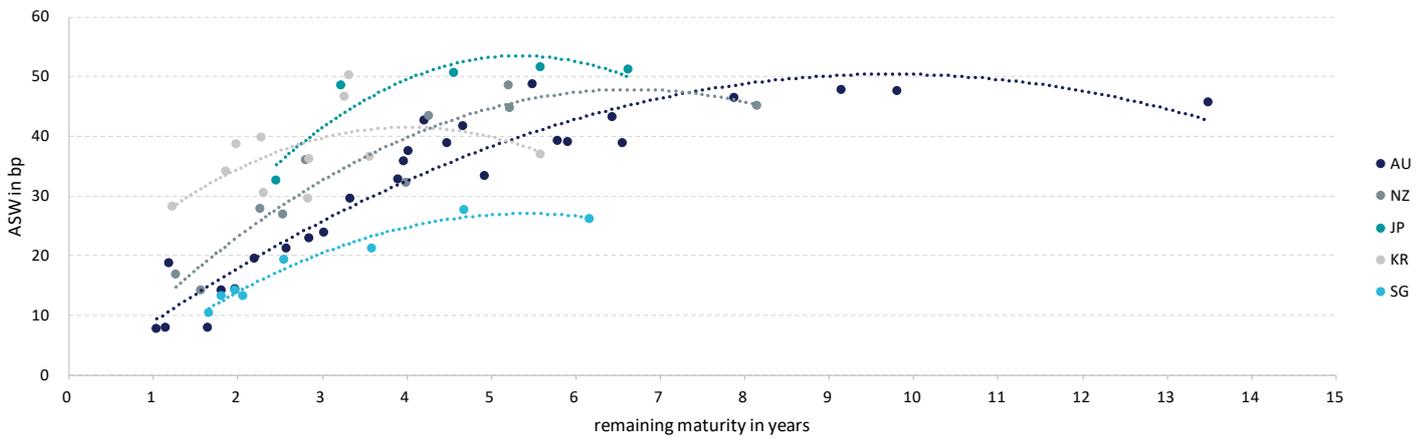
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



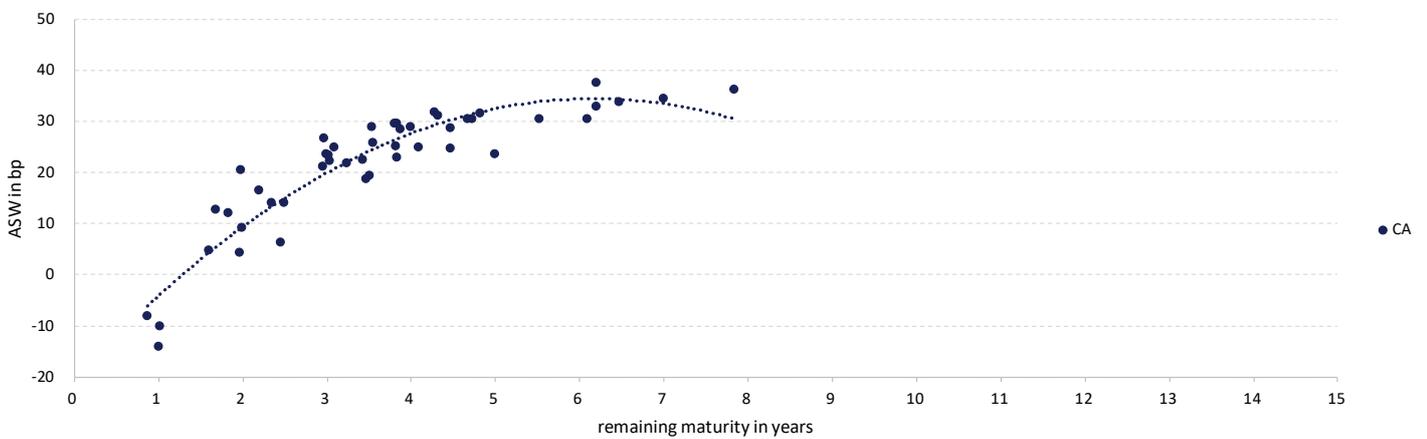
CEE 



APAC 



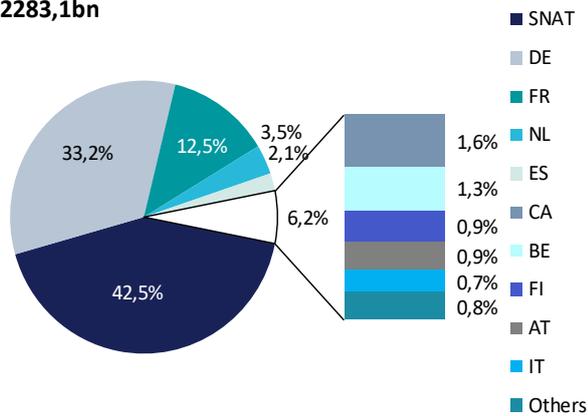
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

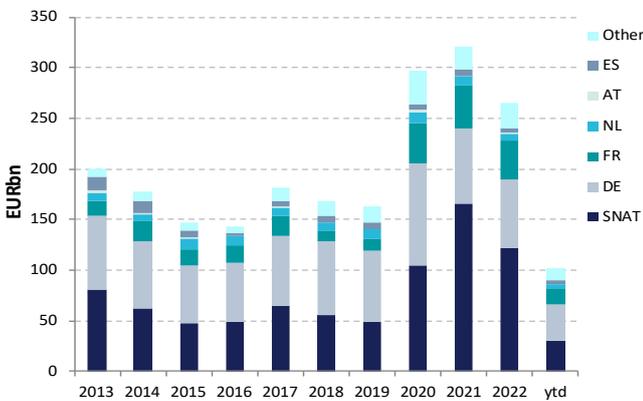
EUR 2283,1bn



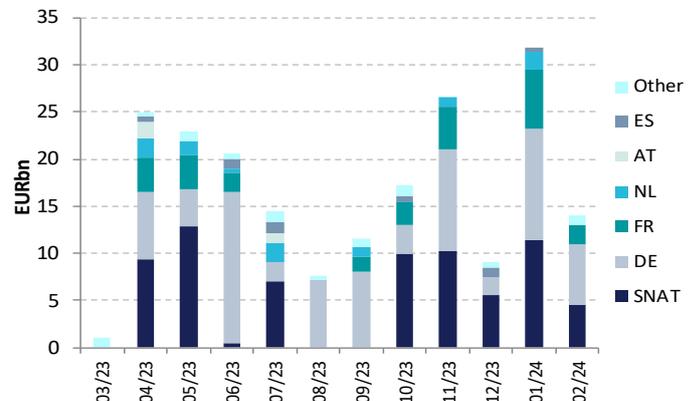
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	970,1	225	4,3	8,1
DE	757,9	564	1,3	6,4
FR	285,9	188	1,5	6,2
NL	79,7	70	1,1	6,4
ES	47,4	64	0,7	4,8
CA	36,6	25	1,5	4,6
BE	30,2	34	0,9	11,4
FI	21,4	24	0,9	5,1
AT	19,6	22	0,9	4,3
IT	15,5	20	0,8	4,7

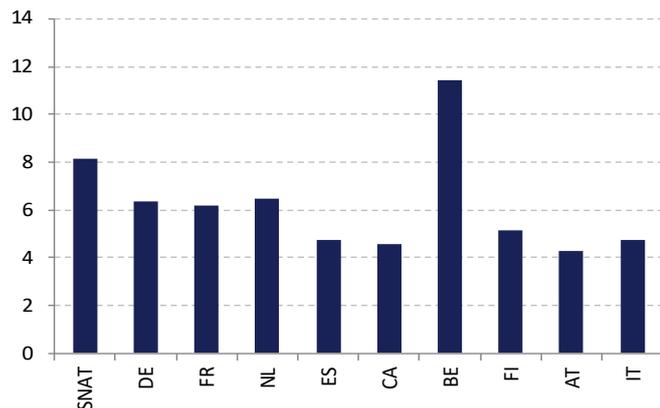
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



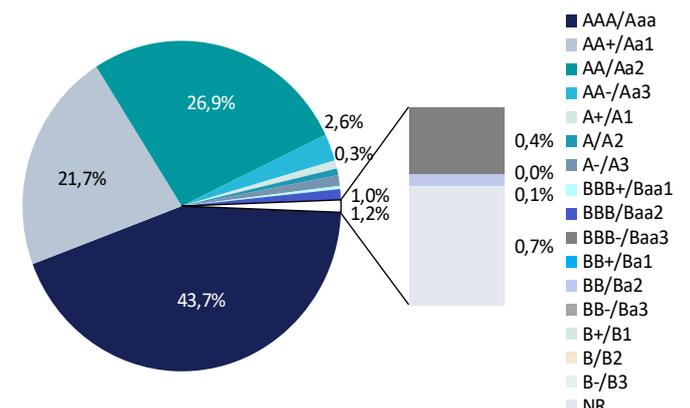
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



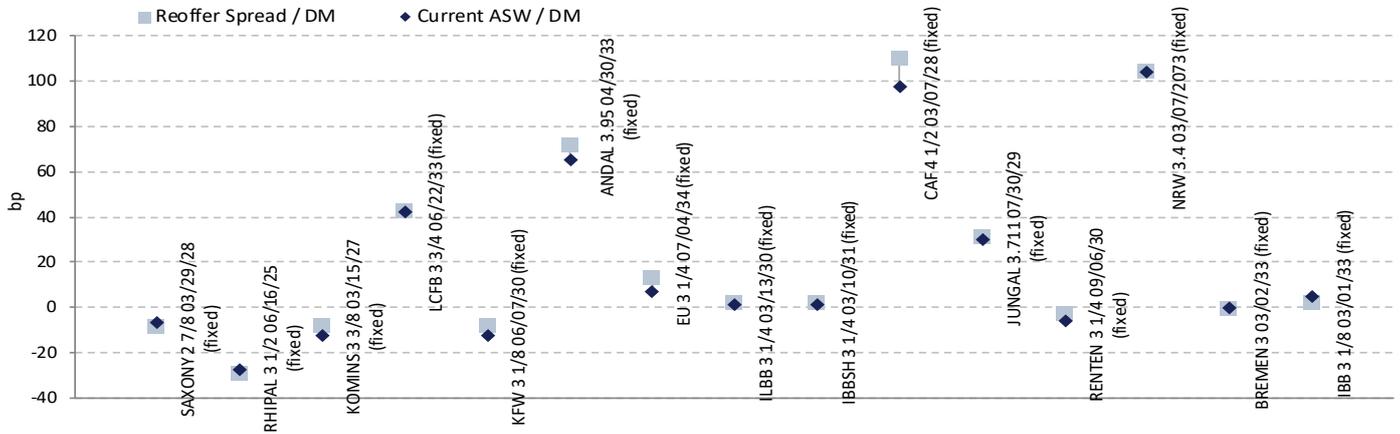
Vol. gew. Modified Duration nach Land



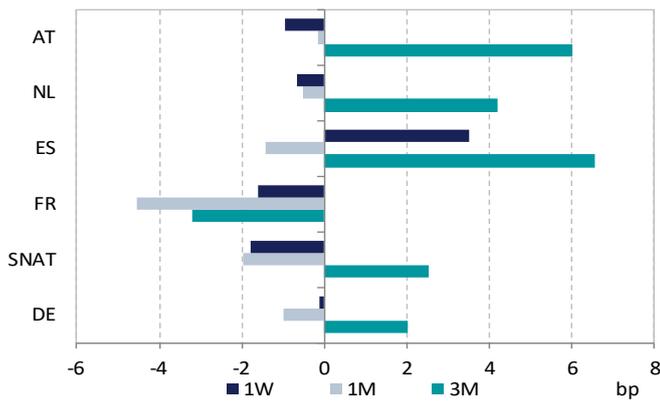
Ratingverteilung (volumengewichtet)



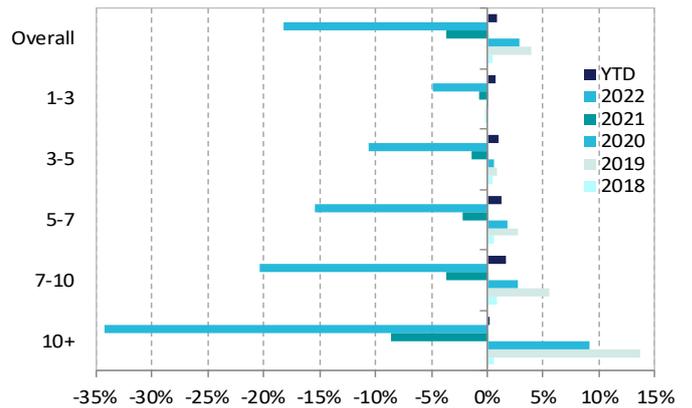
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



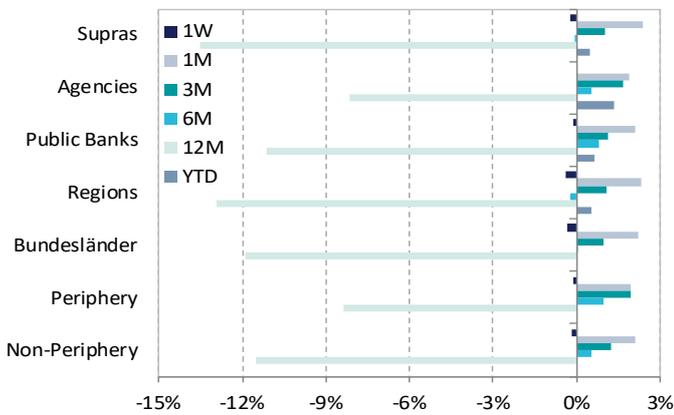
Spreadentwicklung nach Land



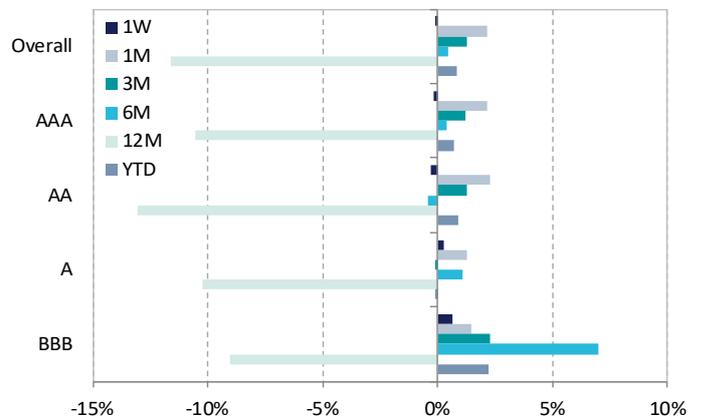
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

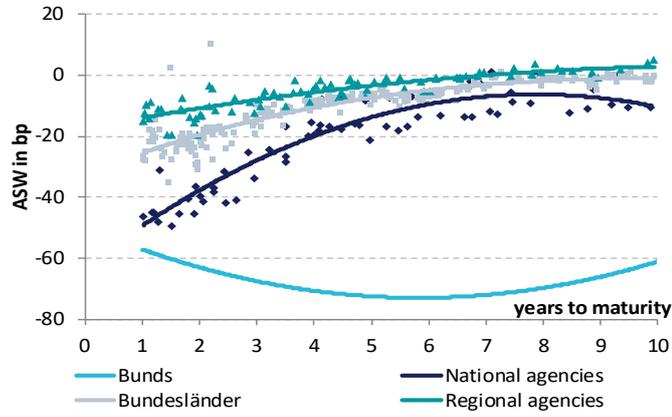


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

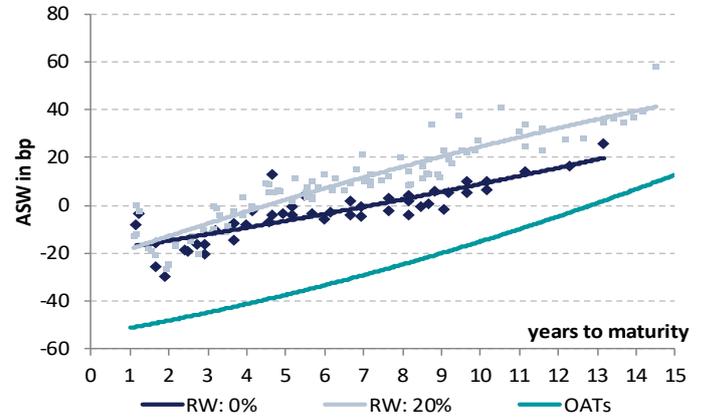


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

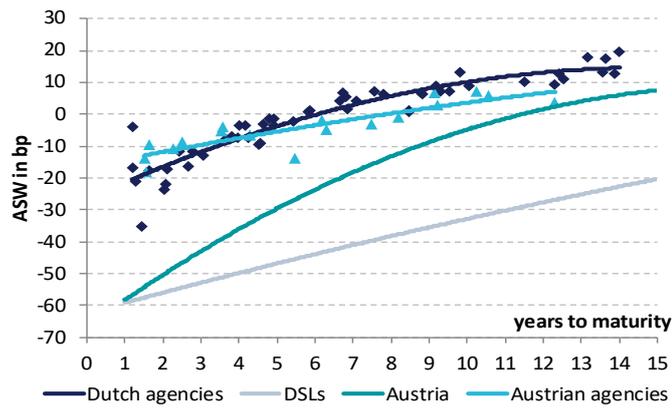
Germany (nach Segmenten)



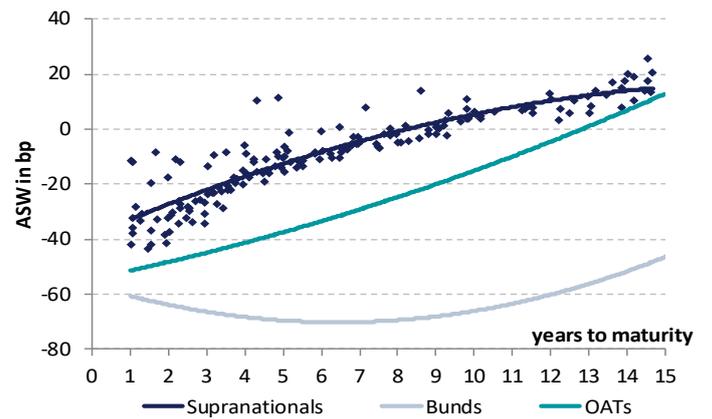
France (nach Risikogewichten)



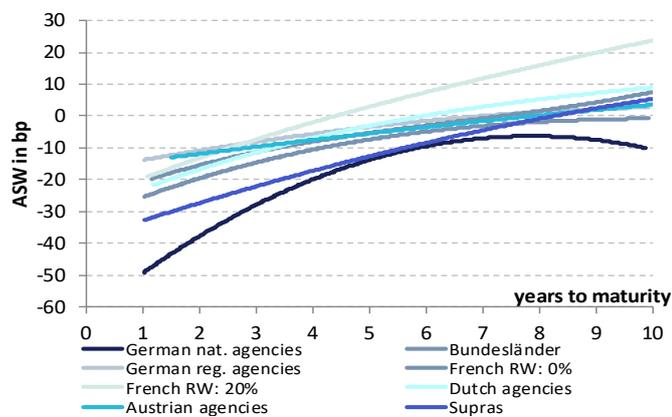
Netherlands & Austria



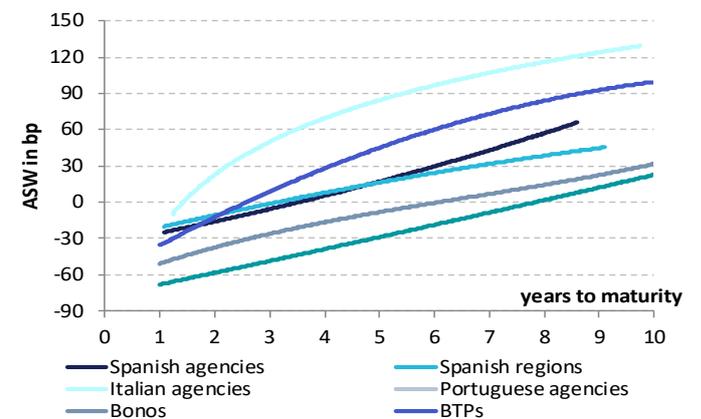
Supranationals



Core



Periphery



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

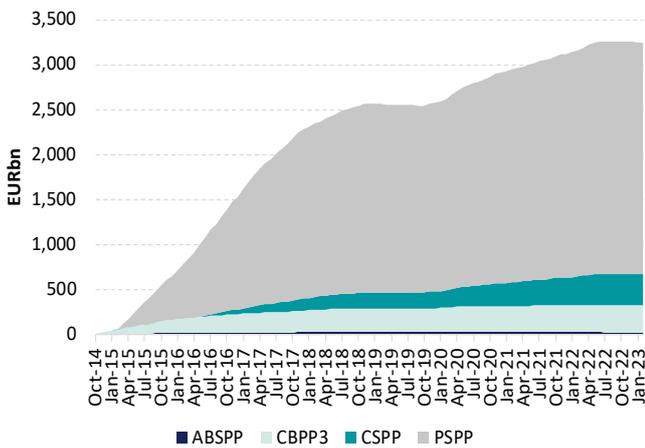
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

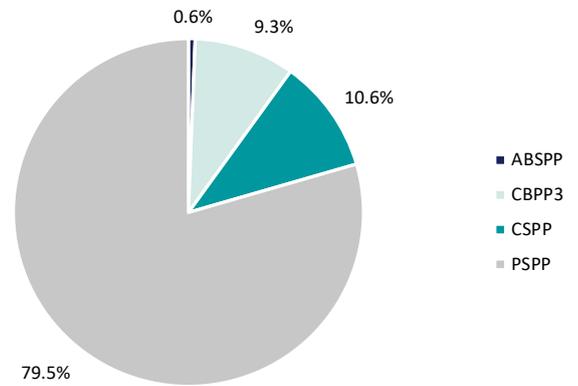
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

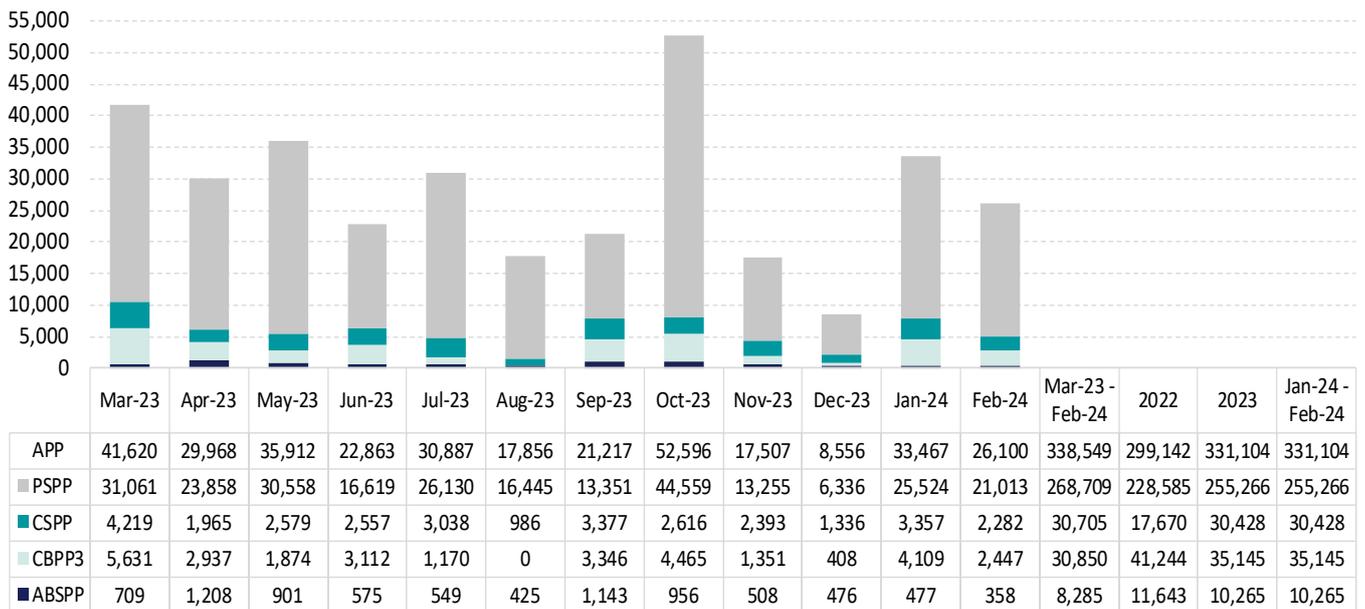
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



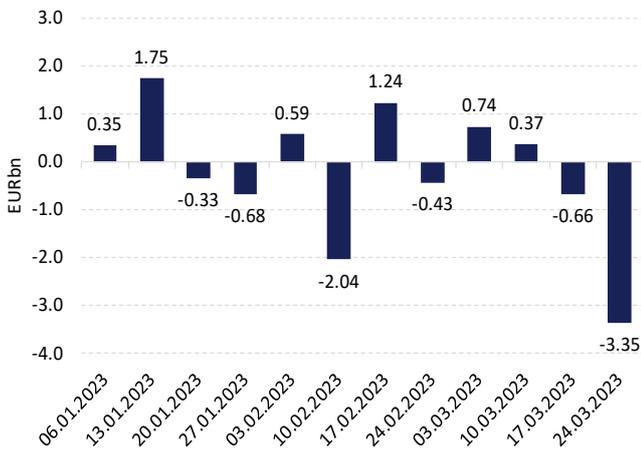
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



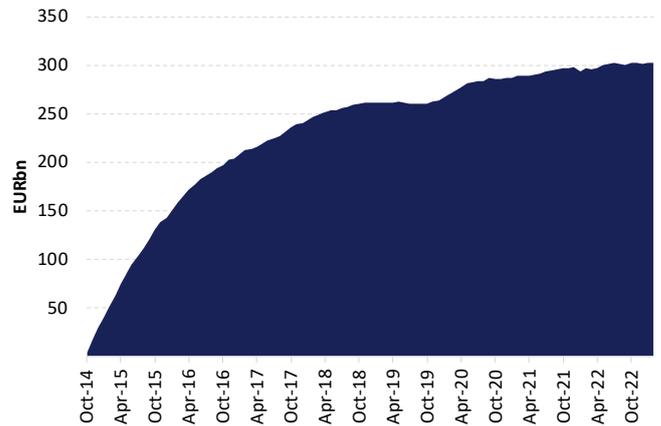
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

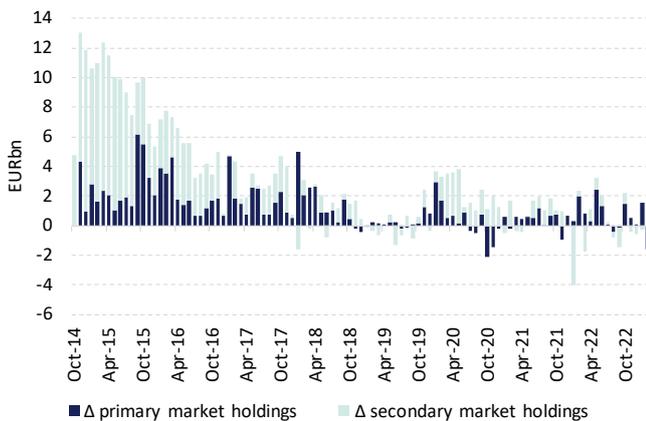
Wöchentliches Ankaufvolumen



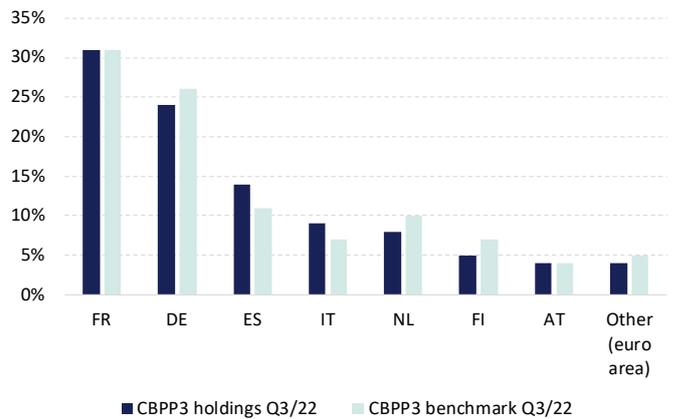
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

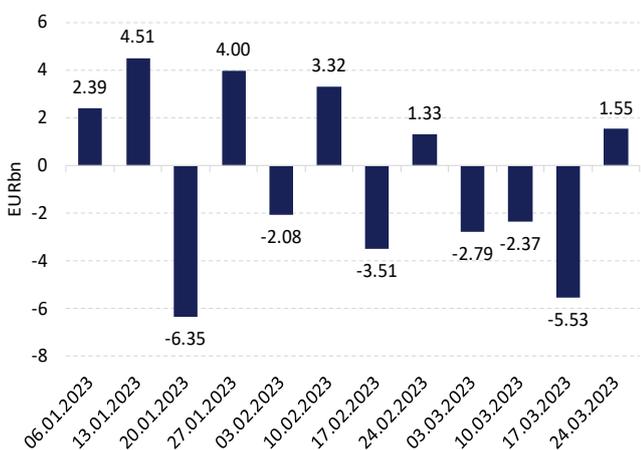


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

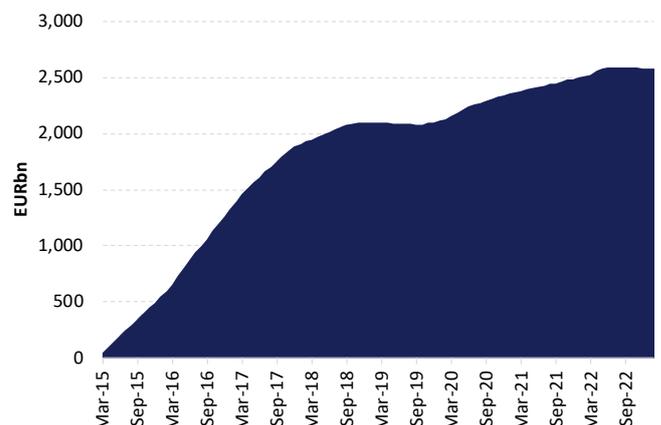


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

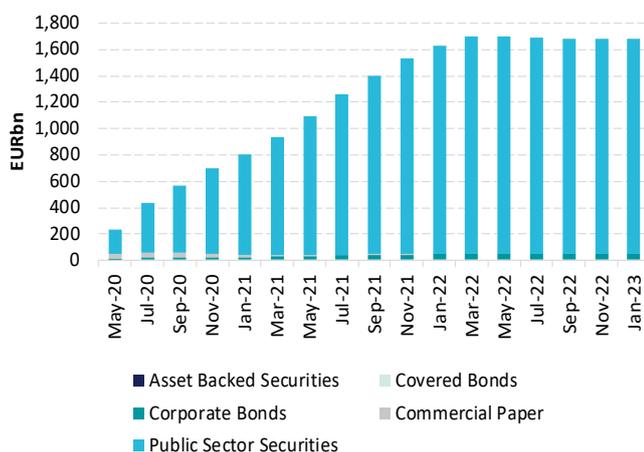


Entwicklung des PSPP-Volumens

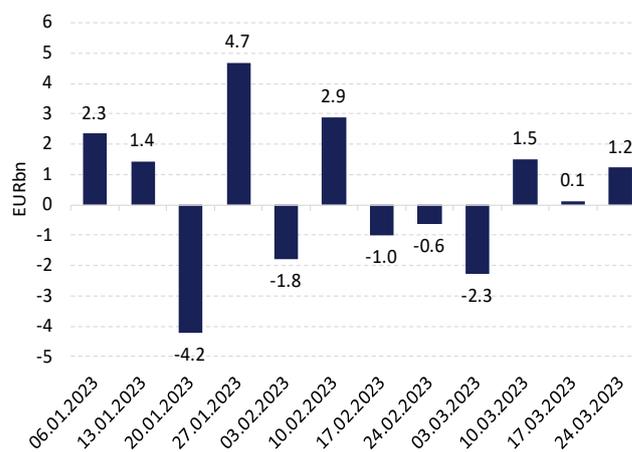


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,037	-671	2.6%	2.7%	0.0%	7.5	7.4
BE	55,795	-698	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.3
CY	2,493	4	0.2%	0.2%	0.0%	8.3	8.1
DE	398,297	2,551	23.7%	24.0%	0.3%	6.7	6.9
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.4	8.0
ES	193,376	-1,418	10.7%	11.6%	0.9%	7.4	7.3
FI	26,953	-173	1.7%	1.6%	0.0%	7.4	7.5
FR	301,844	14	18.4%	18.2%	-0.2%	7.6	7.8
GR	37,760	729	2.2%	2.3%	0.0%	8.5	9.4
IE	25,998	-503	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	10.2
IT	287,658	-794	15.3%	17.3%	2.0%	7.2	6.9
LT	3,256	14	0.5%	0.2%	-0.3%	9.5	9.1
LU	1,922	19	0.3%	0.1%	-0.2%	5.9	6.5
LV	1,911	0	0.4%	0.1%	-0.2%	7.9	7.4
MT	607	1	0.1%	0.0%	-0.1%	10.4	8.6
NL	83,388	1,689	5.3%	5.0%	-0.3%	7.7	8.7
PT	33,909	-1,068	2.1%	2.0%	-0.1%	6.8	7.3
SI	6,627	19	0.4%	0.4%	0.0%	8.5	9.4
SK	8,031	0	1.0%	0.5%	-0.5%	8.1	8.2
SNAT	147,088	0	10.0%	8.9%	-1.1%	10.2	8.8
Total / Avg.	1,661,205	-281	100.0%	100.0%	0.0%	7.5	7.6

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
11/2023 ♦ 22. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken? EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023
10/2023 ♦ 15. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023
09/2023 ♦ 08. März	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?
08/2023 ♦ 01. März	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten? Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus
07/2023 ♦ 22. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat Europäische Supranationals im Überblick
06/2023 ♦ 15. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten
05/2023 ♦ 08. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet
04/2023 ♦ 01. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien 26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)
03/2023 ♦ 25. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz! Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond
02/2023 ♦ 18. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus
01/2023 ♦ 11. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Rückblick: 2022 brachte jede Menge geldpolitische Action Jahresrückblick 2022 – Covered Bonds SSA-Rückblick 2022
39/2022 ♦ 14. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2023 SSA-Ausblick 2023: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse
38/2022 ♦ 07. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Zins erneut rauf, EZB-Bilanz (endlich) runter?! Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Spanien
37/2022 ♦ 30. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q3/2022 Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies
36/2022 ♦ 23. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds - ein weiteres Rekordjahr Aktuelle LCR-Klassifizierungen unserer SSA-Coverage

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: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

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

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

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Jan-Phillipp Hensing

SSA/Public Issuers

+49 172 425 2877

jan-phillipp.hensing@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Relationship Management

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

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **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 und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines 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 Prospektpflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 29. März 2023 08:38 Uhr