

Ach Du dickes Ei... Wir pausieren!
Frohe Ostern unserer Leserschaft

Unsere nächste Wochenpublikation
erscheint am **19.04.2023**



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	5
Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf	9
Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies	14
Charts & Figures	
Covered Bonds	22
SSA/Public Issuers	28
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	31
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	33
Ausgaben im Überblick	34
Publikationen im Überblick	35
Ansprechpartner in der NORD/LB	36

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

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

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Bereits über EUR 90 Mrd. an neuen Deals in 2023

Der Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat erfreut sich weiter seiner wiedergewonnenen Dynamik. So sind an den vergangenen fünf Handelstagen immerhin sieben neue Deals erfolgreich am Markt platziert worden. Zunächst nutzten am vergangenen Mittwoch gleich drei Emittenten den Schwung der Vortage und gingen auf ihre Investoren zu. Mit Swedbank (SE; EUR 1,0 Mrd.; 5,3y), Westpac (AU; EUR 1,25 Mrd.; 2,0y) und Sumitomo Mitsui Trust (JP; EUR 500 Mio; 3,0y) waren nur Institute außerhalb des Euroraums vertreten. Auch am Donnerstag schloss die Angebotsseite den gemeinsamen Währungsraum nicht mit ein. Korea Housing Finance platzierte einen Social Covered Bond (KR; EUR 500 Mio.; 4,0y) am Markt. Wie wir auch im Rahmen unseres [Covered Bond-Fokusartikels](#) diskutieren, schloss das I. Quartal 2023 mit diesen Emissionen auf einem hohen Niveau, was das platzierte Volumen anbelangt. Auch der Übergang in das neue Quartal ist primärmarktseitig geglückt und rückte den Euroraum wieder in den Fokus. Am gestrigen Dienstag folgten als Erstaufritte im April die Neuemissionen von DZ HYP (DE; EUR 500 Mio.; 4,5y; WNG), BPCE (FR; EUR 2,0 Mrd.; 5,0y) sowie VUB (SK; EUR 500 Mio.; 3,5y). Im laufenden Jahr summiert sich das neu platzierte Volumen auf nunmehr EUR 90,4 Mrd. Wie wir auch im [Fokusartikel](#) beschreiben, sehen wir nur geringfügigen Anpassungsbedarf für unsere Angebotsprognose und rechnen bis zur Jahresmitte nur noch mit dezenten Ausweitungen der Spreads. Dass aber auch der Covered Bond-Markt noch von einer nennenswerten Unsicherheit geprägt ist, zeigen u.a. die vergleichsweise hohen Spreadindikationen mit denen z. B. DZ HYP (ms +8bp area) oder auch BPCE (ms +27bp area) zunächst in die Vermarktungsphase gestartet sind. Insgesamt sehen wir uns in den erfolgreichen Platzierungen in unserer Sichtweise bestätigt, dass der Teilmarkt der gedeckten Emissionen weiterhin intakt ist. Die Emission von DZ HYP wurde bei einem Roffer-Spread von ms +3bp schließlich mit einer niedrigen Neuemissionsprämie (+2bp) gepreist. Geholfen haben dürfte ihr auch die Vorfestlegung auf eine Emissionsgröße von EUR 500 Mio., was uns aufgrund der öffentlichen Deckung des Pfandbriefs nicht wirklich überrascht.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
VUB	SK	04.04.	SK4000022828	3.5y	0.50bn	ms +55bp	- / Aa1 / -	-
BPCE	FR	04.04.	FR001400H8X1	5.0y	2.00bn	ms +23bp	- / Aaa / AAA	-
DZ HYP	DE	04.04.	DE000A3MQU11	4.5y	0.50bn	ms +3bp	- / Aaa / AAA	-
Korea Housing Finance	KR	30.03.	XS2545732484	4.0y	0.50bn	ms +55bp	- / Aaa / AAA	X
Swedbank Hypotek	SE	29.03.	XS2607781882	5.3y	1.00bn	ms +18bp	- / Aaa / AAA	-
Sumitomo Mitsui Trust	JP	29.03.	XS2603552014	3.0y	0.50bn	ms +45bp	- / Aaa / -	-
Westpac Banking	AU	29.03.	XS2606993694	2.0y	1.25bn	ms +15bp	AAA / Aaa / -	-

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

Sekundärmarkt: Noch mit angezogener Handbremse

Insbesondere die Emissionen der vorherigen Handelswoche präsentierten sich recht freundlich und notierten zuletzt auf oder leicht unter den entsprechenden Reoffer-Spreads. Das Thema Bankenstress spielt spürbar eine geringere Rolle, wenngleich der Sekundärmarkt noch mit angezogener Handbremse agiert.

vdp veröffentlicht Daten zum Pfandbriefmarkt 2022

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat jüngst Zahlen zum [Pfandbriefmarkt 2022](#) vorgelegt. Im Rahmen einer an die Emittenten gerichteten Umfrage erhebt der vdp Daten zum Neuemissions- und Umlaufvolumen für die [Jahresstatistik des ECBC](#). Dies verkörpert damit eine abweichende Datengrundlage von den Informationen, die auf dem §28 PfandBG basieren. Gleichwohl decken sich die Implikationen der „Jahresstatistik“ mit denen, die wir aus den quartalsweise veröffentlichten Transparenzangaben ablesen können (vgl. [Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022](#)). So ist das ausstehende Volumen per 31. Dezember 2022 um EUR 2,2 Mrd. gegenüber dem Vorjahr auf EUR 393,6 Mrd. angestiegen. Der Anteil Öffentlicher Pfandbriefe ging dabei von 32,0% auf 28,0% zurück, während Hypothekendarlehen um 4,0% auf 71,5% des gesamten Umlaufvolumens zulegen konnten. Nachdem in den Jahren 2020 und 2021 noch die Hälfte der Neuemissionen als Privatplatzierung emittiert wurden, ging dieser Anteil in 2022 auf 35,6% zurück. Die seit einigen Monaten vorherrschende Dominanz kurzer Laufzeiten am Primärmarkt für EUR-Benchmarks ist aus den Daten noch nicht ablesbar: Nach 5,9 Jahren in 2021 hat sich die durchschnittliche Laufzeit des Pfandbriefumlaufs in 2022 auf 6,6 Jahre verlängert. Wir begrüßen die Verfügbarkeit der zusätzlichen Datenbasis ausdrücklich. Schließlich geht diese über die gesetzlichen Anforderungen hinaus und legt zudem den Grundstein für eine Vergleichbarkeit über verschiedene Jurisdiktionen hinweg. Den Entwicklungen am deutschen Pfandbriefmarkt haben wir uns zuletzt am [08. März 2023](#) ausführlicher gewidmet.

Moody's: Schwedisches Covered Bond-Gesetz „relativ stark“

Die Risikoexperten von Moody's haben sich Anfang der Woche zur im Zuge der EU-Harmonisierung angepassten Covered Bond-Gesetzgebung in Schweden geäußert. Das nunmehr gültige Regelwerk des Landes, das bereits im Juli 2022 in Kraft trat, wird seitens Moody's als „relativ stark“ beurteilt. Als schwächere Eigenschaften sieht die Agentur dabei die Ausgestaltungen der Übersicherungsanforderungen sowie der Fälligkeitsverschiebung an. So wird lediglich eine OC von 2% (nominal und barwertig) gefordert, während am Markt 5% als gängige Praxis zu beobachten sind. Für die Fälligkeitsverschiebung gilt, dass diese nicht nach der Insolvenz des Emittenten eintreten kann, was den Nutzen für die Covered Bond-Investoren verringern könnte. Die Stärken der neuen Covered Bond-Gesetzgebung verorten die Risikoexperten auf Seiten der Begrenzung der Deckungswerte. So seien nur traditionelle Assets zugelassen und der Anteil von gewerblichen Hypothekenfinanzierungen ist auf 10% des Deckungsstocks begrenzt. Außerdem würdigt Moody's die vorgeschriebene Durchführung von Asset Coverage Tests (ACT) – sowohl auf barwertiger als auch auf nominaler Basis. Ebenso als Stärke wird der Ausschluss von Forderungen mit mehr als 60 Tagen Zahlungsverzug bei der Ableitung der vorgenannten Tests angesehen.

S&P: Covered Bond-Richtlinie stärkt ohnehin robuste Rahmenwerke in Frankreich

Nach Auffassung der Risikoexperten von Standard & Poor's (S&P) hat die Implementierung der neuen Gesetzgebungen in Frankreich die ohnehin robusten Rahmenwerke zur Platzierung von Covered Bonds weiter verbessert. Dies gilt sowohl für Obligations de Financement de l'Habitat (OH) als auch für Obligations Foncières (OF). Aufgrund der vorherigen Ausgestaltung der relevanten Gesetzgebungen erwächst nach Auffassung der Ratingagentur auch kein Anpassungsbedarf mit Blick auf die Schlussfolgerungen im Rahmen der Ratingerstellung. S&P hebt zudem den hohen Schutz der Covered Bond-Investoren hervor, der durch die Gesetzgebungen impliziert wird – verweist aber auch auf die Flexibilität auf Seiten der Emittenten, wenn es um die Art der Deckungswerte geht.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

BNG Bank: Förderbilanz 2022 – Gewinnsteigerung trotz rückläufigen Neugeschäfts

Die niederländische BNG Bank (Bank Nederlandse Gemeenten; Ticker: BNG) hat auch in 2022 wieder den öffentlichen Sektor mit kostengünstigen Finanzierungsmitteln unterstützt. Das Neugeschäft im Bereich der langfristigen Kredite betrug rund EUR 12,3 Mrd. (2021: EUR 12,8 Mrd.), womit sich das Gesamtportfolio per Jahresende auf EUR 88,0 Mrd. belief. Der Nettogewinn lag bei EUR 300 Mio., im Vorjahr waren es noch EUR 236 Mio. (+27% Y/Y). Die Bilanzsumme ist im Vergleich zum Vorjahreswert um EUR 37 Mrd. auf EUR 112,1 Mrd. (2022) gesunken. Der deutliche Rückgang (-25% Y/Y) wird vorrangig mit Bewertungseffekten im Kreditportfolio bzw. Hedge Accounting begründet. Die BNG ist die viertgrößte Bank in den Niederlanden und eines der wichtigsten Kreditinstitute im öffentlichen Sektor. Zu ihren Kunden zählen Gemeinden, Wohnungsbaugesellschaften, Gesundheits- und Bildungseinrichtungen sowie Energieunternehmen. Im Rahmen des öffentlichen Auftrags liegt der Schwerpunkt im Bereich „Social Impact“. Als Teil der Klimastrategie „Road to Impact“ wurde im vergangenen Jahr zudem der neue Klimaplan „Going Green“ präsentiert, der im Wesentlichen Emissionsreduktionen in weiten Teilen der Geschäftsbereiche vorsieht und von uns bereits in der [Wochenausgabe](#) vom 01. März vorgestellt wurde. Auf der Refinanzierungsseite konnte die BNG in 2022 insgesamt EUR 16,3 Mrd. in teils längeren Laufzeiten von durchschnittlich 7,7 Jahren einsammeln, was laut Emittent auch mit dem Neugeschäft im Bereich langfristiger Kredite zu begründen ist. Mit Blick auf die Währungsdiversifikation werden Benchmarkanleihen zudem in USD begeben. Im von uns betrachteten EUR-Benchmarksegment zeigte sich die BNG mit einem Volumen von EUR 4,3 Mrd. in drei Emissionen am Markt (größtes Einzelvolumen: EUR 1,75 Mrd.). Auch in 2023 wurden bereits zwei EUR-Benchmarks – darunter ein Social Bond – im Volumen von je EUR 1,5 Mrd. begeben. Ergänzt wird das Funding zudem durch Private Placements. Eine gesonderte Betrachtung der BNG und eine Übersicht des niederländischen Agency-Marktes finden Sie in unserem [NORD/LB Issuer Guide 2022 – Niederländische Agencies](#).

KfW Green Bond Allokationsbericht 2022

Am vergangenen Dienstag hat die KfW (Ticker: KfW) ihren Bericht über die Erlösverwendung aus den im Jahr 2022 begebenen „Green Bonds – Made by KfW“ veröffentlicht. So wurden insgesamt EUR 10,6 Mrd. eingesammelt und 20 Green Bonds in zehn verschiedenen Währungen begeben. Die Erlöse wurden vollständig in den KfW-Kreditprogrammen allokiert, die die Grundlage für das Green Bond Framework bilden. 71% der Erlöse wurden für Energieeffizienzprojekte im Programm „Bundesförderung für effiziente Gebäude“ verwendet. Auf „Erneuerbare Energien – Standard“ entfielen 28%. Die übrigen Erlöse flossen in die Programme „Nachhaltige Mobilität für Kommunen und Unternehmen“, die 2022 in das Green Bond Framework aufgenommen wurden. Die Analyse nach Regionen ergab, dass 93% der Nettoerlöse Projekten in Deutschland zugutekamen und die restlichen 7% für Finanzierungen in anderen OECD-Ländern verwendet wurden. „Seit 2014 sind wir mit unseren Green Bonds – Made by KfW auf den internationalen Kapitalmärkten aktiv und haben kürzlich die Marke von EUR 60 Mrd. an bisher emittierten Mitteln überschritten. Dem Thema der transparenten Berichterstattung haben wir von Anfang an große Aufmerksamkeit gewidmet“, erklärt Tim Armbruster, Treasurer der KfW.

Funding in Q1 2023: ESM zieht Zwischenbilanz

Am 27. März zog der Europäische Stabilitätsmechanismus (Ticker: ESM, ESMTB) eine Zwischenbilanz beim bisher eingeworbenen Fundingvolumen im I. Quartal 2023. Eine Refinanzierungskomponente bilden die kurzfristigen ESM-Bills, von denen in sechs Transaktionen ein Volumen von rund EUR 6,4 Mrd. begeben wurde. Im Bereich der syndizierten Transaktionen begann der ESM das Jahr 2023 mit einer Anleihe im Volumen von EUR 3,0 Mrd. bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Zum Emissionszeitpunkt lag die Rendite bereits knapp über der 3%-Marke. Mit Blick auf das Fundingziel für das Jahr 2023 wurde mit dieser Emission bereits rund 38% des geplanten Volumens von insgesamt EUR 8,0 Mrd. eingeworben, was ebenfalls dem Fundingziel des Vorjahres entsprach. Hohe Überzeichnungsquoten im Segment der europäischen Supras, wie auch im Falle dieses Deals (4,5x), sind keine Seltenheit und konnten auch in den vergangenen Wochen trotz teils erheblicher Unwuchten an den Märkten beobachtet werden. Der ESM ist der Nachfolger der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF). Die EFSF begibt weiterhin Anleihen im Rahmen der Refinanzierung bestehender Darlehen, kann aber keine neuen Kredite vergeben. Der ESM mit Sitz in Luxemburg ist am 08. Oktober 2012 in Kraft getreten und stellt den permanenten Rettungsschirm der Europäischen Währungsunion dar. Nachdem der ESM zeitweise parallel zur EFSF zur Sicherung der finanziellen Stabilität in Europa für Hilfsprogramme bereitstand, ist er seit Juli 2013 der alleinige Hilfsmechanismus in der Eurozone. Eine gesonderte Betrachtung von ESM und EFSF sowie eine ausführliche Beleuchtung des Marktes für Anleihen europäischer supranationaler Emittenten finden Sie in unserem kürzlich erschienenen [NORD/LB Issuer Guide – Europäische Suprationals 2023](#).

Fitch senkt Flanderns Ausblick auf negativ

Am 17. März hat die Ratingagentur Fitch die Bonitätsstufe der Flämischen Gemeinschaft (kurz: Flandern, Ticker: FLEMSH) von AA zwar bestätigt, senkte jedoch den Ausblick von stabil auf negativ. Nach Angaben der Risikoexperten von Fitch spiegelt die Herabstufung des Ausblicks das angepasste Rating des belgischen Staates (Rating: AA-/Negativ) wider. Dessen Ausblick wurde eine Woche zuvor am 10. März 2023 von stabil auf negativ revidiert. Nach Ausführungen der Ratingagentur ist der Hauptgrund eine Verschlechterung des Staatshaushalts. Das zuletzt gestiegene Haushaltsdefizit – auch verbunden mit den allgemein gestiegenen Marktzinsen – soll mittelfristig auf einem vergleichsweise erhöhten Niveau verharren. Die Bonitätsstufe Flanderns (AA) ist die höchste unter allen belgischen Regionen und Gemeinschaften und liegt sogar eine Stufe über dem belgischen Staat – was als eine Seltenheit bei europäischen Sub-Sovereigns zu bezeichnen ist. Dazu trage neben Flanderns hoher regionaler Wirtschaftskraft im Vergleich zum belgischen Staat sowie zur Europäischen Union auch die weitreichende Autonomie bei der Gestaltung von Haushalt und Steuergesetzgebung bei. Folglich sei die Flämische Gemeinschaft im Szenario einer deutlichen Verschlechterung der finanziellen Situation bzw. (Teil-)Ausfällen des belgischen Staates weiterhin in der Lage, ihre Fälligkeiten zu bedienen, woraus im Kern der Ratingunterschied von einem Notch abgeleitet wird – heißt es dazu weiter im Ratingbericht. Zudem wird eine robuste Einnahmeseite betont sowie eine finanziell nachhaltige Haushaltsführung hervorgehoben. In unserer zu Beginn dieses Jahres aktualisierten Publikation [NORD/LB Public Issuer Special – Beyond Bundesländer: Belgien](#) nehmen wir neben einer gesonderten Betrachtung der einzelnen kapitalmarktrelevanten Emittenten auch eine Einordnung in den belgischen Gesamtmarkt vor.

Baden-Württemberg veröffentlicht Green Bond Impact Report

Am 23. März hat das Land Baden-Württemberg seine aktualisierte Fassung des [Green Bond Impact Report](#) veröffentlicht. Seit 2021 ist das Land – neben damals lediglich Nordrhein-Westfalen (seit 2015) und im späteren Jahresverlauf Hessen – im Markt für ESG-Anleihen auf Basis seines [Green Bond Frameworks](#) aktiv, welches zuletzt im Mai vergangenen Jahres aktualisiert wurde. Darauf aufbauend wurde ebenfalls im Mai 2022 der zweite Green Bond mit einem Volumen von EUR 350 Mio. bei einer Laufzeit von zehn Jahren aufgelegt, der sich auf Ausgaben im Landeshaushalt des Jahres 2021 (EUR 376,9 Mio.) bezog. Das Green Bond-Debüt hingegen geht auf den 05. März 2021 zurück: EUR 300 Mio. wechselten damals die Besitzer bei einer Laufzeit von zehn Jahren. Im kürzlich veröffentlichten Impact Report wird dargelegt, dass die zweite grüne Anleihe insgesamt 58 förderfähige Projekte umfasst, die über eine große Bandbreite an korrespondierenden UN Sustainable Development Goals (SDGs) hinaus sogar alle sechs Umweltziele der EU-Taxonomie adressieren. Auf 52 Projekte entfallen dabei 96% der Gesamtfinanzierung. Der Großteil der bewerteten Finanzierungen kann den Zielen „Klimaschutz“ (26 Projekte, EUR 226 Mio.) sowie „Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität“ (elf Projekte, EUR 60 Mio.) zugeordnet werden. Ein weiterer großer Teil entfällt auf die „Vermeidung von Umweltverschmutzung“ mit allokierten Emissionserlösen von EUR 23 Mio. für sieben Projekte. Mit Blick auf die Verteilung der eingeworbenen Mittel auf spezifische SDGs entfällt der Großteil auf die Eindämmung des Klimawandels. Ein Volumen von EUR 241 Mio. (60% der Emissionserlöse) wurden dahingehend allokiert. Als zweitwichtigsten Wirkungsbereich wurden EUR 60,2 Mio. (16%) im Bereich Biodiversität und Ökosysteme zugeteilt (SDG 15). Auf Basis der im Ländervergleich bereits weit vorangeschrittenen Integration von Nachhaltigkeit u.a. in den Landeshaushalt ([Wochenausgabe](#) vom 22. März) erwarten wir zukünftig weitere Emissionen in ESG-Formaten, gerne auch dann erstmalig von BADWUR im EUR-Benchmarkformat. Finanzminister Dr. Danyal Bayaz: „Wir gehen den Weg konsequent weiter, Kapital nachhaltig zu investieren. Das ist kein Greenwashing, unsere Anleihen wirken tatsächlich.“

Saarland legt Haushaltsergebnis 2022 vor: Transformationsfonds ist ein Belastungsfaktor

Der saarländische Finanzminister Jakob von Weizsäcker legte am 27. März den Haushaltsabschluss 2022 vor. Insgesamt umfasst das Haushaltsergebnis 2022 Gesamtausgaben im Volumen von rund EUR 8,1 Mrd. Dies sind sogar EUR 148 Mio. weniger als geplant. Der Grund dafür sind Investitionsausgaben, die um EUR 82 Mio. niedriger ausgefallen sind als ursprünglich veranschlagt. Darüber hinaus lagen die Zinsausgaben um EUR 49 Mio. unter dem Wert, der im Jahr 2020 für das zweite Jahr des Doppelhaushalts kalkuliert wurde. Die Personalausgaben lagen zwar EUR 47 Mio. höher als im Jahr 2021, zugleich aber um EUR 50 Mio. unter dem entsprechenden Planansatz. Die steuerabhängigen Einnahmen fielen nochmals um EUR 155 Mio. höher aus als noch im Nachtragshaushalt für 2022 veranschlagt. Mit dem Nachtragshaushalt 2022 hatte das saarländische Parlament die außergewöhnliche Notsituation für den Haushalt festgestellt und zugleich der Errichtung des Transformationsfonds zugestimmt. Dieser hatte sich mit einem Volumen von EUR 2,8 Mrd. mit Blick auf die Neuverschuldung im abgelaufenen Haushaltsjahr entsprechend negativ ausgewirkt. Die Vorgaben nach der Schuldenbremse und dem Sanierungshilfengesetz (SanG) konnten mit dem Haushaltsabschluss 2022 erfüllt werden. „Die finanzielle Lage des Saarlands bleibt fordernd. Die Corona-Krise ist zwar überwunden und die wirtschaftliche Dynamik und die Steuereinnahmen sind derzeit etwas besser als erwartet. Aber die Folgen des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine, die Transformationsherausforderung, Inflation und Zinsanstieg erfordern weiterhin eine vorausschauende Haushaltspolitik mit klare Prioritätensetzungen“, betonte der Finanzminister abschließend.

Primärmarkt

Nachdem wir in den letzten Wochen aufgrund der Marktturbulenzen verhältnismäßig wenig Neuemissionen gesehen haben, kehrte – gemessen an der Anzahl an Emissionen – wieder ein Stück weit Normalität an die Märkte zurück. In der gewohnten chronologischen Reihenfolge starten wir mit dem Land Berlin (Ticker: BERGER): EUR 1 Mrd. wechselten für sechs Jahre zu ms -7bp den Besitzer. Gegenüber der gleichlautenden Guidance konnte keine Einengung erzielt werden, das Orderbuch betrug EUR 1,2 Mrd. Mit einem Social Bond im Gepäck ging hingegen die NRW.BANK (Ticker: NRWBK) auf die Investoren zu. Die Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren und einem Volumen von EUR 1 Mrd. (WNG) wurde zu ms +3bp (Guidance: ms +3bp area) platziert. Das Orderbuch betrug auch hierbei EUR 1,2 Mrd. Bleiben wir im ESG-Segment: Die Société du Grand Paris (Ticker: SOGRPR) begab einen Green Bond mit einem Volumen in Höhe von EUR 1 Mrd. und 30-jähriger Laufzeit zu OAT +52bp. Das Orderbuch betrug EUR 1,8 Mrd. und während der Vermarktungsphase war eine Einengung um einen Basispunkt möglich. Sub-Sovereigns hielten sich in der vergangenen Woche ebenfalls nicht zurück: Die Flämische Gemeinschaft (FLEMSH), dessen Ratingausblick kürzlich gesenkt wurde (siehe oben), platzierte eine Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit und einem Volumen in Höhe von EUR 1,25 Mrd. Das Interesse war groß: Nachdem zunächst eine Guidance von OLO +45bp area zu vernehmen war, wurde diese kurze Zeit später bereits auf OLO +43bp area revidiert. Gepreist wurde der Bond letztlich zu OLO +41bp. Das Orderbuch betrug EUR 3,5 Mrd. Ein eher seltener Gast am EUR-Primärmarkt war ebenfalls vorhanden: Die Development Bank of Japan (Ticker: DBJJP) platzierte am gestrigen Dienstag eine EUR-Benchmark (5y) mit einem Volumen in Höhe von EUR 1 Mrd. (WNG). Am 30. März wurden bereits Investorengespräche geführt. Die Vermarktung startete mit einer ursprünglichen Guidance von ms +26bp area. Nach einer Revidierung auf ms +25bp area erfolgte das Pricing zu ms +23bp mit einem korrespondierenden Orderbuch in Höhe von EUR 2,6 Mrd. Einen Tap haben wir ebenfalls zu kommentieren: Die Rentenbank stockte die RENTEN 3 ¼ 09/06/30 um EUR 500 Mio. zu ms -9bp auf. Mit der kürzesten Laufzeit in unserer Handelswoche im Gepäck zeigte sich die Svensk Exportkredit (Ticker: SEK) mit einer Senior Preferred-Anleihe. EUR 1,25 Mrd. wechselten hierbei zu ms +3bp für drei Jahre den Besitzer (Guidance: ms +5bp area). In dem Orderbuch befand sich ein Volumen von EUR 2,1 Mrd. Auch ein Supranational fehlte in der von uns betrachteten Handelswoche nicht: Die Council of Europe Development Bank (Ticker: COE) begab am gestrigen Dienstag einen Social Inclusion Bond mit siebenjähriger Laufzeit und einem Volumen in Höhe von EUR 1 Mrd. Gegenüber der Guidance von ms -1bp area erfolgte die Platzierung zu ms -3bp mit einem Orderbuch in Höhe von EUR 1,9 Mrd. Zwei Mandatierungen erfolgten am gestrigen Dienstag ebenfalls, dessen Vermarktung wir am heutigen Tag erwarten: Die Hamburgische Investitions- und Förderbank (Ticker: IFBHH) hat für eine Subbenchmark (EUR 250 Mio. WNG) mit zehnjähriger Laufzeit mandatiert und IBRD für eine Nachhaltigkeitsanleihe. Aufgrund unserer Publikationspause möchten wir Sie bereits auf die nächste EU-Anleihenauktion am 17. April hinweisen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
COE	SNAT	03.04.	XS2610236528	7.0y	1.00bn	ms -3bp	AA+ / Aaa / AAA	X
SEK	Nordics	03.04.	XS2610235801	3.0y	1.25bn	ms +3bp	- / Aa1 / AA+	-
DBJJP	Other	30.03.	XS2608652934	5.0y	1.00bn	ms +23bp	- / A1 / A+	-
FLEMSH	BE	28.03.	BE0002934157	10.0y	1.25bn	ms +32bp	AA / - / -	-
SOGRPR	FR	28.03.	FR001400H4K7	30.1y	1.00bn	ms +121bp	AA / Aa2 / -	X
NRWBK	DE	28.03.	DE000NWB0AT4	10.0y	1.00bn	ms +3bp	AAA / Aa1 / AA	X
BERGER	DE	28.03.	DE000A3MQYQ9	6.0y	1.00bn	ms -7bp	AAA / Aa1 / -	-

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

Covered Bonds

Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf

Autor: Dr. Frederik Kunze

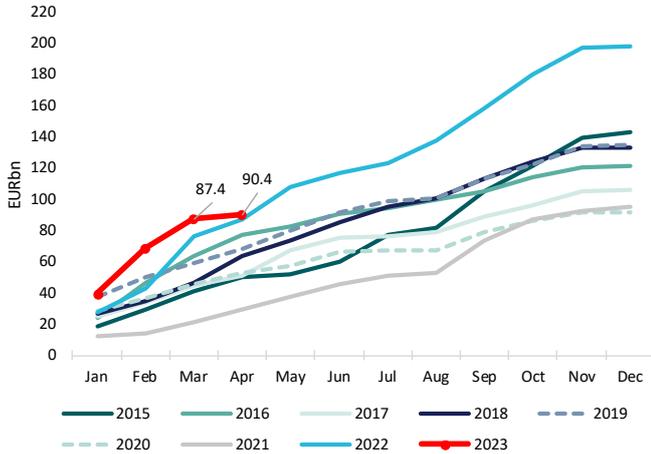
Was war das wieder (schon wieder) für ein Quartal?!

Die ersten drei Monate des Jahres 2023 zeichneten sich (einmal mehr) durch Phasen erhöhter Unsicherheit aus. Was im Hinblick auf den Covered Bond-Markt – und hier insbesondere das EUR-Benchmarksegment – das aktuelle Jahr vom Vorjahr unterscheidet, ist die Tatsache, dass der Stress der jüngeren Vergangenheit insbesondere den Entwicklungen im Bankenmarkt und weniger einer geld- oder geopolitischen Nachrichtenlage geschuldet ist. Gleichwohl darf nicht außer Acht gelassen werden, dass die Gangart der Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks einen nennenswerten Anteil am „Bankenstress“ haben. Steigende Zinsen, die Rückführung des APP-Volumens sowie das koordinierte Abschmelzen der TLTRO III-Volumina wirken unterschiedlich auf das Covered Bond-Segment ein. Ein besonderes Datum im I. Quartal war dabei der 02. Februar. Schließlich [verkündete die EZB](#) an diesem Tag erste konkrete Angaben zum Plan für das Thema Quantitative Tightening (QT). Auch wenn es für uns zugegebenermaßen nicht eindeutig aus den Ankündigungen hervorging, legte der Rat an diesem Tag auch den Grundstein für ein sehr zeitnahes Ende der Primärmarktkäufe im Rahmen des APP. Für den Covered Bond-Markt reduzierte sich am 07. Februar die Primärmarktorderquote von 20% auf 10%. Seit dem März 2023 tritt das Eurosystem schließlich gar nicht mehr als Bieter am Primärmarkt auf und konzentriert die eigenen Reinvestitionen aus dem CBPP3 für einen begrenzten Zeitraum auf den Covered Bond-Sekundärmarkt. Tatsächlich blieben große Ausschläge bei den Spreads aus, was wir auch damit begründen würden, dass das Thema QT bereits weitgehend eingepreist war. Doch von einem störungsfreien I. Quartal kann keineswegs gesprochen werden. Auch dank der Schockwellen, die zunächst aus den USA und später aus der Schweiz auf den Bankenmarkt einwirkten, kam es schließlich zu einem Aussetzen der Primärmarktaktivitäten für immerhin elf Handelstage – zur Erinnerung: Im Jahr 2022 waren es im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine fünf Handelstage. Obwohl der Bankenstress so nicht absehbar war, überrascht uns das Muster nicht, nach welchem die Wiedereröffnung des Marktes mit CIBC durch einen kanadischen Emittenten erfolgte.

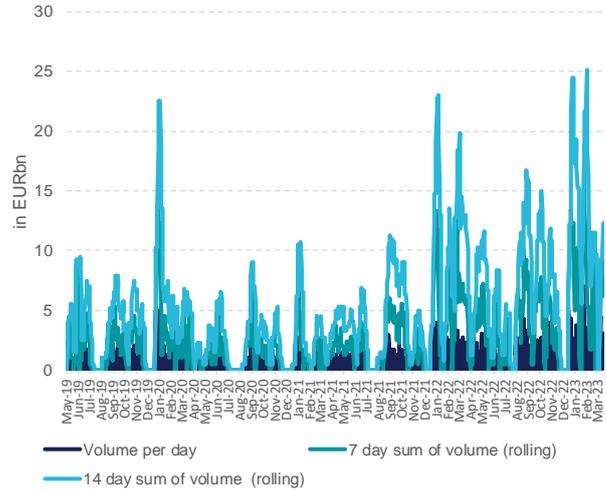
Emissionsvolumen an EUR-Benchmarks kommt im laufenden Jahr auf EUR 90,4 Mrd.

Und ein weiteres Muster am Primärmarkt ist ebenso auffällig wie nachvollziehbar. So versuchten die Emittenten aus dem Euroraum offenkundig noch von den EZB-Orders zu profitieren, was zu einem ungewöhnlich hohen Übergewicht an EMU-Deals führte. Seit dem März sind es hingegen – erwartungsgemäß – die Institute außerhalb des gemeinsamen Währungsraums, die das Primärmarktgeschehen dominierten. Perspektivisch rechnen wir aber wieder mit einer ausgewogeneren regionalen Verteilung. Im laufenden Jahr wurden aus 16 Jurisdiktionen insgesamt EUR 90,4 Mrd. (verteilt auf 91 Anleihen) am Markt platziert. Auf Ebene der Jurisdiktionen dominierten Frankreich (EUR 23,9 Mrd.) und Deutschland (15,0 Mrd.) das Geschehen. Die kanadischen Emittenten sammelten EUR 11,25 Mrd. ein, wobei hier die Dual Tranche von Toronto-Dominion (7,0y; EUR 1,5 Mrd. & 3,0y; EUR 3,5 Mrd.) mit einer Gesamtgröße von EUR 5,0 Mrd. herausragte. Mit Blick auf die Saisonalität am Primärmarkt zeichnen sich die ersten drei Monate des Jahres trotz der Unwägbarkeiten durch eine hohe Aktivität aus. Im I. Quartal 2023 wurde mit EUR 87,4 Mrd. nochmals spürbar mehr als im I. Quartal 2022 (EUR 76,1 Mrd.) emittiert.

Primärmarkt: Emissionsverlauf (EUR BMK)



Primärmarkt: Saisonales Muster (EUR BMK)

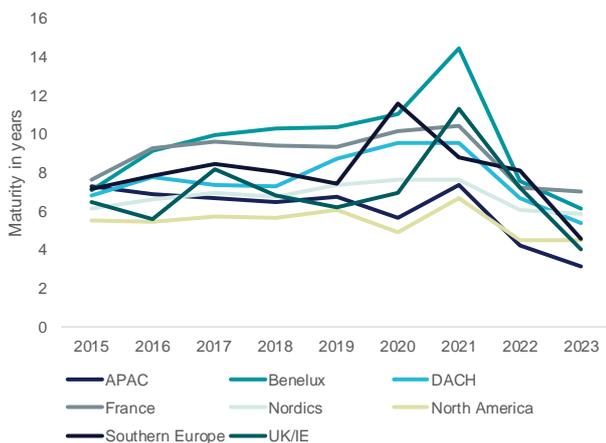


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

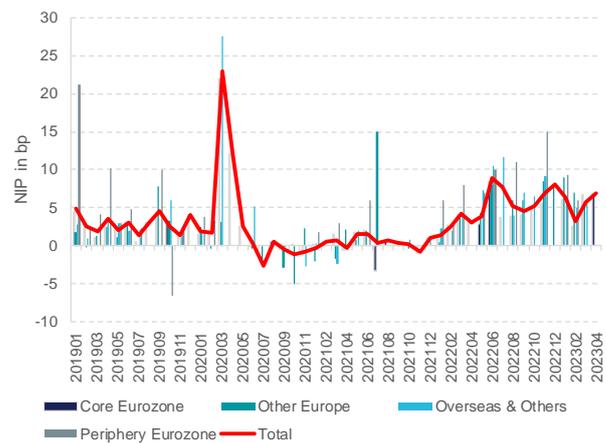
Übergewicht der kurzen Laufzeiten bleibt bestehen

Das Jahr 2023 ist geprägt von Neuemissionen mit verhältnismäßig kurzen Laufzeiten. Dieses anhaltende Phänomen ist über sämtliche Regionen hinweg zu beobachten. Aus Emittentensicht erwächst hier durchaus eine Problemlage, da den Instituten sehr wohl an der Platzierung länger laufender Deals gelegen wäre bzw. diese besser zu deren Liquiditätssteuerungen und Refinanzierungsplänen passen würden. Auch wenn eine Investorenachfrage im Hinblick auf längere Laufzeiten nicht ausgeschlossen ist, hält das unvorteilhafte Pricing, mit welchem bei länger laufenden Deals zu rechnen ist (vgl. [Covered Bond & SSA View vom 15. Februar](#)), das Gros der Emittenten von einem Vortasten in entsprechende Laufzeitsegmente ab. Für die platzierte Ware zeichnet sich immerhin eine solide Entwicklung bei den Neuemissionsprämien ab. Wenig überraschend sind Aufschläge gegenüber Fair Value notwendig, wenngleich im Mittel die Region niedriger bis mittelgroßer einstelliger NIPs seit einigen Wochen gehalten wird. Wir sehen dieses Niveau als angemessen an und rechnen hier derzeit nicht mit einem neuerlichen, drastischen Anziehen, auch wenn die jüngsten Deals mit vergleichsweise hohen Reoffer-Spreads platziert wurden.

Primärmarkt: Laufzeiten nach Regionen (EUR BMK)



Primärmarkt: Neuemissionsprämien (EUR BMK)



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

Primärmarktaktivitäten führen zu einer dezenten Anpassung unserer Angebotsprognose

Das Emissionsaufkommen an sich kommt für uns keineswegs überraschend. Gleichwohl ergibt sich aus der Verteilung der Volumina auf die Jurisdiktionen Anpassungsbedarf für unseren Supply Forecast. Dies gilt im Detail für Australien und Spanien. Hier rechnen wir nunmehr in 2023 mit frischen Bonds im Volumen von EUR 6,25 Mrd. aus Australien (bisher: EUR 4,5 Mrd.) sowie EUR 12,0 Mrd. aus Spanien (bisher: EUR 10,0 Mrd.). Eine Anpassung an das Emissionsvolumen im laufenden Jahr (EUR 1,75 Mrd.) haben wir für Japan durchgeführt. Das neue Angebotsvolumen für das EUR-Benchmarksegment beläuft sich damit auf EUR 193,5 Mrd. (bisher: EUR 189,5 Mrd.). Bei Fälligkeiten im Volumen von EUR 115,5 Mrd. ergibt sich rechnerisch ein Nettoneuangebot in Höhe von EUR 78,0 Mrd. Treiber bleiben die Märkte Frankreich (Net Supply: EUR 19,85 Mrd.), Deutschland (EUR 15,25 Mrd.) und Österreich (EUR 12,25 Mrd.). Für diese und die anderen „großen“ Jurisdiktionen (inkl. Kanada) sehen wir derzeit noch keinen weiteren Anpassungsbedarf für unsere Prognose.

NORD/LB-Prognose 2023: Emissionen und Nettoneuangebot nach Jurisdiktionen

Jurisdiction	Net Supply	Outstanding volume	Issues 2023ytd	Issues	Net supply
	2022 (EURbn)	as at 04 April 2023 (EURbn)	as at 04 April 2023 (EURbn)	2023e (EURbn)	2023e (EURbn)
AT	10.50	49.05	6.30	14.00	12.25
AU	1.50	35.05	4.25	6.25	2.50
BE	-0.25	17.25	2.33	3.00	0.50
CA	22.50	87.45	11.25	17.00	2.00
CH	-1.25	0.75	-	1.00	1.00
CZ	0.50	1.50	0.50	1.00	1.00
DE	22.50	189.01	15.00	33.00	15.25
DK	-2.00	5.00	-	1.50	0.75
EE	0.50	1.00	-	0.50	0.50
ES	-8.65	73.65	7.75	12.00	2.65
FI	1.25	32.85	2.00	8.00	2.25
FR	15.35	246.82	23.90	42.50	19.85
GB	-4.00	27.11	2.00	4.00	0.00
GR	0.00	0.00	-	0.50	0.00
HU	0.50	0.00	-	0.50	0.50
IE	-1.75	0.75	-	0.00	-1.00
IS	0.00	0.50	-	0.50	0.50
IT	-3.95	45.01	-	9.00	1.75
JP	1.50	6.10	1.85	1.75	0.75
KR	1.60	7.65	0.50	2.50	2.00
LU	0.00	1.50	-	0.00	-0.50
NL	3.25	75.85	7.00	10.00	6.25
NO	0.50	46.25	-	9.00	-1.25
NZ	1.25	10.70	0.75	4.00	2.50
PL	0.00	1.50	-	1.00	0.50
PT	-2.75	3.00	-	0.00	0.00
SE	1.00	31.08	3.50	6.00	1.50
SG	1.50	7.50	-	3.00	2.00
SK	1.50	6.50	1.50	2.00	2.00
Total	62.60	1010.37	90.37	193.50	78.00

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

Rahmenparameter für die Prognostik unverändert – aber mit neuen Impulsen

Bei der Erstellung unserer Angebotsprognose für das Emissionsjahr 2023 haben wir uns zum Jahreswechsel 2022/23 auf einige wesentliche Rahmenparameter gestützt. Der Schwenk in der Geldpolitik gehörte dabei ebenso dazu, wie ein veränderter Fundingmix oder auch eine relative Verteuerung auf Seiten alternativer Refinanzierungsprodukte (insbesondere Senior Unsecured Bonds). Wir haben außerdem die möglichen Störungspotenziale thematisiert, die auf die Einlagenbasis der Kreditinstitute wirken. Dazu gehört vor allem der Einfluss der Teuerungsrate sowie das gestiegene Zinsniveau. Alternative Kapitalanlagen gewinnen in diesem Zusammenhang aus Sicht einiger Haushalte an Attraktivität und steigende Lebenshaltungskosten können Ersparnisse aufzehren. Neue Impulse für das Covered Bond-Angebot setzte und setzt auch der Bankenstress der jüngeren Vergangenheit. Covered Bonds bleiben nach unserer Einschätzung eine bedeutende und gesuchte Anlageklasse, wenngleich die erhöhte Unsicherheit für ein anhaltendes Übergewicht auf Seiten der kürzeren Laufzeiten verantwortlich ist. Hier hätten wir, in unserer ursprünglichen Prognose und nach den anfänglich erfolgreichen Gehversuchen einiger Institute im längeren Laufzeitenbereich, zum aktuellen Zeitpunkt durchaus mit einer gewissen „Korrektur“ dieses Ungleichgewichts gerechnet.

Spreadentwicklung: Markttechnische und fundamentale Sicht weitgehend unverändert

Rückblickend betrachtet haben sich die Spreads in den vergangenen Wochen und Monaten grundsätzlich in die erwartete Richtung bewegt. Ein hohes Angebot, aber insbesondere der Themenkomplex QT spiegeln sich nunmehr weitgehend in den Notierungen wider. Da wir keine weiteren nennenswerten Impulse aus Richtung der Markttechnik (Angebot und Nachfrage) sowie der fundamentalen Beurteilungen der im EUR-Benchmarksegment aktiven Institute bzw. den entsprechenden Deckungsstöcken erwarten, sehen wir auch keine nachhaltigen Impulse für die Spreadentwicklungen. Dennoch blendet auch der Covered Bond-Markt das allgemeine Stimmungsbild nicht aus, so dass vom Sentiment getriebene Ausweitungen nicht auszuschließen sind. Dabei muss unseres Erachtens auch immer wieder darauf hingewiesen werden, dass die Aussagekraft der Schirmpreise, die wir hier zeigen, vor allem in Phasen mit niedrigen Umsätzen am Markt spürbar leidet.

NORD/LB-Prognose: Spreads

Current levels					as of 30/06/2023(e)					Expected spread change				
<i>in bp</i>	3y	5y	7y	10y	<i>in bp</i>	3y	5y	7y	10y	<i>in bp</i>	3y	5y	7y	10y
AT	15.6	22.1	25.4	30.7	AT	18.5	24.0	27.5	33.0	AT	2.9	1.9	2.1	2.3
AU	26.9	36.9	40.1	43.9	AU	30.5	39.0	41.5	46.0	AU	3.6	2.1	1.4	2.1
BE	7.1	13.4	23.5	34.1	BE	10.5	16.0	25.5	36.0	BE	3.4	2.6	2.0	1.9
CA	18.7	28.4	33.1	34.2	CA	21.5	31.0	34.5	37.0	CA	2.8	2.6	1.4	2.8
CZ	50.5	57.6			CZ	53.5	60.0			CZ	3.0	2.4		
DE	0.3	5.8	8.6	13.6	DE	3.5	8.0	10.5	16.0	DE	3.2	2.2	1.9	2.4
DK	10.3	22.0	30.4		DK	13.5	24.0	32.5		DK	3.2	2.0	2.1	
EE	25.7	36.5			EE	28.5	39.0			EE	2.8	2.5		
ES_Multi	35.5	37.7	37.9	37.9	ES_Multi	38.5	40.0	39.5	40.0	ES_Multi	3.0	2.3	1.6	2.1
ES_Single	21.8	32.0	37.0	45.5	ES_Single	24.5	34.0	40.5	49.0	ES_Single	2.7	2.0	3.5	3.5
FI	6.8	12.9	14.6	15.7	FI	9.5	15.0	16.5	18.0	FI	2.7	2.1	1.9	2.3
FR	6.9	16.0	21.7	28.7	FR	10.5	18.0	23.5	31.0	FR	3.6	2.0	1.8	2.3
GB	22.0	28.6	28.8	32.4	GB	25.5	31.0	30.5	35.0	GB	3.5	2.4	1.7	2.6
IE	-1.4				IE	1.5				IE	2.9			
IS	33.3	25.0	33.2	43.2	IS	36.5	27.0	35.5	46.0	IS	3.2	2.0	2.3	2.8
IT	25.0	33.2	43.2	59.7	IT	28.5	35.0	48.0	65.5	IT	3.5	1.8	4.8	5.8
JP	41.8	49.0	49.9		JP	44.5	51.0	51.5		JP	2.7	2.0	1.6	
KR	39.9	44.8	45.1		KR	43.5	47.0	47.5		KR	3.6	2.2	2.4	
LU	25.3	25.3			LU	28.5	27.0			LU	3.2	1.7		
NL	8.0	13.5	16.1	21.9	NL	11.5	16.0	17.5	24.0	NL	3.5	2.5	1.4	2.1
NO	9.9	18.0	23.3	25.5	NO	13.5	20.0	25.5	28.0	NO	3.6	2.0	2.2	2.5
NZ	28.4	36.2	38.7	36.8	NZ	31.5	38.0	40.5	39.0	NZ	3.1	1.8	1.8	2.2
PL	32.3				PL	35.5				PL	3.2			
PT	17.2	18.5			PT	20.5	21.0			PT	3.3	2.5		
SE	8.3	15.2	21.0	25.5	SE	11.5	17.0	22.5	28.0	SE	3.2	1.8	1.5	2.5
SG	19.3	23.2	23.9		SG	22.5	25.0	25.5		SG	3.2	1.8	1.6	

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

Fazit

Wir blicken zurück auf ein sehr aktives I. Quartal am Covered Bond-Primärmarkt. Im Vorjahresvergleich liegt das aktuelle Emissionsvolumen in den ersten drei Monaten des Jahres sogar über dem Rekordjahr 2022. Die Deals wurden in Summe gut am Markt aufgenommen, wenngleich das Übergewicht der kurzen Laufzeiten durchaus als ungesund zu bezeichnen ist und sich – aller Voraussicht nach – nicht allzu schnell zurückbilden wird. Zu beobachten ist zudem nahezu eine Dichotomie im Hinblick auf die regionale Herkunft der Emittenten. So nutzten die Institute aus dem Euroraum offenkundig noch die Phase der Präsenz des Eurosystems am Primärmarkt für ihre Auftritte. Die Wiedereröffnung des Primärmarktes wurde schließlich zunächst durch Kreditinstitute außerhalb des gemeinsamen Währungsraums dominiert. Wir sehen für unsere Angebotsprognose grundsätzlich keinen großen Anpassungsbedarf und rechnen nur mit etwas mehr Supply aus Australien und Spanien. Eine Adjustierung nach unten erscheint für uns zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht angemessen zu sein. Gleichwohl müssen die jüngsten Marktentwicklungen im Auge behalten werden. Unsere Erwartungen zu den Spreads im EUR-Benchmarksegment basieren auf den Prämissen, dass sich aus markttechnischer und fundamentaler Sicht keine Neubewertung ergeben sollte, wobei insbesondere der Verriss in den Laufzeitbändern die Prognostik hier erschwert. Dies wird nach unserem Dafürhalten nicht zuletzt durch die geringeren Umsätze bei den längeren Laufzeiten hervorgerufen, die wiederum die Aussagekraft der Aufsatzpunkte in den längeren Laufzeitbändern schmälern.

SSA/Public Issuers

Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies

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

Unterschiedliche Risikogewichtung

In kaum einer Assetklasse sind die Unterschiede bei den regulatorischen Rahmenbedingungen so stark ausgeprägt wie bei staatsnahen Emittenten. Sowohl bei Supranationals als auch bei Agencies stellt die Risikogewichtung eine der Ebenen dar, auf der eine starke Differenzierung aufgrund verschiedener Faktoren erfolgt.

Maßgebliche regulatorische Rahmenbedingungen: [Verordnung \(EU\) 575/2013 \(CRR\)](#)

Ausgehend von den Risikogewichtungen, die durch Basel II definiert wurden, konkretisierte die EU die Bestimmungen zunächst im Rahmen von Richtlinie 2006/48/EC, ehe Mitte 2013 die CRR (Verordnung (EU) 575/2013) die Definitionen für die Risikogewichtung ersetzte. Dies wurde mit der Richtlinie (EU) 2021/1753 um aufsichtlich gleichgestellte Drittländer erweitert. Im Folgenden betrachten wir die einzelnen Artikel der Verordnung, die sich auch auf Supranationals und Agencies auswirken. Folgende Mappingtabelle zeigt die Risikogewichte der unterschiedlichen Forderungsklassen an, die die Grundlage für die weitere Kategorisierung des Risikogewichts und anderer regulatorischer Kennzahlen wie der LCR sind.

Mappingtabelle (lange Frist)

Rating- klasse	Fitch	Moody's	S&P	Unternehmen	Institution		Staat	
					Staaten- Methode	Rating-Methode		
						Laufzeit > 3 Monate		Laufzeit ≤ 3 Monate
1	AAA bis AA-	Aaa bis Aa3	AAA bis AA-	20%	20%	20%	20%	0%
2	A+ bis A-	A1 bis A3	A+ bis A-	50%	50%	50%	20%	20%
3	BBB+ bis BBB-	Baa1 bis Baa3	BBB+ bis BBB-	100%	100%	50%	20%	50%
4	BB+ bis BB-	Ba1 bis Ba3	BB+ bis BB-	100%	100%	100%	50%	100%
5	B+ bis B-	B1 bis B3	B+ bis B-	150%	100%	100%	50%	100%
6	CCC+ und darunter	Caa1 und darunter	CCC+ und darunter	150%	150%	150%	150%	150%

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

Anmerkung: Weitere Ratingagenturen in Verordnung EU/2016/1799; detaillierte Zuordnung der Risikogewichte folgt in kommenden Kapiteln

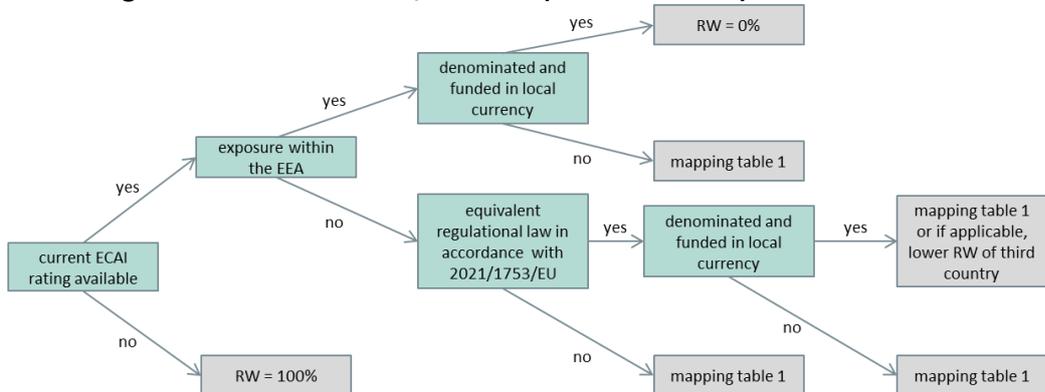
Risikogewichtung von Staaten der EU gemäß Standardansatz: 0%

Das Risikogewicht für Exposures gegenüber Zentralregierungen oder -banken ergibt sich aus Art. 114 CRR. Für Risikopositionen gegenüber EU-Mitgliedsstaaten oder der EZB bedeutet dies gemäß Abs. 3 und 4 eine Risikogewichtung von 0%. Ist das Exposure in der Heimatwährung des jeweiligen Landes denominiert, gilt dies dabei zeitlich unbegrenzt. Für Risikopositionen in einer Währung, die nicht die Heimatwährung des jeweiligen Landes ist, jedoch Heimatwährung eines anderen Mitgliedsstaates, bestand aufgrund Artikel 500a CRR bis Ende 2022 eine Risikogewichtung von 0%. Anschließend erfolgt eine stufenweise Erhöhung und ab 2025 ergibt sich die Risikogewichtung vollständig aus Artikel 114 CRR.

Vorrübergehende Behandlung bis 2025

Beispielsweise galt damit für EUR-Anleihen des polnischen Staates ein Risikogewicht von 0% bis Ende 2022 gemäß Artikel 500a CRR. Seit 2023 entspricht die Risikogewichtung 20% (2024: 50%) des nach Art. 114 Abs. 2 CRR bestimmten Risikogewichts (20% der aktuellen Risikogewichtung von 20% [4%]). Ab 2025 findet eine vollständige Anwendung des nach Art. 114 Abs. 2 bestimmten Risikogewichts statt.

Forderungsklasse Zentralstaaten / -banken (Artikel 114 CRR)



Mapping Table 1

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	0%	20%	50%	100%	100%	150%

Anm.: Forderungen ggü. der EZB erhalten generell ein RW von 0%
 Quelle: CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften

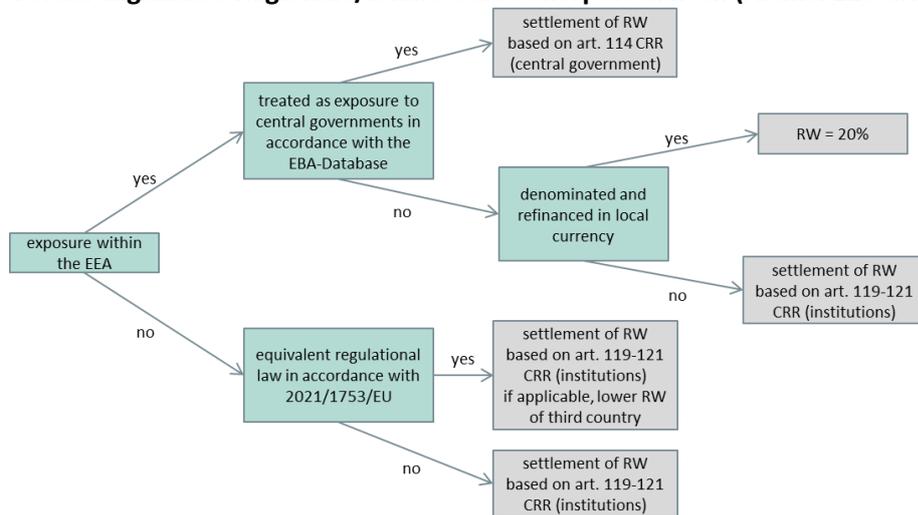
Bei der Risikogewichtung von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften erfolgt gemäß Art. 115 Abs. 2 CRR eine Gleichsetzung des Risikogewichtes mit dem jeweiligen Staat, sofern aufgrund vorliegender Steuererhebungsrechte und der Existenz spezifischer institutioneller Vorkehrungen zur Reduzierung des Ausfallrisikos kein Risikounterschied zu Risikopositionen gegenüber der Zentralregierung dieses Staates besteht. Dies gilt analog für Sub-Sovereigns aus rechtlich und aufsichtlich gleichgestellten Drittländern. Für sonstige Sub-Sovereigns von Mitgliedsstaaten ergibt sich ein Risikogewicht von 20%, sofern das Exposure in der jeweiligen Heimatwährung denominiert ist. Für andere Sub-Sovereigns erfolgt die Risikogewichtung wie bei Institutionen.

Liste rechtlich und aufsichtlich gleichgestellter Drittländer (EU 2021/1753)

Argentinien	Indien	Saudi-Arabien
Australien	Isle of Man	Schweiz
Bosnien und Herzegowina	Japan	Serbien
Brasilien	Jersey	Singapur
China	Kanada	Südafrika
Färöer	Mexiko	Südkorea
Grönland	Monaco	Türkei
Guernsey	Neuseeland	USA
Hongkong	Nordmazedonien	

Quelle: EU 2021/1753, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Forderungsklasse Regionale/lokale Gebietskörperschaften (Artikel 115 CRR)



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

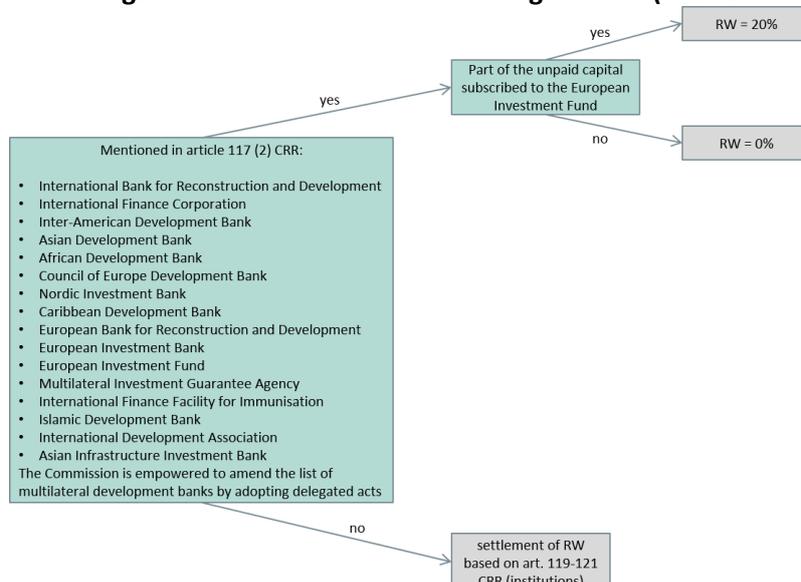
Anmerkung: Kirchen und Religionsgemeinschaften werden ebenfalls wie Gebietskörperschaften behandelt, sofern Art. 115 Abs. 3 CRR erfüllt ist; Keine günstigere Behandlung bei Anwendung der Art. 119-121 CRR

Nun muss jedoch das Herkunftsland, z.B. Neuseeland, für seine Sub-Sovereigns ebenfalls 0% Risikogewicht ansetzen, damit das Risikogewicht bei hiesigen Investoren ebenfalls 0% betragen kann. Dies tut z.B. der neuseeländische Regulator (RBNZ) nicht, sondern setzt für seine Sub-Sovereigns 20% an (Beispiel: Größte dortige Sub-Sovereign Auckland Council)

Risikogewichtung von Supranationals

Für Supranationals ergibt sich die Risikogewichtung aus den Artikeln 117 und 118 der CRR. Im Rahmen beider Artikel werden die multilateralen Entwicklungsbanken und internationalen Organisationen genannt, für die eine Risikogewichtung von 0% möglich ist. Für Emittenten, die hier nicht genannt werden (z.B. EUROFIMA), ergibt sich das Risikogewicht aus den Vorschriften zur Risikogewichtung von Institutionen (Art. 119 CRR).

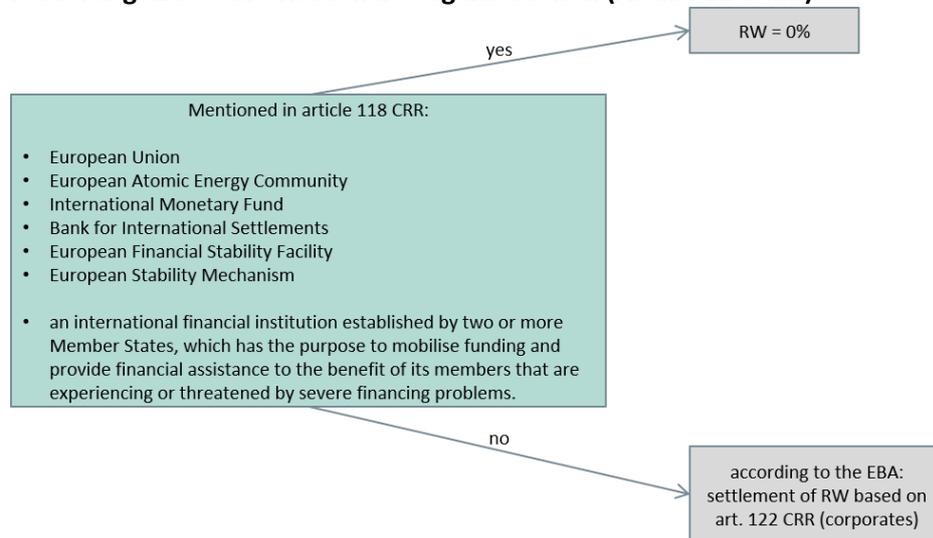
Forderungsklasse multilaterale Entwicklungsbanken (Artikel 117 CRR)



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

Anmerkung: Keine günstigere Behandlung für kurzfristige Risikopositionen bei Anwendung der Art. 119-121 CRR

Forderungsklasse internationale Organisationen (Artikel 118 CRR)

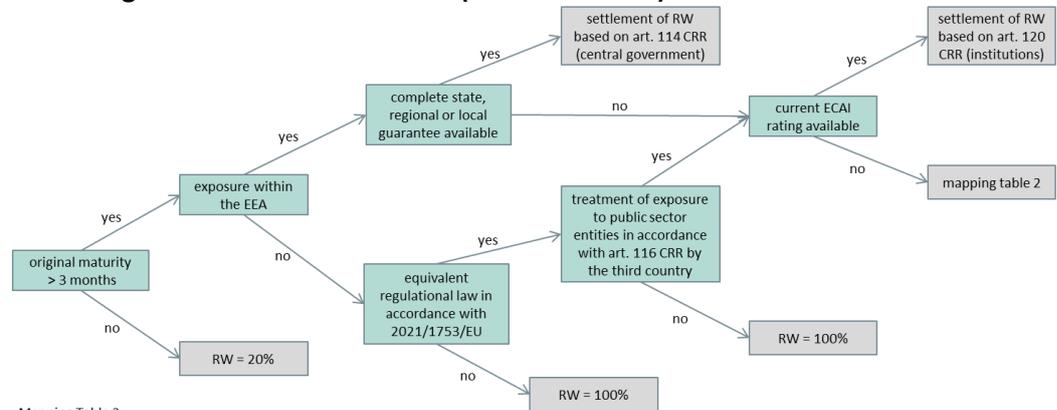


Quelle: CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Risikogewichtung von Agencies

Grundsätzlich ermöglicht die Existenz einer angemessenen Garantie ein Risikogewicht für eine Agency anzuwenden, das auf die jeweilige garantiegebende Zentral-, Regional- oder Lokalregierung anwendbar wäre. Unklar ist indes, was im Rahmen der CRR als angemessene Garantie erachtet wird. Grundsätzlich dürfte hierunter die explizite Garantie fallen, die u.E. den stärksten Haftungsmechanismus darstellt. Weitere Sicherungsmechanismen wie z.B. die Maintenance Obligation sind hier deutlich schwerer einzuordnen. Die EBA stellt eine [Liste](#) zur Verfügung, auf der alle PSEs aufgelistet sind, die wie Exposure gegenüber RGLAs/Sovereigns behandelt werden dürfen. Diese beinhaltet eine explizite Nennung der Emittenten, für die ein Risikogewicht von 0% angewendet werden darf. Besteht keine derartige Zuordnung oder eine angemessene Garantie, ergibt sich das Risikogewicht gemäß Art 116 Abs. 2 CRR aus der Risikogewichtung von Institutionen, sofern ein Rating vorliegt (siehe unten). Liegt kein Rating vor, wird auf das Rating der jeweiligen Zentralregierung referenziert.

Forderungsklasse öffentliche Stellen (Artikel 116 CRR)



Mapping Table 2

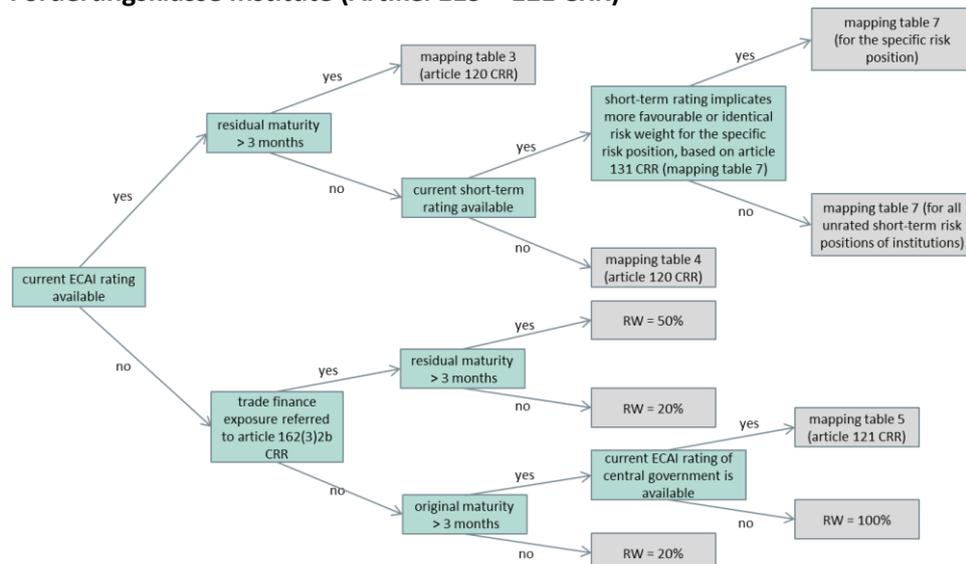
Rating Class of central government	1	2	3	4	5	6	n.R.
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%

Quelle: CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research
 Anmerkung: Keine günstigere Behandlung bei Anwendung des Art. 120

Risikogewichtung von Institutionen

Für Agencies, die keine angemessene Garantie aufweisen und keine Corporates darstellen, ist die Risikogewichtung aus Art. 119 CRR ableitbar. Hier wird auf das Rating referenziert, sofern eines besteht. Unterschiede ergeben sich hier je nach Laufzeit (bis zu drei Monate und ab drei Monaten). Besteht kein Rating, ergibt sich das Risikogewicht aus der Bonitätsstufe des Staates, in dem die Institution ihren Sitz hat.

Forderungsklasse Institute (Artikel 119 – 121 CRR)



Mapping Table 3

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	50%	100%	100%	150%

Mapping Table 5

Rating Class of central government	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	100%	150%

Mapping Table 4

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	20%	20%	50%	50%	150%

Mapping Table 7

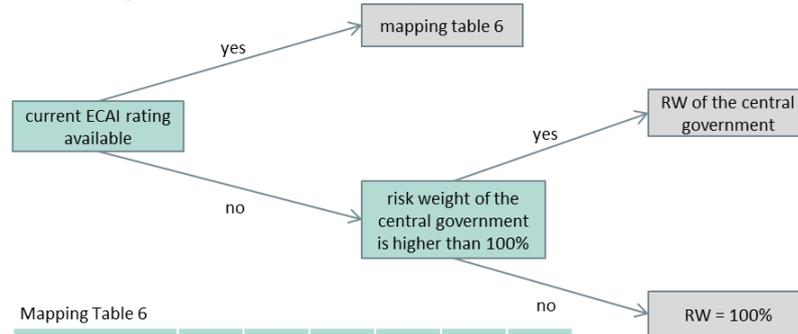
Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	150%	150%	150%

Quelle: CRR, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research
 Anmerkung: Gemäß Artikel 119(4) CRR können bestimmte Risikopositionen wie Risikopositionen gegenüber Zentralbanken gewichtet werden; Gemäß Artikel 113(6) und (7) CRR ist eine 0%-Gewichtung von Risikopositionen, die Gruppenbeteiligungen betreffen, möglich

Risikogewichtung von Corporates

Die Risikogewichtung von Corporates wird durch Art. 122 CRR geregelt: Das Risikogewicht ist damit direkt vom Rating des Corporates ableitbar. Besteht kein Rating, wird ein Risikogewicht von 100% oder das Risikogewicht zugewiesen, das sich für das Heimatland des Unternehmens ergibt, falls dieses höher ist.

Forderungsklasse Unternehmen (Artikel 122 CRR)



Mapping Table 6

Rating Class	1	2	3	4	5	6
Risk Weight (RW)	20%	50%	100%	100%	150%	150%

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

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals

Daraus abgeleitet ergibt sich für unsere definierte Coverage innerhalb der NORD/LB für supranationale Einheiten Folgendes: Alle Supranationals oder MDBs (multilateral development banks) haben eine Risikogewichtung von 0%, außer EUROF und CAF (je 20%).

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Agencies

Deutlich komplexer ist – wie oben dargelegt – die Einordnung der nationalen und regionalen Förderinstitute, Agencies mit Sondermandaten etc. Auch hier hat die Mehrheit unserer Coverage ein Risikogewicht von 0%. Jedoch ergeben die teils fehlenden Garantien schnell eine Einordnung von 20% oder gar 50%. Unsere Einschätzung entnehmen Sie bitte den folgenden zwei Seiten.

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals und Agencies

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Risikogewicht (Standardansatz)	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
EFSF	Supranational	0%	AA/Aaa/AA
ESM	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EU	Supranational	0%	AAA/Aaa/AA+
EIB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
EBRD	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
NIB	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
COE	Supranational	0%	AA+/Aaa/AAA
EUROF	Supranational	20%	AA/Aa2/AA
IBRD	Supranational	0%	AAAu/Aaa/AAA
IADB	Supranational	0%	AAAu/Aaa/AAA
ASIA	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
IFC	Supranational	0%	-/Aaa/AAA
AFDB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
CAF	Supranational	20%	AA-/Aa3/AA-
ISDB	Supranational	0%	AAA/Aaa/AAA
KFW	Deutschland	0%	AAAu/Aaa/AAA
RENTEN	Deutschland	0%	AAA/Aaa/AAA
FMSWER	Deutschland	0%	-/Aaa/AAA
ERSTAA	Deutschland	0%	AAA/Aa1/AA
NRWBK	Deutschland	0%	AAA/Aa1/AA
LBANK	Deutschland	0%	AAAu/Aaa/AA+
IBB	Deutschland	0%	AAA/-/-
BAYLAN	Deutschland	0%	-/Aaa/-
BYLABO	Deutschland	0%	-/Aaa/-
WIBANK	Deutschland	0%	-/-/AA+
IBBSH	Deutschland	0%	AAA/-/-
IFBHH	Deutschland	0%	AAA/-/-
SABFOE	Deutschland	0%	-/-/AAA
ILBB	Deutschland	0%	AAA/-/-
ISBRLP	Deutschland	0%	AAA/-/-
CADES	Frankreich	0%	AAu/Aa2/AA
AGFRNC	Frankreich	20%	AA/-/AA
UNEDIC	Frankreich	0%	AA/Aa2/-
CDCEPS	Frankreich	0%	AA/Aa2/AA
BPIFRA	Frankreich	20%	AA/Aa2/-
SAGESS	Frankreich	20%	-/-/AA
AFLBNK	Frankreich	20%	-/Aa3/AA-
SFILFR	Frankreich	20%	-/Aa2/AA
SOGRPR	Frankreich	20%	AA/Aa2/-
CCCI	Frankreich	0% (für garantierte Titel)	AAu/Aa2/AAu (garantiert) A/Baa2/- (nicht garantiert)

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

Unsere Einschätzung der Risikogewichtung von Supranationals und Agencies (fortgeführt)

Bloomberg-Ticker	Land / Typ	Risikogewicht (Standardansatz)	Rating (Fitch/Moody's/S&P)
BNG	Niederlande	20%	AAA/Aaa/AAA
NEDWBK	Niederlande	20%	-/Aaa/AAA
NEDFIN	Niederlande	0%	AAA/-/AAA
OKB	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
OBND	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
ASFING	Österreich	0%	-/Aa1/AA+
KBN	Norwegen	20%	-/Aaa/AAA
SEK	Schweden	20%	-/Aa1/AA+
KOMINS	Schweden	0%	-/Aaa/AAA
KUNTA	Finnland	0%	-/Aa1/AA+
KOMMUN	Dänemark	0%	-/Aaa/AAA
FINNVE	Finnland	0%	AA+/Aa1/-
ICO	Spanien	0%	A-/Baa1/A
FADE*	Spanien	0%	-/-/-
ADIFAL	Spanien	0%	A-/Baa2/-
CORES	Spanien	50%	A-/-/A
CDEP	Italien	50%	BBB/Baa3/BBB
REFER	Portugal	0% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	-/Baa2/-
BGOSK	Polen	0% (PLN begebene Anleihen) 20%** (EUR begebene Anleihen)	A-/-/-
DEXGRP	Belgien / Frankreich	0% (für garantierte Titel) / 50% (für nicht garantierte Titel)	AA-/Aa3/AA (garantiert) BBB+/Baa3/BBB (nicht garantiert)
JFM	Japan	50%	-/A1/A+
KDB	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA
EIBKOR	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA
DBJJP	Japan	50%	-/A1/A+ (garantiert) -/A1/A (nicht garantiert)
INDKOR	Südkorea	20%	AA-/Aa2/AA-
EDC	Kanada	0%	-/Aaa/AAA
SDBC	China	50%	-/A1/A+

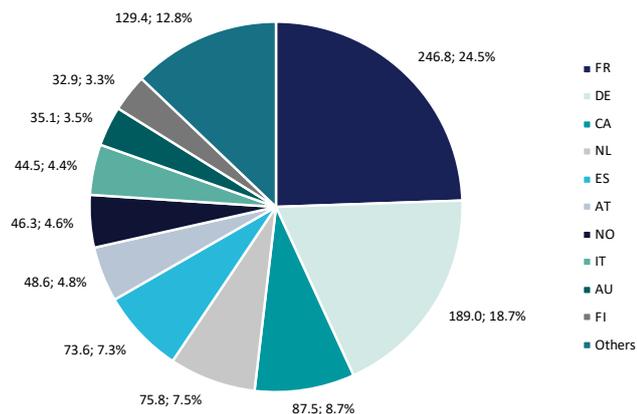
* Es liegen keine Emittentenratings vor, die Anleihen werden jedoch analog zum spanischen Staat geratet

** Ohne Berücksichtigung der vorübergehenden Behandlung nach Art. 500a CRR

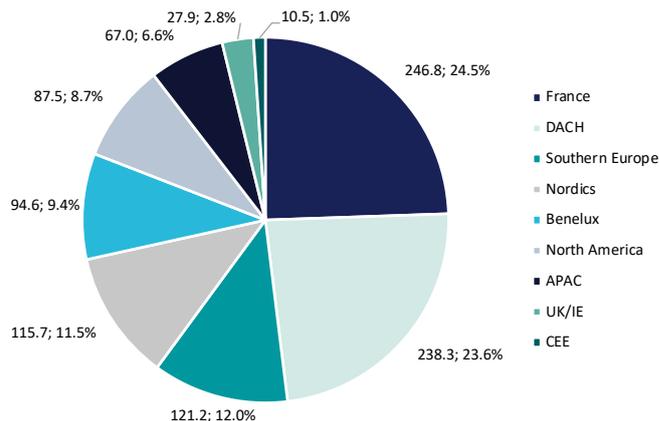
Quelle: Bloomberg, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



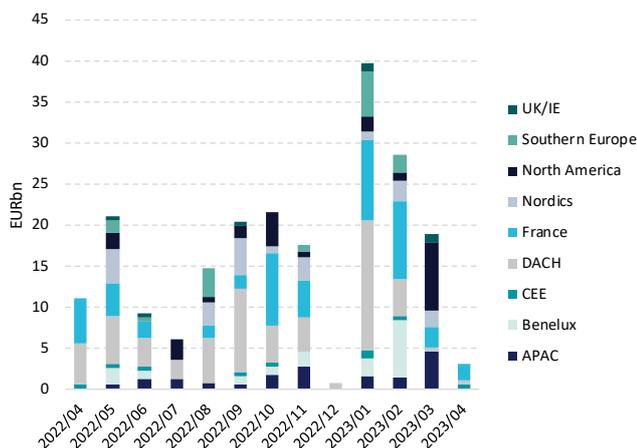
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



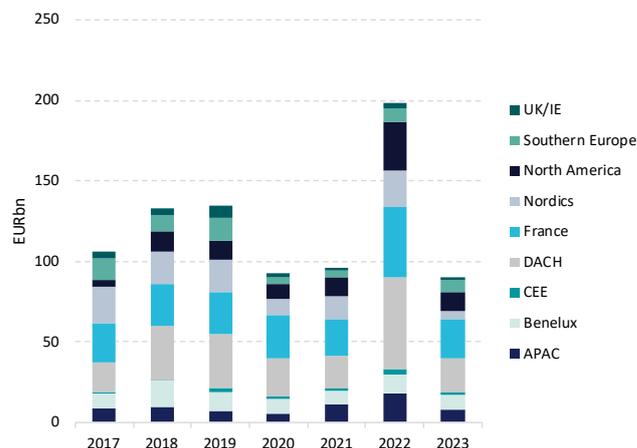
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	246.8	237	16	0.97	9.6	5.2	1.13
2	DE	189.0	270	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	75.8	75	2	0.94	11.0	6.7	0.99
5	ES	73.6	59	6	1.14	11.1	3.7	1.93
6	AT	48.6	83	4	0.58	8.7	5.4	1.10
7	NO	46.3	55	11	0.84	7.3	3.8	0.51
8	IT	44.5	55	2	0.78	9.3	3.7	1.26
9	AU	35.1	34	0	1.03	7.3	3.6	1.32
10	FI	32.9	35	3	0.93	7.4	3.8	0.90

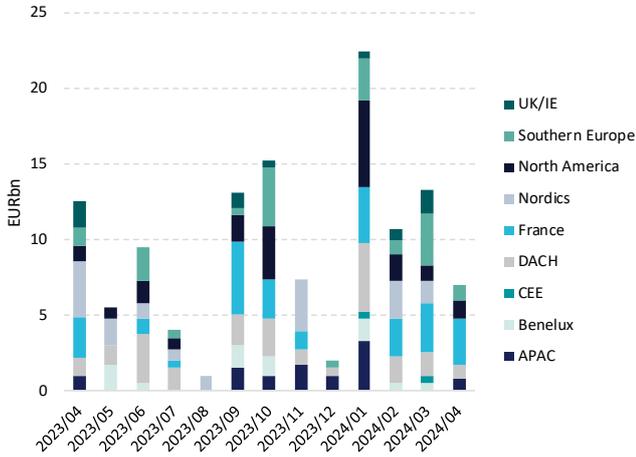
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



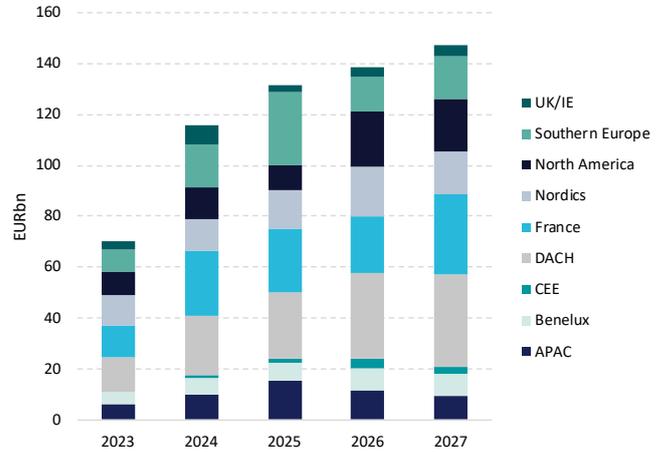
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



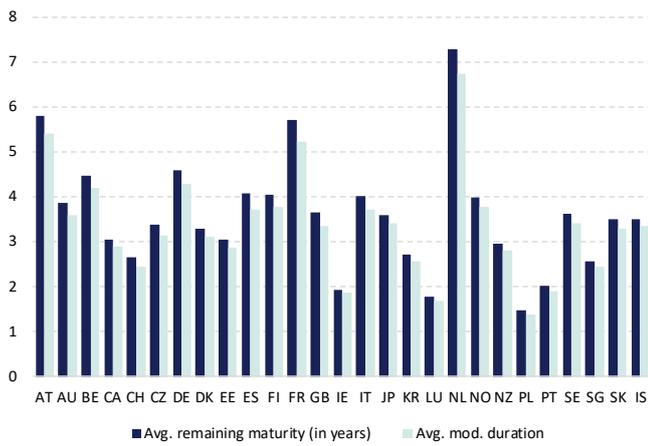
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



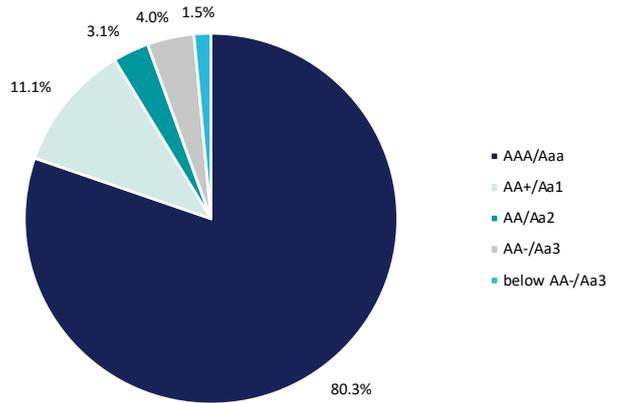
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



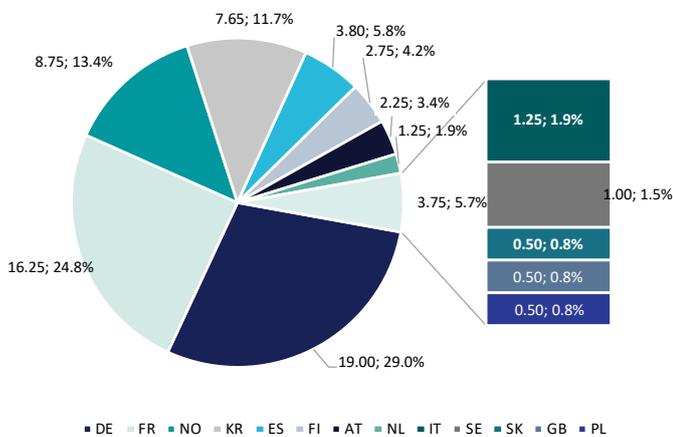
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



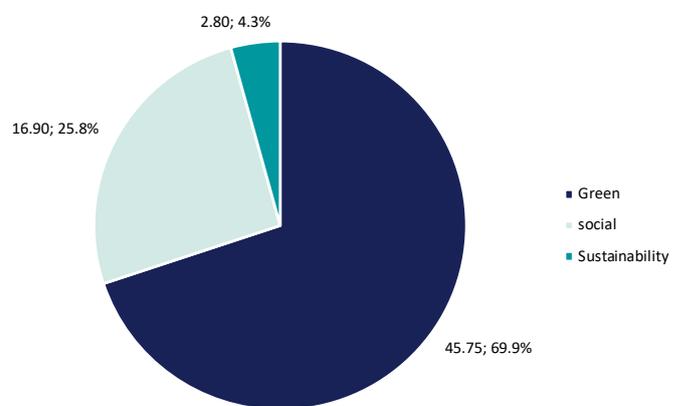
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

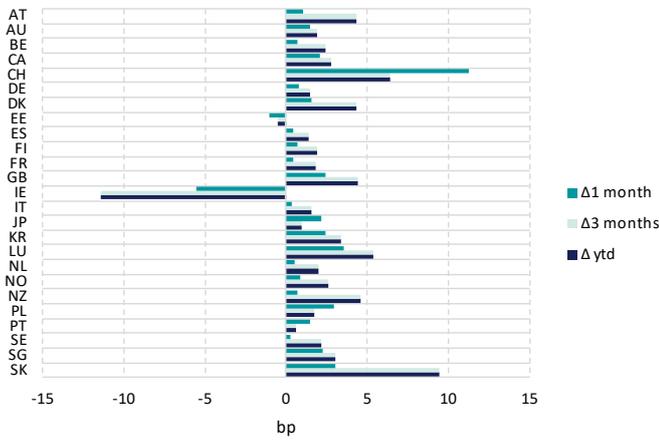


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

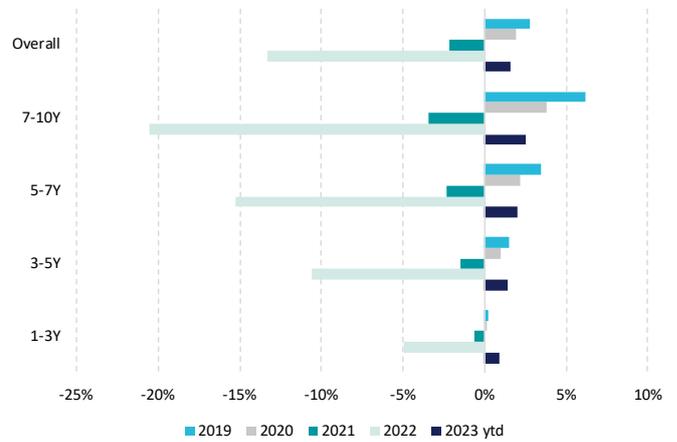


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

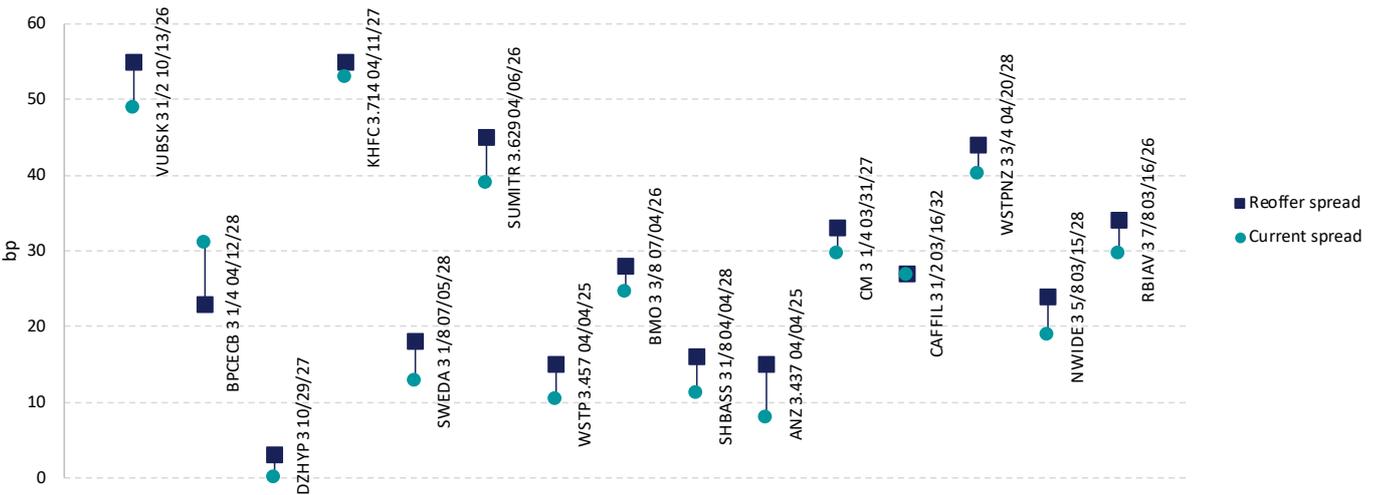
Spreadveränderung nach Land



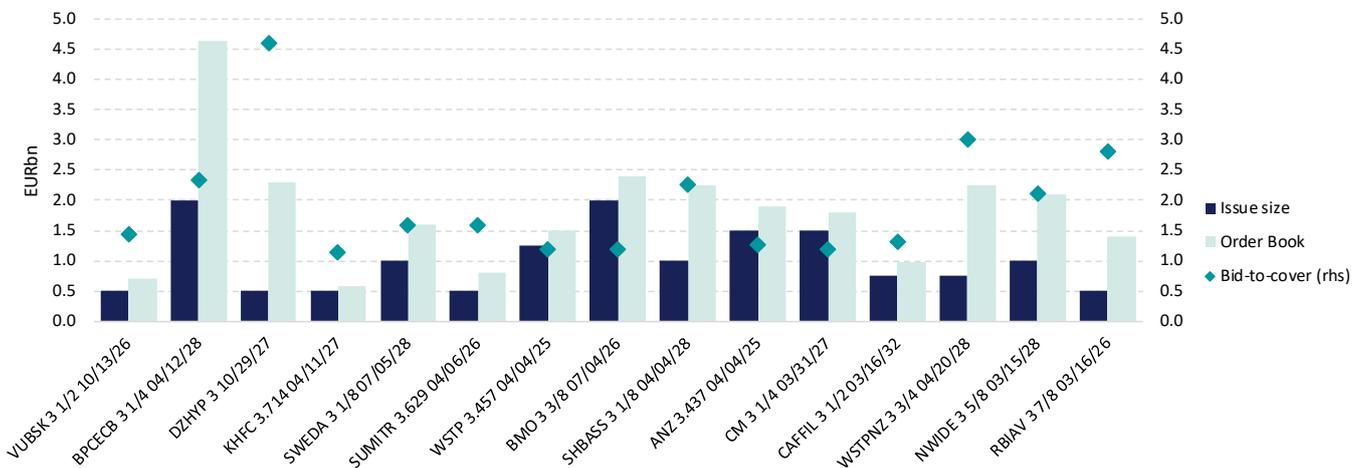
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

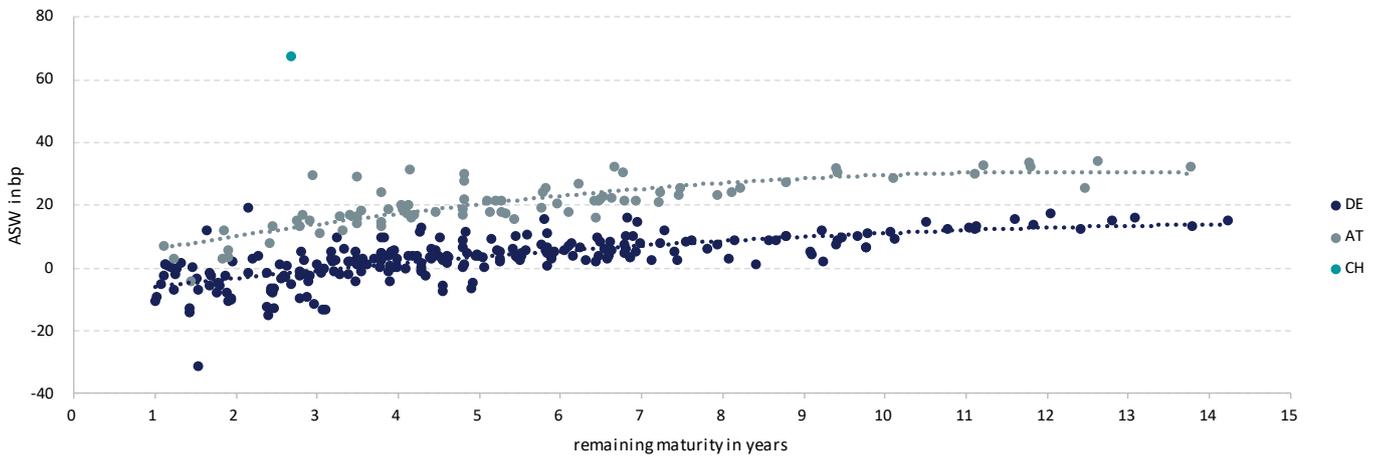


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

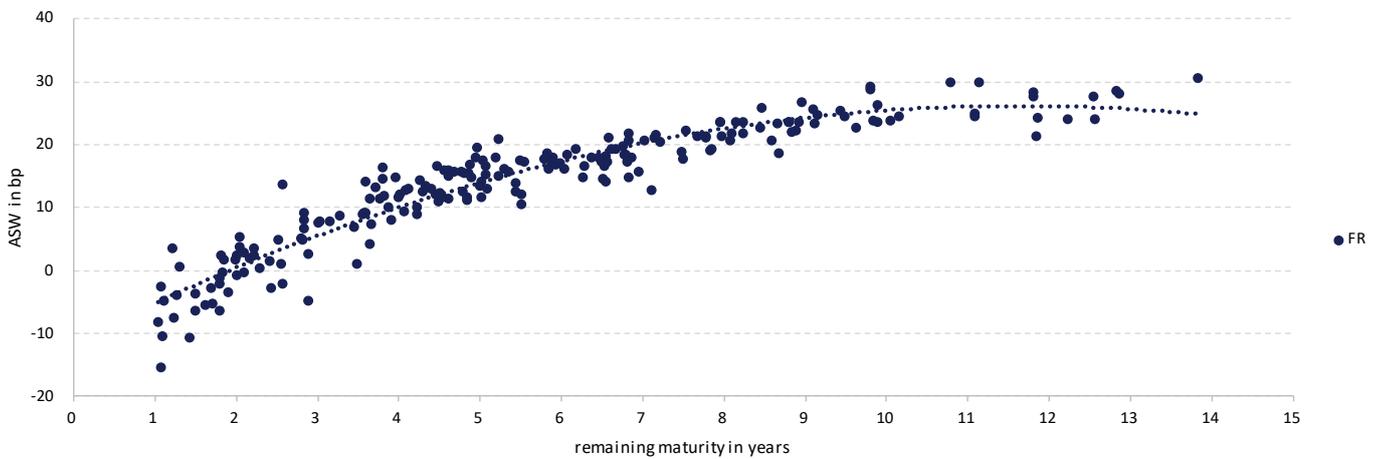


Spreadübersicht¹

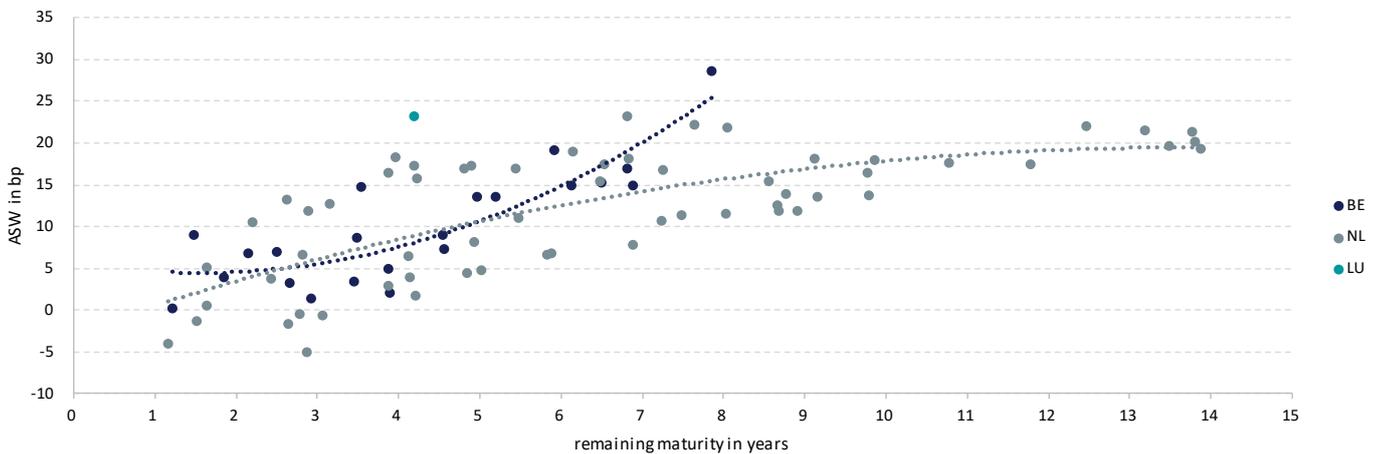
DACH 



France 

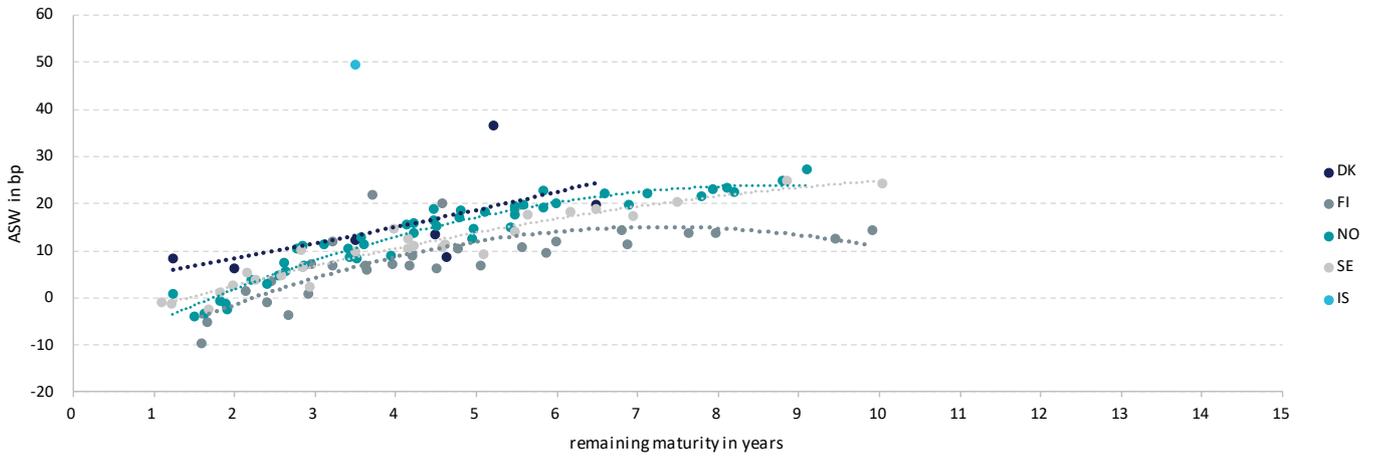


Benelux 

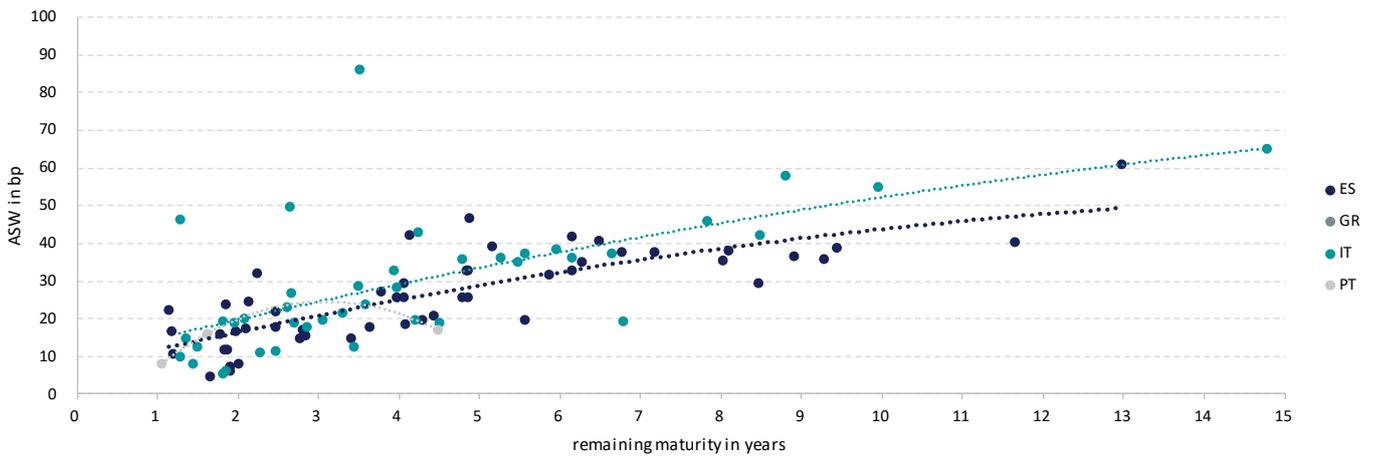


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

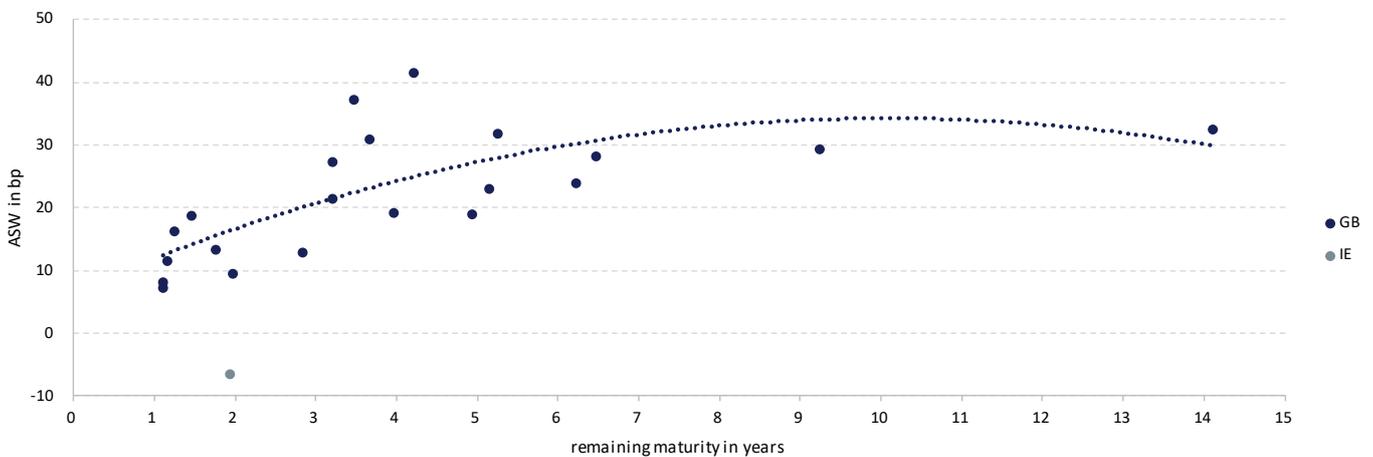
Nordics 🇩🇰 🇸🇪 🇳🇴 🇫🇮 🇮🇸



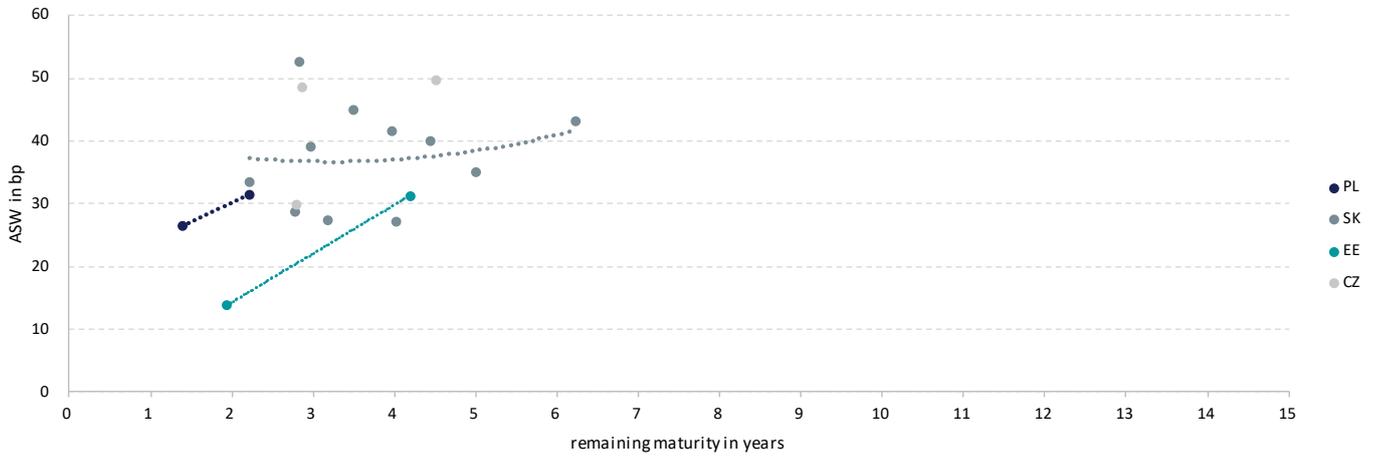
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



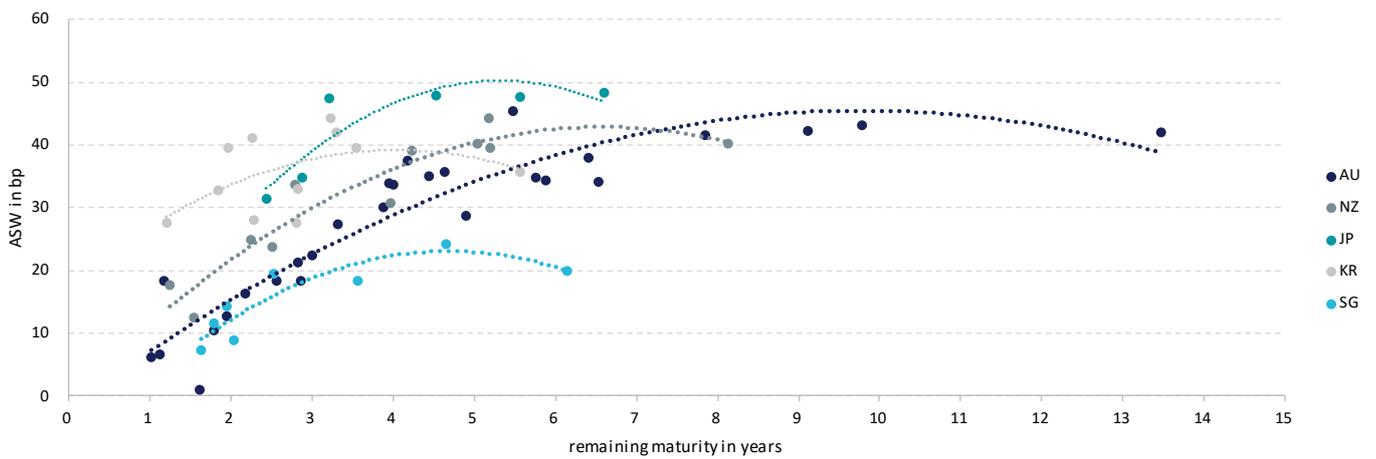
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



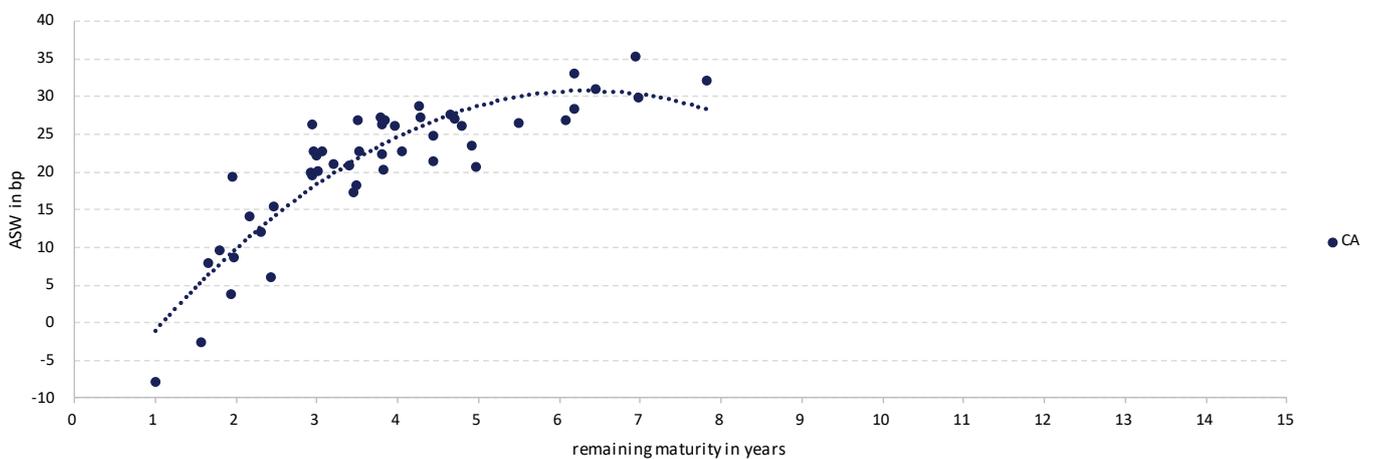
CEE 



APAC 



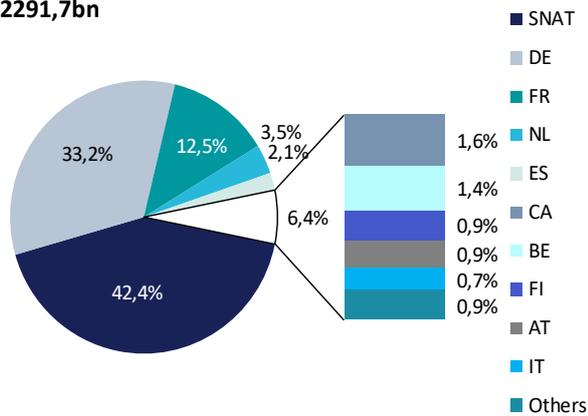
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

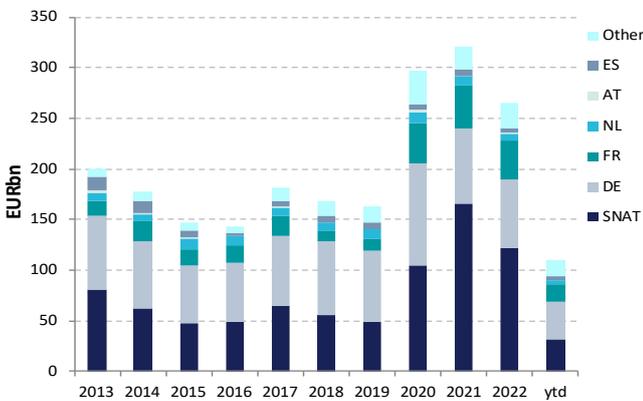
EUR 2291,7bn



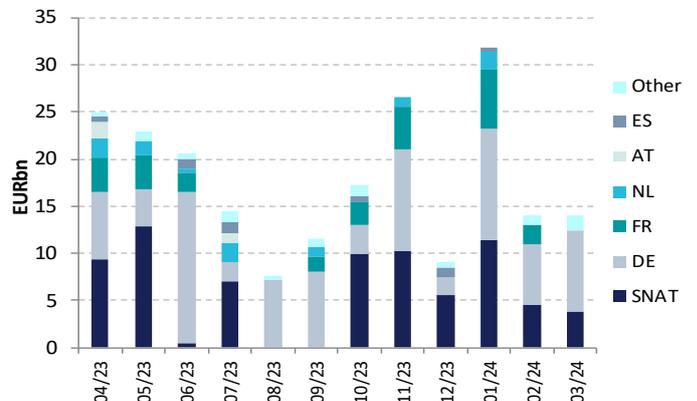
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	971,1	226	4,3	8,1
DE	760,9	567	1,3	6,4
FR	286,9	189	1,5	6,2
NL	79,8	70	1,1	6,4
ES	47,4	64	0,7	4,7
CA	36,6	25	1,5	4,6
BE	31,5	35	0,9	11,3
FI	21,4	24	0,9	5,1
AT	19,6	22	0,9	4,3
IT	15,5	20	0,8	4,7

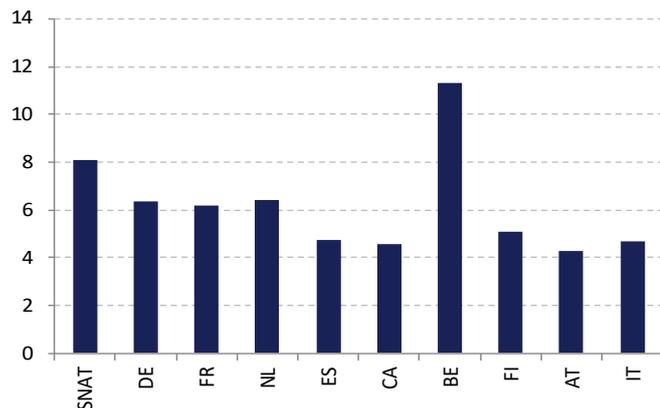
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



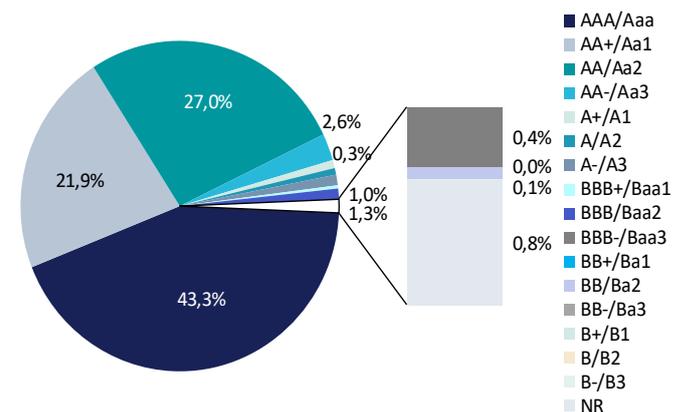
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



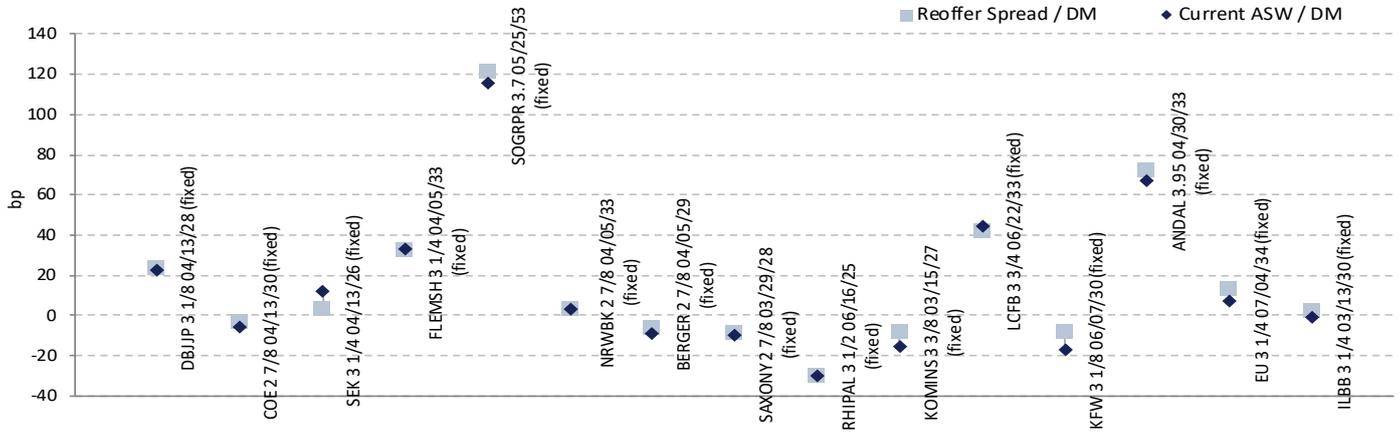
Vol. gew. Modified Duration nach Land



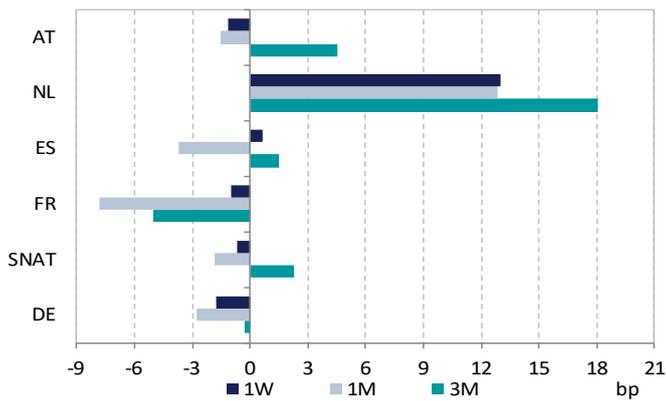
Ratingverteilung (volumengewichtet)



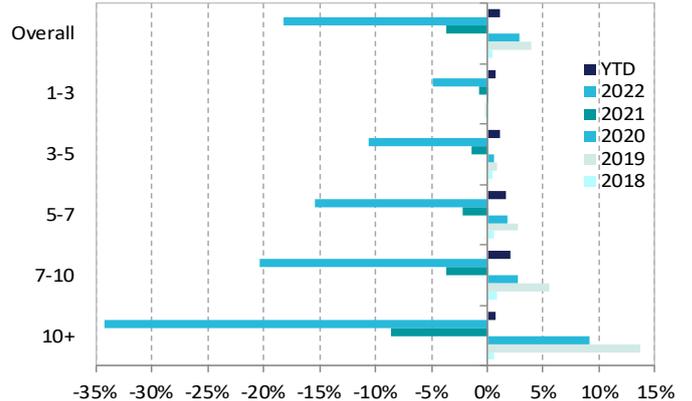
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



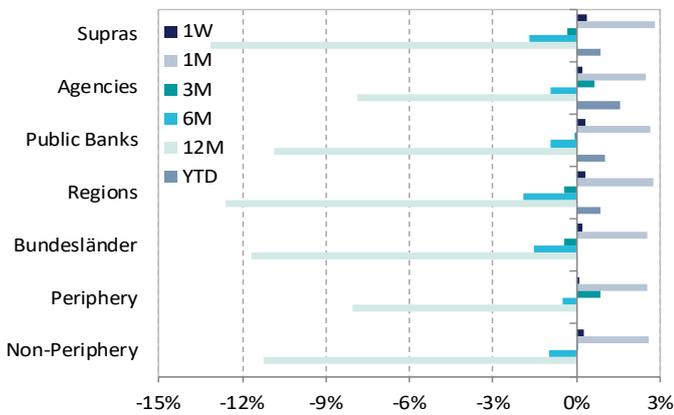
Spreadentwicklung nach Land



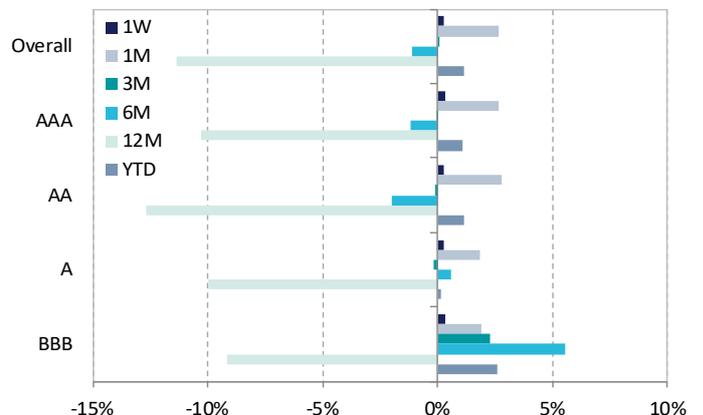
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

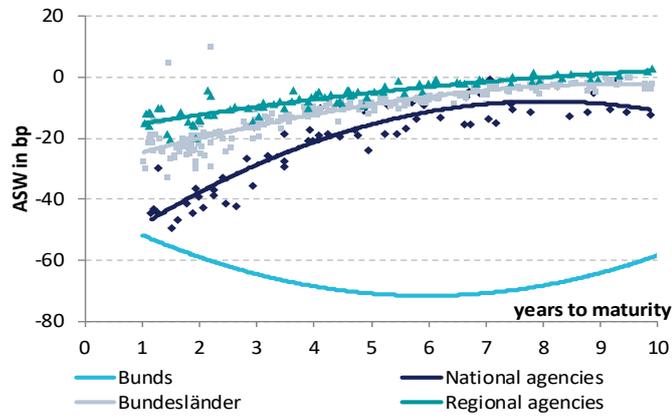


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

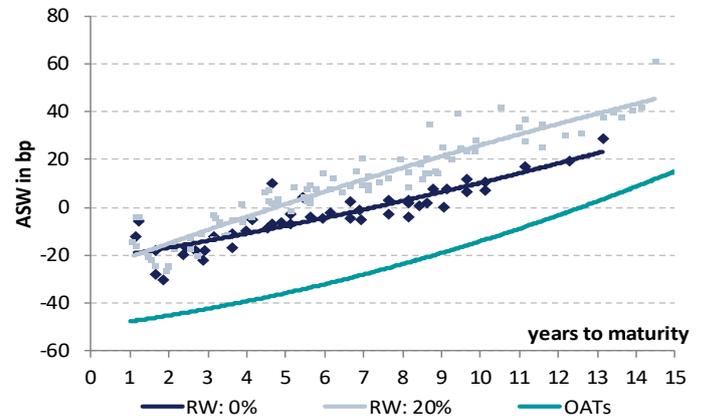


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

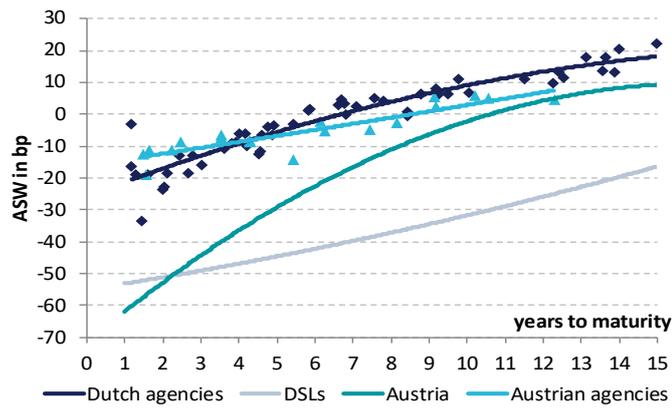
Germany (nach Segmenten)



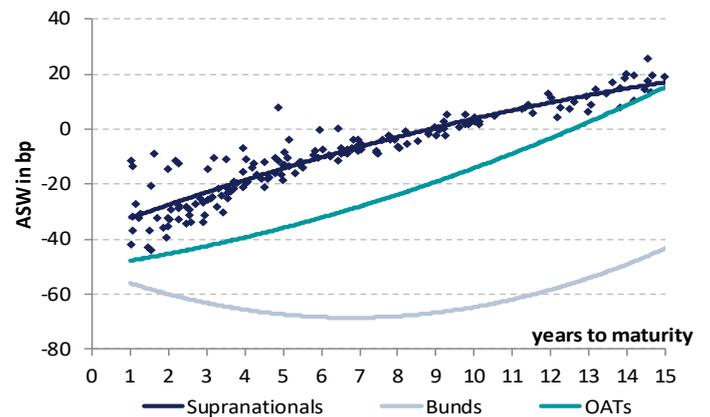
France (nach Risikogewichten)



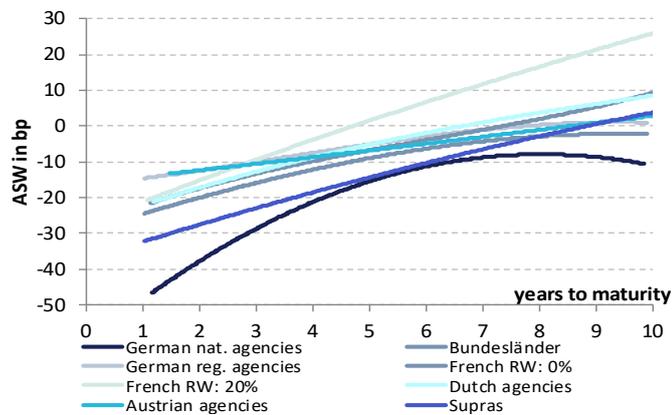
Netherlands & Austria



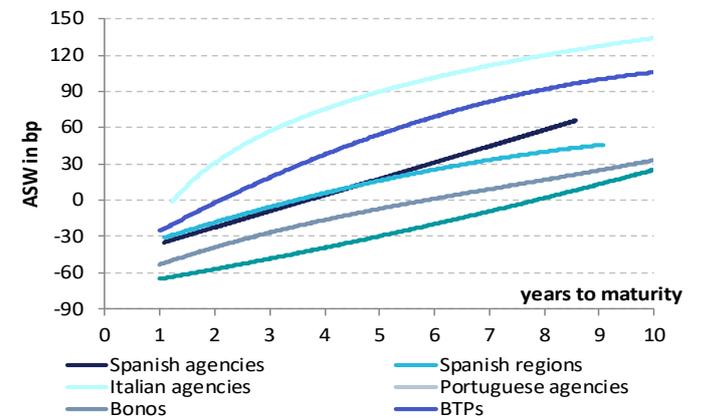
Supranationals



Core



Periphery



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

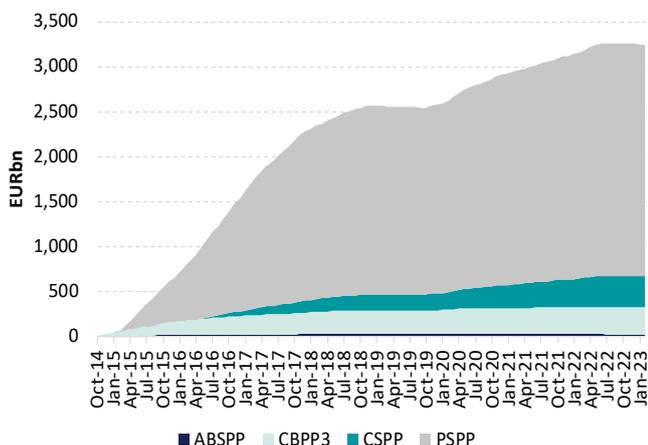
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

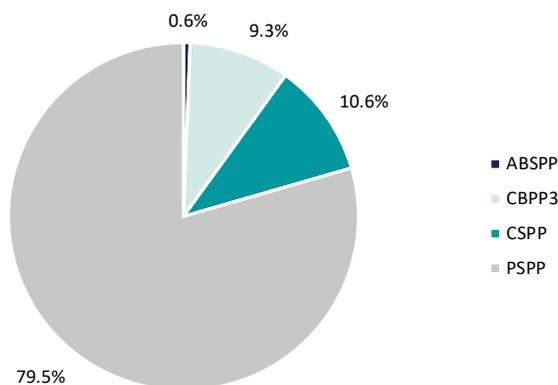
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	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

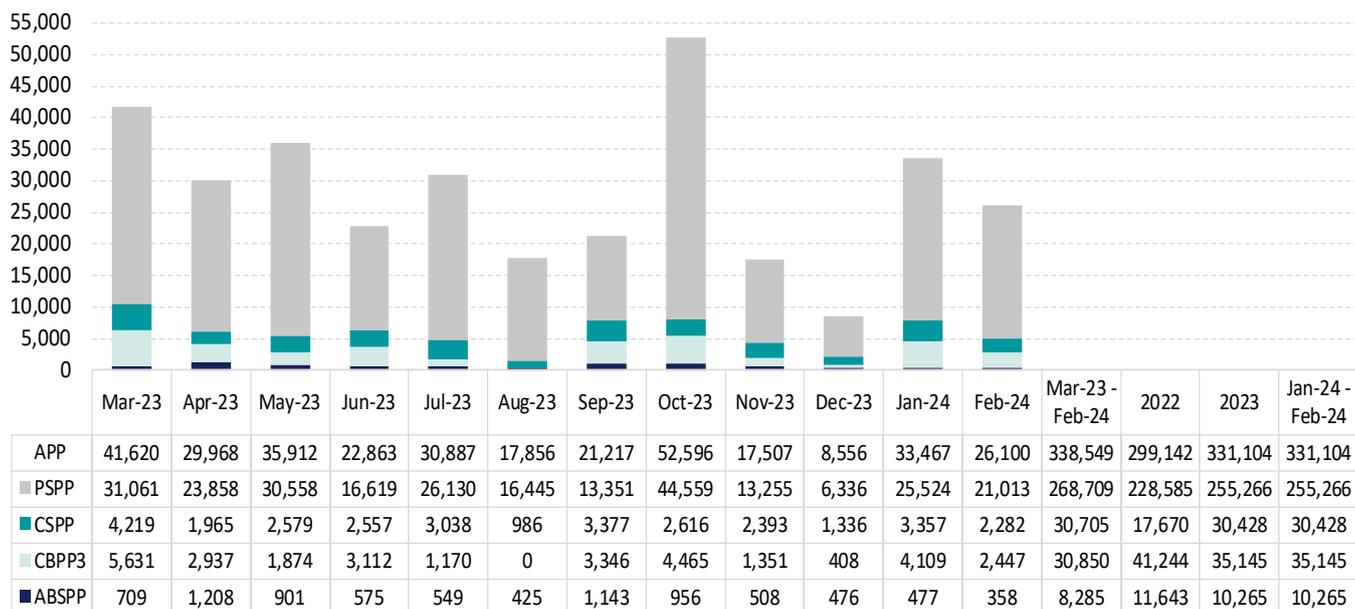
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



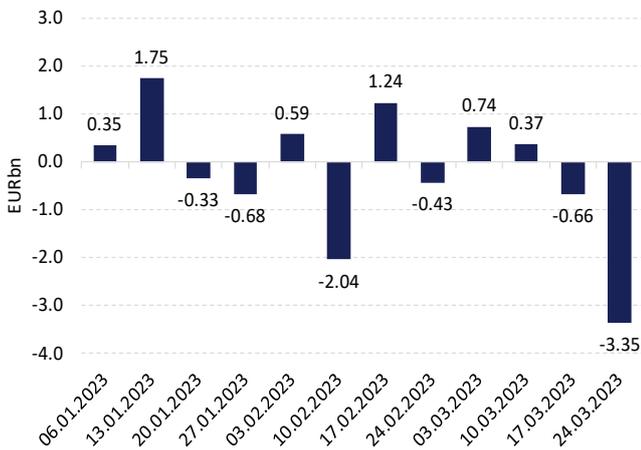
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



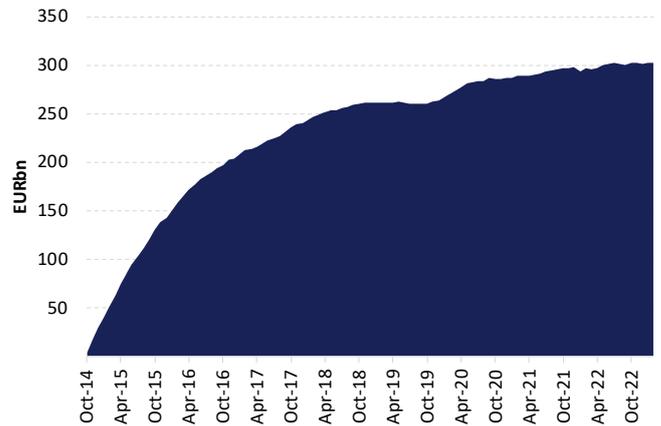
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen



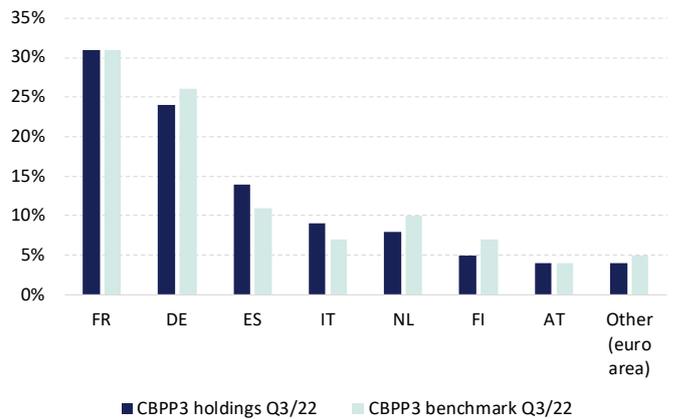
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

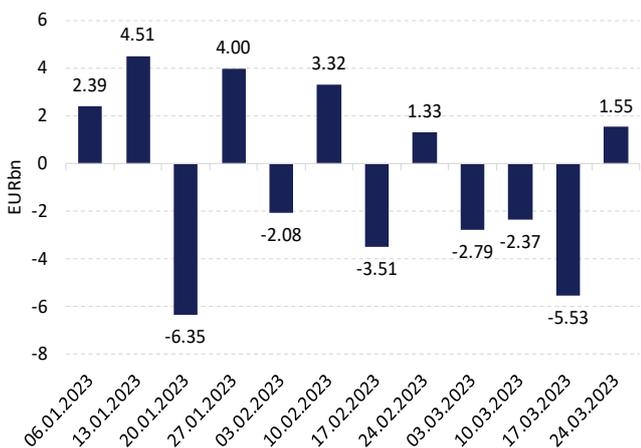


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

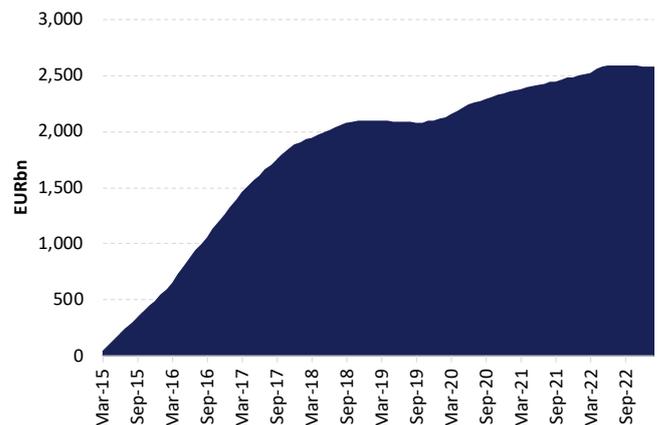


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

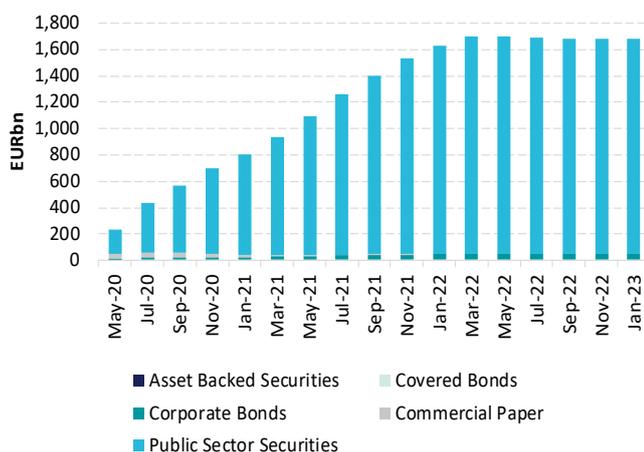


Entwicklung des PSPP-Volumens

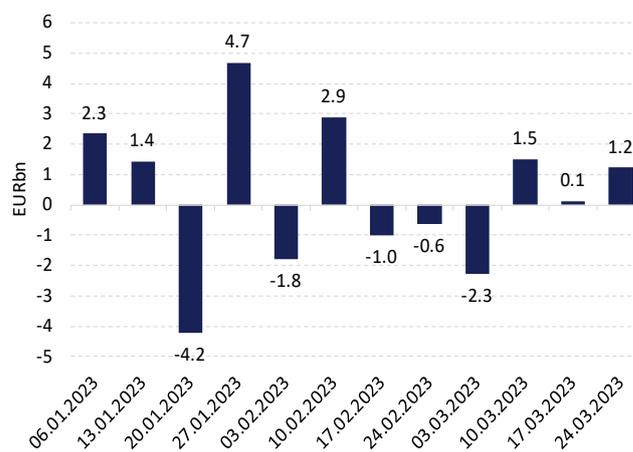


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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
12/2023 ♦ 29. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick NGEU: Green Bond Dashboard
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 Kreditemächtigungen 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

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 Warendermingschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 5. April 2023 08:45 Uhr