

Tag der Arbeit/Maifeiertag verkürzt  
den Handel... Wir pausieren!

Unsere nächste Wochenpublikation  
erscheint am **10.05.2023**



## Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

# Inhalt

<b>Marktüberblick</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>3</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>6</b>
<b>EZB-Preview: Zwei Herzen in einer Brust?</b>	<b>10</b>
<b>EBA Risk Dashboard zeichnet solides Bild im IV. Quartal 2022</b>	<b>15</b>
<b>Charts &amp; Figures</b>	
<b>Covered Bonds</b>	<b>19</b>
<b>SSA/Public Issuers</b>	<b>25</b>
<b>EZB-Tracker</b>	
<b>Asset Purchase Programme (APP)</b>	<b>28</b>
<b>Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)</b>	<b>30</b>
<b>Ausgaben im Überblick</b>	<b>31</b>
<b>Publikationen im Überblick</b>	<b>32</b>
<b>Ansprechpartner in der NORD/LB</b>	<b>33</b>

## Flooranalysten:

### Covered Bonds/Banks

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

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

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

### SSA/Public Issuers

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

Valentin Jansen  
[valentin.jansen@nordlb.de](mailto:valentin.jansen@nordlb.de)

# Marktüberblick

## Covered Bonds

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

### Primärmarkt : Ruhiger Wochenstart

Nach dem unerwartet starken Primärmarkt nach den Osterfeiertagen zeigte sich der dieser seit unserer letzten Wochenausgabe des Covered Bond & SAA Views relativ ruhig. Dies ist vorwiegend auf die aktuelle Berichtssaison und die damit einhergehenden Blackout-Perioden zurückzuführen. Lediglich zwei EUR-Benchmarks wurden am Markt platziert. Dabei handelte es sich um einen Öffentlichen Pfandbrief der LBBW und einen Covered Bond der schwedischen SCBC. Der Pfandbrief der LBBW mit einer Laufzeit von 3,5 Jahren und einem Emissionsvolumen von EUR 750 Mio. konnte bei ms -4bp final gepreist werden. Mit einem Orderbuch von EUR 1,7 Mrd. traf der Bond am Montag auf solides Investoreninteresse, was unseres Erachtens auch der Laufzeit geschuldet ist. Gestern ging die SCBC mit einem fünf Jahre laufenden Covered Bond auf Investoren zu. Die anfängliche Guidance von ms +22 area konnte final auf ms +18bp eingeeengt werden. Das Orderbuch für den schließlich EUR 1,0 Mrd. schweren Titel lag bei EUR 1,5 Mrd. Die rechnerische Neuemissionsprämie der LBBW-Transaktion lag bei einem Basispunkt, während wir für den SCBC-Deal einen Aufschlag gegenüber Fair Value in der Größenordnung von zwei Basispunkten ableiten. Die jüngsten Primärmarktauftritte verzeichneten damit deutlich niedrigere NIPs als die Platzierungen der Vorwochen. Unseres Erachtens wird sich hier noch zeigen müssen, inwiefern hier eine Trendwende abzuleiten ist. Insbesondere SCBC konnte von einer grundsätzlichen Knappheit in diesem Teilmarkt profitieren. Das in diesem Jahr emittierte Volumen an EUR-Benchmark Covered Bonds beläuft sich damit EUR 103,4 Mrd. verteilt auf 106 Titel. Davon wurden nur EUR 5,0 Mrd. bzw. sieben Anleihen als Public Sector Covered Bond platziert, wovon EUR 3,0 Mrd. bzw. vier Emissionen aus Deutschland kamen. Zwei weitere Bonds wurden aus Frankreich und einer aus Österreich an den Markt gebracht.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SCBC / SBAB	SE	25.04.	XS2617508481	5.0y	1.00bn	ms +18bp	- / Aaa / -	-
LBBW	DE	24.04.	DE000LB386A8	3.5y	0.75bn	ms -4bp	- / Aaa / -	-

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

### Erste EUR-Subbenchmark seit fast sechs Wochen

Mit der POP Mortgage Bank aus Finnland wurde in der letzten Woche die erste EUR-Subbenchmark seit knapp sechs Wochen emittiert. Der Bond mit einer Size von EUR 250 Mio. wurde auf dem Niveau der anfänglichen Guidance von ms +43bp platziert. Das Orderbuch erreichte einen Stand von EUR 270 Mio., wobei keine weiteren Details bekannt gegeben wurden. Das in diesem Jahr emittierte Volumen an EUR-Subbenchmarks summiert sich damit auf nunmehr EUR 3,625 Mrd. Mit ihrem Tap am 12. April 2023 im Volumen von EUR 250 Mio. erreichte der EUR-Subbenchmarkbond der OMA Savings Bank ein EUR-Benchmarkvolumen von EUR 650 Mio. Unserer Einschätzung nach sind damit die Kriterien für die Aufnahme des Bonds in den iBoxx EUR Covered Bonds erfüllt und der Titel dürfte zur nächsten Anpassung des Index mit in das Universum aufgenommen werden. Der Tap stieß mit einer Bid-to-Cover-Ratio von 3,0x auf reges Interesse der Investoren und konnte zu ms +36bp (Guidance: ms +42bp area) platziert werden.

**Sekundärmarkt: Kurzes Laufzeitsegment weiterhin stärker gefragt**

Mit Blick auf die aktuelle Zinsstrukturkurve dürfte auch in naher Zukunft das kurze und mittlere Laufzeitband bei Investoren favorisiert werden. Die Spreads sind fortgesetzt auf erhöhtem Niveau und das lange Laufzeitband zeigt sich stabil. Käufer sind sehr vereinzelt auszumachen, jedoch noch nicht mit nachhaltigen Volumina. Insbesondere Assetmanager und Versicherungen sind nur an kurzfristigem Material interessiert. Der Trend dürfte zudem anhalten bzw. sich weiter verstärken, wenn die Marktteilnehmer weiterhin mit einem dynamisch aufwärtsgerichteten Zinspfad rechnen (unsere Einschätzung zur EZB-Sitzung am 04. Mai finden Sie im aktuellen [Cross Asset-Artikel](#)). In der zurückliegenden Woche haben sich die Sekundärmarktspreeds am Covered Bond-Markt derweil um etwa einen Basispunkt eingeeengt. Infolge der Emission der National Bank of Canada konnten Einengungen nicht nur bei dem aktuellen Covered Bond, sondern auch bei anderen kanadischen Emittenten ausgemacht werden. Dies übertrug sich in Teilen auf den Gesamtmarkt.

**Preisrückgänge bei gewerblichen Immobilien: Risikoexperten von Fitch bekräftigen Widerstandsfähigkeit von deutschen Banken**

Im aktuellen Marktumfeld ist es wenig überraschend, dass die Kapitalmarktteilnehmer verstärkt auf das Teilsegment der gewerblichen Immobilienfinanzierungen und die damit verbundenen Risiken fokussieren (vgl. auch [CSV vom 19. April 2023](#)). Mit Blick auf mögliche Folgewirkungen auf die Ratinglandschaft bei deutschen Banken bzw. mögliche Kreditausfälle haben sich jüngst auch die Ratingexperten von Fitch geäußert. Zwar würden steigende Zinsen und fallende Marktwerte durchaus das Refinanzierungsrisiko für die Institute erhöhen. Auf kurze Sicht schließt Fitch allerdings ein starkes Anziehen der Verlustraten aus und begründet dies mit einer adäquaten Besicherung, langen durchschnittlichen Kreditlaufzeiten und einem hohen Anteil an fixen Verzinsungen bei den heimischen gewerblichen Immobilienfinanzierungen. Mit Blick auf die Covered Bond-Programme relativiert Fitch die Gefahren fallender Preise in diesem Teilsegment dahingehend, dass für die Anrechnung im Deckungsstock in Deutschland der Beleihungswert zum Zeitpunkt der Kreditvergabe relevant ist, was zwar zu höheren LTV-Quoten führe, aber eine weitaus geringere Anfälligkeit gegenüber Marktschwankungen mit sich bringe. Im Rahmen unseres quartalsweise erscheinenden Covered Bond Specials „[Transparenzvorschrift §28 PfandBG](#)“ stellen wir die Deckungsstockzusammensetzungen von deutschen Pfandbriefemittenten gegenüber und schließen dabei auch die Verteilung nach Deckungsarten mit ein.

**Deutsche Hypo Immobilienklima mit leichter Erholung**

Nach den beiden moderaten Rücksetzern in den Monaten Februar und März 2023 hat sich das [Deutsche Hypo Immobilienklima](#) in der jüngsten Umfrage für April 2023 gegenüber dem Vormonat um 1,6% auf 73,7 Punkte wieder leicht verbessert. Gleichwohl spiegelt sich, nach Aussage von Frank Schrader, Leiter Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance, die Verunsicherung insbesondere im Transaktionsvolumen wider. Das Transaktionsgeschehen wird dabei aussagegemäß von den divergierenden Preisvorstellungen von Käufern bzw. Verkäufern gesehen. Hier sollte sich aber nach Auffassung von Schrader eine Annäherung in der 2. Jahreshälfte 2023 einstellen und er erwartet in Abhängigkeit eines sich stabilisierenden Zinsniveaus und aufgrund unverändert hoher Nachfrage nach Mietobjekten in zentraler Lage ein Anziehen des Transaktionsvolumens. Für das deutsche Pfandbriefsegment leitet sich unseres Erachtens die grundsätzlich stabile Kreditqualität von gewerblichen Deckungswerten aus den konservativen Vorgaben der Beleihungswertermittlung bzw. den Anforderungen des Pfandbriefgesetzes ab.

**Schweden: S&P diskutiert „Payment Shock“ in schwedischen Deckungsstöcken**

In Bezug auf die Auswirkungen der sich dramatisch veränderten Rahmenbedingungen auf die wohnwirtschaftlich geprägten Deckungsstöcke schwedischer Covered Bond-Emittenten haben sich jüngst die Risikoexperten von Standard & Poor's (S&P) geäußert. Steigende Konsumentenpreise und auf lokalen Maxima befindliche Hypothekenzinsen belasten die schwedischen Haushalte, so S&P. Auf Basis von Durchschnittswerten leiten die Autoren der Studie zur „Cost of Living Crisis“ eine deutliche Mehrbelastung der Haushalte bei ihren monatlichen Zahlungen für Hypothekendarlehen ab. Bei der Annahme eines Anstiegs der Zinsen um 300 Basispunkte seit Anfang 2022 liegt die Zuwachsrate bei rund 50%; bei weiteten +200bp ergäbe sich insgesamt eine prozentuale Mehrbelastung von 86%. S&P hebt hierbei auch den hohen Anteil von variablen Wohnbaudarlehen oder Finanzierungen mit Zinsbindung bis Jahresende 2023 hervor. Die Sensitivität der monatlichen Zahlen wird außerdem durch den hohen Anteil an tilgungsfreien bzw. endfälligen Darlehen erhöht. In Bezug auf die Ratings schwedischer Covered Bonds sieht S&P trotz der diskutierten Belastungs- bzw. Risikofaktoren keinen Anpassungsbedarf. Dies führen die Risikoexperten insbesondere auf die vergleichsweise hohen Übersicherungsquoten und die Pufferwirkung nicht genutzter Rating Uplifts (vom Emittentenrating) zurück.

**vdp-Jahrespressekonferenz: „Pfandbriefbanken meistern schwieriges Marktumfeld“**

In den aktuellen Zeiten erhöhter Volatilität bzw. Unsicherheit gewinnt auch eine kritische Auseinandersetzung mit der allgemeinen Geschäftsentwicklung sowie mit einem sich perspektivisch verändernden regulatorischen Umfeld an Bedeutung. Auf der Jahrespressekonferenz des vdp am 24. April 2023 (vgl. [Pressemitteilung](#)) bekamen die Finanzmarktteilnehmer die Chance, wichtige Einblicke in das Geschehen am Pfandbriefmarkt zu gewinnen. Ermutigend ist dabei die Einschätzung des Verbands, dass der Pfandbrief [und seine Emittenten] die „zahlreichen aktuellen Belastungsfaktoren einschließlich der jüngsten Verwerfungen an den Finanzmärkten bislang gut gemeistert“ haben. „Der Pfandbrief bleibt auch in turbulenten Zeiten liquide“, heißt es im Fazit. Gleichwohl stellt auch der vdp die Belastungsfaktoren für den Immobilienmarkt fest und sieht dadurch die „schon lange erwartete Korrektur“ als eingeleitet. Kaum direkte Effekte werden hingegen aus den Bankenturbulenzen im März dieses Jahres gesehen. Wie auch wir bereits an anderer Stelle berichtet haben, bleibt der Pfandbriefmarkt in einer starken Verfassung. Hervorgehoben wird im Rahmen der Pressemitteilung darüber hinaus die dynamische Entwicklung bei nachhaltigen Pfandbriefen. Bei den „aktuellen Regulierungsthemen“ wird der vdp unseres Erachtens seiner Rolle als „Critical Friend“ gerecht. Um ein aktuelles Thema aufzugreifen, sei beispielsweise die Warnung von vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt vor reflexartigen und pauschalen Regulierungen genannt. Er sieht eher die Zeit gekommen, die Wirkungsweise der umgesetzten Regulatorik zu überprüfen und – im Bedarfsfall – zu adjustieren. Im Hinblick auf das immer mehr an Bedeutung gewinnende Themengebiet „Sustainable Finance“ bezieht sich der vdp insbesondere auf die EU-Taxonomie sowie den „EU Green Bond“. Der vdp versteht sich klar als Unterstützer des „Green Deal“ der EU-Kommission, sieht aber die aktuelle Sustainable Finance-Regulierung als „überambitioniert und überdimensioniert“ an, was letztlich deren Erfolgsaussichten eher schmälern würde. Für Jens Tolckmitt sei der Aufwand für die Banken – aber auch für die Realwirtschaft – zu hoch.

## SSA/Public Issuers

### Marktüberblick

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

#### **CADES Jahresbericht 2022 – fast zwei Drittel der übertragenen Verbindlichkeiten getilgt**

Die Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (Ticker: CADES) hat in ihrem Auftrag als staatliche Finanzagentur zur Tilgung der Schulden des französischen Sozialversicherungssystems per Geschäftsjahresende 2022 bereits ein Volumen von EUR 224,0 Mrd. getilgt, was fast zwei Drittel der seit ihrer Gründung im Jahr 1996 übertragenen Verbindlichkeiten im Umfang von EUR 360,5 Mrd. entspricht. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden weitere Passiva von EUR 40 Mrd. an CADES transferiert. EUR 35 Mrd. davon stammen aus dem Versicherungssystem sowie EUR 5 Mrd. speziell aus dem Gesundheitssektor im Rahmen der öffentlichen Krankenhausdienste. Der sukzessive Abbau wird in erster Linie über eine Einkommensbesteuerung in Form der Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale (CRDS) gewährleistet. Hierbei handelt es sich um eine Sondersteuer, welche explizit für die Tilgung der Schulden des Sozialversicherungssystems eingeführt wurde. Die daraus resultierenden Einnahmen im Geschäftsjahr 2022 lagen bei EUR 18,9 Mrd., was leicht über dem Vorjahreswert (EUR 17,8 Mrd.) und dem eigentlichen Tilgungsziel lag, welches vom französischen Parlament im Rahmen des Gesetzes zur Finanzierung der sozialen Sicherheit (SSFA) beschlossen wurde. Auf der Fundingseite sammelte CADES in 2022 insgesamt EUR 38,1 Mrd. in mittleren und langen Laufzeitbereichen ein. Naturgemäß war infolge des öffentlichen Auftrags der Anteil von Social Bonds mit EUR 36,0 Mrd. auch im vergangenen Jahr wieder sehr hoch (94%; alle Emissionen im EUR-Benchmarkformat). Sechs der Sozialanleihen lauteten dabei auf EUR (insgesamt EUR 26,0 Mrd.) und drei auf USD (insgesamt USD 10,0 Mrd.). Per Jahresende 2022 stand damit ein Social Bond-Volumen von umgerechnet EUR 92,9 Mrd. aus, womit CADES weltweit zu den größten Emittenten für Social Bonds gehört. Die übrigen eingeworbenen Mittel entfielen auf Taps (EUR 1,5 Mrd.), Private Placements (EUR 0,6 Mrd.) sowie „Diversification Issuances“ (EUR 2,1 Mrd.).

#### **AFL veröffentlicht Sustainability Bond Report 2023**

Bleiben wir im Segment französischer Agencies: Die 2013 von elf französischen regionalen und lokalen Gebietskörperschaften gegründete Agence France Locale (Ticker: AFLBNK) berichtet in ihrem [Sustainability Bond Report 2023](#) u.a. über Allokation und Erlösverwendung der Sustainability Bond-Emissionen der Jahre 2020 und 2022. Die erste Anleiheemission auf Basis des in 2020 aufgesetzten und an den etablierten ICMA Principles ausgerichteten Frameworks fand im Juli desselben Jahres in Form einer EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.) mit einer Laufzeit von sieben Jahren statt. 18 Monate später folgte im Januar 2022 die zweite Transaktion in gleichem Umfang und identischer Laufzeit. Nach geografischer Investorenverteilung kamen vornehmlich das Vereinigte Königreich und die Nordics zum Zuge (44%) gefolgt von Deutschland, Österreich und der Schweiz (DACH: 28%). Auf Frankreich entfielen lediglich 12% der zugeteilten Volumina. Nach Investorentypus stachen Vermögensverwalter (59%) heraus. Der Sektor „Banks & Private Banks“ folgte mit 20%. Die Emissionserlöse werden für die nachhaltige Transformation französischer regionaler und lokaler Gebietskörperschaften verwendet. Für die AFL sind die wichtigsten Handlungsfelder dabei der I. Zugang zur sozialen Grundversorgung, II. Energie und ökologischer Wandel sowie III. Nachhaltige Infrastruktur, Stadtentwicklung und sozialer Zusammenhalt.

**NWB: Kreditportfolio 2022 auf Rekordniveau von mehr als EUR 52 Mrd. angewachsen**

Zum Stichtag 31. März hat die Nederlandse Waterschapsbank (NWB, Ticker: NEDWBK) in ihrem Jahresbericht 2022 über ein Neugeschäftsvolumen von EUR 9,6 Mrd. mit Kunden des öffentlichen Sektors (u.a. Wasserverbände) in den Niederlanden und Finanzierungen im Bereich der Erneuerbaren Energie berichtet. Trotz des Rückgangs in den Neuvergaben (21% Y/Y) konnte das Nettoergebnis um +18% Y/Y auf EUR 143 Mio. gesteigert werden, was hauptsächlich auf ein verbessertes Zinsergebnis und eine niedrigere Bankenabgabe im Jahr 2022 zurückzuführen ist. Per Geschäftsjahresende stand zudem ein neuer Rekordwert im Kreditportfolio zu Buche (EUR 52,2 Mrd.). Nicht zuletzt im niederländischen Agency-Markt (siehe [NORD/LB Issuer Guide 2022 – Niederländische Agencies](#)) ist die NWB ein etablierter Emittent von Green Bonds (auch als „Water Bonds“ bezeichnet), womit die nationalen Wasserverbände ökologisch transformiert werden sollen. Seit 2017 zählen auch Sozialanleihen zum Fundingmix. Außerdem hat sich die NWB die Selbstverpflichtung auferlegt, das Kreditportfolio bis 2050 vollständig treibhausgasneutral aufzustellen. Auf der Refinanzierungsseite wurden im vergangenen Jahr 42% (EUR 4,7 Mrd.) der langfristigen Mittel durch die Emission von ESG-Anleihen eingesammelt. So standen zum Geschäftsjahresende 2022 rund EUR 23,0 Mrd. in diesem Segment aus. Laut Emittent entsprach dies einem Anteil von 37% gemessen am ausstehenden Long-term Funding. Strategisch strebt das Institut im Rahmen des im April 2022 beschlossenen Klimaplan eine CO<sub>2</sub>-Reduktion im Kreditportfolio von mindestens 43% verglichen mit 2019 an. Weil trotz des neuen Rekordvolumens auf der Aktivseite gleichzeitig eine Treibhausgasreduktion auf Portfolioebene von 17% erreicht wurde, sieht sich die NWB mit ihrem Klimaplan weiterhin auf Kurs. Mit Blick auf das Jahr 2023 wird davon ausgegangen, dass dem Finanzierungsbedarf des niederländischen öffentlichen Sektors und Projekten im Bereich der Erneuerbaren Energien auch weiterhin angemessen begegnet werden kann.

**KBN: Vergabe grüner Kredite und ESG-bezogenes Funding in 2022 erneut gestiegen**

Auch im vergangenen Jahr hat die Kommunalbanken Norway (Ticker: KBN) wieder regionale und lokale Gebietskörperschaften mit nachhaltigkeitsbezogenen zinsvergünstigten Refinanzierungsmitteln unterstützt, wie das Institut im kürzlich veröffentlichten [Green Bond Impact Report 2022](#) darlegt. Sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite sind die ESG-bezogenen Positionen erneut angestiegen: So wurden per Jahresende 2022 im norwegischen Kommunalsektor umgerechnet mehr als USD 4,0 Mrd. an grünen Kredite vergeben, was zu diesem Zeitpunkt 13% des gesamten Kreditportfolios entsprach. Das Gros entfiel dabei auf den Immobiliensektor (71%; insgesamt 188 Projekte) gefolgt von der Wasser- und Abwasserwirtschaft mit 13% (78 Projekte). Nach eigenen Angaben seien zudem bereits 71% der Green Loans entweder vollständig oder teilweise kongruent mit den Kriterien der EU-Taxonomie zur Leistung eines wesentlichen Beitrags zu einem der sechs Umweltziele und den Minimalanforderungen (Do No Significant Harm, DNSH). Im Wesentlichen werden bei der Kreditvergabe die Wirkungsbereiche energieeffiziente Gebäude, Erneuerbare Energien, CO<sub>2</sub>-Reduktionen im Transportsektor sowie Abfall- und Kreislaufwirtschaft fokussiert. Auf der Passivseite summierten sich die 2022 eingeworbenen Mittel im Green Bond-Format auf umgerechnet EUR 3,0 Mrd., aufgeteilt auf elf Transaktionen in fünf verschiedenen Währungen, was einem Anteil von 8% am ausstehenden Gesamtvolumen entsprach. Nach geografischer Aufteilung ging mit 42% der Großteil der Zuteilungen an europäische Investoren, worauf mit 13% kanadische und US-amerikanische (12%) folgen. Auch Asien, Afrika und der Nahe Osten gehören zur Investorenbasis. Nach Investor-Typus waren es im Gros Privatbanken bzw. Zentralbanken/öffentliche Institutionen mit 35% bzw. 27%, an die weite Teile der Green Bond-Neuemissionen gingen.

**L-BANK: Bilanzsumme 2022 das fünfte Jahr in Folge gewachsen**

Die Landeskreditbank Baden-Württemberg (Ticker: LBANK) blickt in der veröffentlichten Jahresbilanz 2022 auf ein von überlappenden Krisenherden geprägtes Förderjahr zurück. Das Volumen des Förderneugeschäfts betrug damit bei fast 214.000 bewilligten Förderanträgen EUR 16,1 Mrd. (Vorjahr: EUR 15,2 Mrd.). So lag zum Stichtag 31.12.2022 die Bilanzsumme der L-Bank bei EUR 93,2 Mrd. (Vorjahr: EUR 89,6 Mrd.). Das Förderinstitut verweist zudem auf eine seit 2018 anhaltende jährliche Bilanzausweitung. Das Betriebsergebnis belief sich auf EUR 172,6 Mio., wovon EUR 80 Mio. in den Fonds für Förderbeiträge eingestellt wurden sowie EUR 50 Mio. in den Fonds für allgemeine Bankrisiken. „Die L-Bank hat 2022 in einem krisengeschüttelten Umfeld insgesamt stabil wirtschaften können. Zur Erfüllung unseres Förderauftrags können wir aus erwirtschafteten Erträgen erneut EUR 80 Mio. für künftige Förderaufgaben des Förderfonds zurücklegen“ – kommentiert Vorstandsmitglied Dr. Iris Reinelt das Ergebnis. Somit bleibt ein Jahresüberschuss von EUR 42,6 Mio. (Vorjahr: EUR 37,3 Mio.). Die wesentliche Ertragsquelle der L-Bank im vergangenen Jahr war der Zinsüberschuss, der durch den Anstieg des Zinsniveaus mit EUR 320 Mio. deutlich über dem des Vorjahreswert (EUR 255 Mio.) lag. Bezogen auf die Förderprogramme wuchs insbesondere die Nachfrage bei kleinen und mittleren Unternehmen sowie bei der Existenzförderung um rund 20% auf EUR 3,9 Mrd. (2021: EUR 3,2 Mrd.). Im Förderbereich Familie, Bildung und Soziales einschließlich der Krankenhausförderung stieg die Fördersumme sogar um mehr als 25% auf EUR 3,4 Mrd. (2021: EUR 2,7 Mrd.). Bei der Wohnraumförderung hingegen war ein leichter Rückgang bei den Neuzusagen zu verzeichnen (2022: EUR 2,1 Mrd.; 2021: EUR 2,2 Mrd.). Im Förderfeld Infrastrukturvorhaben belief sich das Volumen der Neuzusagen hingegen auf EUR 6,1 Mrd.

**KommuneKredit Green Bond Impact Report 2023: ESG-Aktivitäten erneut ausgeweitet**

Bereits im März hat die KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) aus Dänemark im Rahmen ihrer ESG-Primärmarktaktivitäten im vergangenen Jahr ihren [Green Bond Impact Report 2022](#) veröffentlicht. Bei der Fundingstrategie legt der Kommunalfinanzierer schon seit einigen Jahren Wert auf die sukzessive Erhöhung der ESG-Anteils. Zur strategischen Priorität gehört daher die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Geschäftsmodell und die Stärkung des ESG-Profiles. Die erhöhte Emissionstätigkeit im ESG-Segment geht vor allem auf das Interesse zurück, die Eigentümerschaft (im Schwerpunkt sämtliche dänische Gemeinden und Regionen) bei der nachhaltigen Transformation mit zinsgünstigen Finanzierungsmitteln zu unterstützen. Mit jährlichen Green Bond-Emissionen soll die Präsenz als Emittent von Nachhaltigkeitsanleihen am Kapitalmarkt weiter vorangetrieben werden. Insgesamt werden diese bereits seit 2017 begeben, womit über sieben Transaktionen hinweg per Geschäftsjahresende 2022 ein Volumen von umgerechnet EUR 3,1 Mrd. ausstand, was einem Anteil von 10% am gesamten Kapitalmarktfunding entsprach. Zuletzt verzeichneten wir Aktivitäten der KommuneKredit im ESG-Segment im Juni vergangenen Jahres mit einer EUR-Benchmark im Volumen von EUR 0,5 Mrd. bei einer Laufzeit von sieben Jahren. Die sukzessive anziehenden ESG-Primärmarktaktivitäten spiegeln sich auch auf der Aktivseite wider: Per Jahresende 2022 stand im Kreditportfolio ein nachhaltigkeitsbezogenes Volumen von EUR 4,0 Mrd. zu Buche, was einem Anteil von 21% entspricht. Die wesentlichen Projektkategorien sind dabei energieeffiziente Gebäude (Anteil von 62% des grünen Kreditportfolios) gefolgt von nachhaltigem Wasser- und Abwassermanagement (25%) sowie der Verringerung von Umweltverschmutzung (5%). Laut Emittent sind bereits 71% des Green Loan-Portfolios mit hoher Wahrscheinlichkeit mit den Kriterien der EU-Taxonomie für einen Beitrag zu einem der sechs Umweltziele vereinbar.

### Primärmarkt

So richtig Betriebsamkeit wollte in der vergangenen Handelswoche (Mittwoch bis Dienstag) nicht aufkommen: Zugegebenermaßen, sechs Deals sind weder viel noch wenig. Das eingesammelte Volumen von über EUR 10 Mrd. hingegen kann sich jedoch sehen lassen. Darunter befand sich erstaunlicherweise keine einzige ESG-Anleihe. Starten wir chronologisch: Die dänische KommuneKredit machte den Auftakt mit EUR 500 Mio. für 20 Jahre. Der Ticker KOMMUN spricht stets für Qualität, so war ein Pricing bei ms +49bp möglich. Die Guidance hatte noch bei ms +52bp area gelegen und das Orderbuch wuchs letztlich auf mehr als EUR 1,8 Mrd. an. Weniger prall mit Orders gefüllt war der Deal der Gemeinschaft deutscher Länder. Unter dem Ticker LANDER versammelten sich in der 63. Ausgabe dieses Formates für einen Jumbo zu je gleichen Teilen: Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland und Schleswig-Holstein. Der Deal in Höhe von EUR 1 Mrd. ging bei ms -4bp über die Bühne. Der Chronologie folgend kam KUNTA auf die Screens mit einer siebenjährigen Anleihe: EUR 1 Mrd. wechselten zu ms -5bp die Besitzer. Gegenüber der Guidance gab es kein weiteres Reinziehen des Spreads, wenngleich das Orderbuch in Höhe von EUR 1,8 Mrd. ggf. etwas Spielraum vermuten ließ. Zudem war Hessen am Markt unterwegs: Hier waren EUR 500 Mio. als WNG (will not grow) als Floater (FRN) angekündigt für eine dreieinhalbjährige Laufzeit. Das Orderbuch wies mit EUR 1,3 Mrd. ein durchaus stattliches Volumen auf. Der Deal ging bei 6mE -22bp über die Bühne. Letzten Freitag dann kam auch die französische SFIL (Ticker: SFILFR) auf die Schirme. EUR 750 Mio. sollten es letztlich für sieben Jahre sein. Die Orderbücher betrugten am Ende der Vermarktungsphase mehr als EUR 1,1 Mrd. und das Pricing war 42 Basispunkte über der Referenzanleihe (FRTR 0% 11/25/30) möglich. Der französische Agency-Markt ist bekanntermaßen heterogen und erklärungsbedürftig zugleich, daher haben wir ihn in einer aktuellen Sonderstudie ([NORD/LB Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)) erst kürzlich betrachtet. Dies waren alle Deals der letzten Kalenderwoche, zum Auftakt dieser Woche wurde es am Montag dann kurzfristig etwas ruhiger. Am Dienstag tummelte sich aber bereits wieder die EU mit einer 15-jährigen Laufzeit: EUR 7 Mrd. zu ms +32bp wurden hier nachgefragt. Die Guidance hatte noch bei ms +34bp area gelegen. Das Orderbuch war mit mehr als EUR 63,5 Mrd. neunfach überzeichnet, sodass eine Einengung um zwei Basispunkte kein Problem darstellte. Dienstags wird üblicherweise schon die eine oder andere Mandatierung für die nahe Zukunft ausgesprochen, so auch gestern: Das Land Berlin möchte eine Anleihe mit fünfjähriger Laufzeit begeben. Bei der französischen Unédic wird es sich um EUR 1 Mrd. für zehn Jahre im sozialen Format handeln.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
EU	SNAT	25.04.	EU000A3K4D74	15.4y	7.00bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AA+	-
SFILFR	FR	20.04.	FR001400HMX1	7.6y	0.75bn	ms +15bp	- / Aa2 / AA	-
HESSEN	DE	20.04.	DE000A1RQEJ9	3.5y	0.50bn	6mE -22bp	- / - / AA+	-
KUNTA	Nordics	18.04.	XS2615680399	7.3y	1.00bn	ms +5bp	- / Aa1 / AA+	-
LANDER	DE	18.04.	DE000A351P20	7.0y	1.00bn	ms -4bp	AAA / - / -	-
KOMMUN	Nordics	18.04.	XS2615916850	20.0y	0.50bn	ms +49bp	- / Aaa / AAA	-

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

## Cross Asset

# EZB-Preview: Zwei Herzen in einer Brust?

Autoren: Dr. Frederik Kunze // Dr. Norman Rudschuck, CIIA

### **EZB tagt am 04. Mai: Spagat zwischen Finanzmarktstabilität und Inflationsbekämpfung**

Am 04. Mai tritt das oberste Entscheidungsgremium der Europäischen Zentralbank zusammen, um die nunmehr dritte Leitzinssitzung des laufenden Jahres abzuhalten. War es auf der vergangenen Leitzinssitzung noch die große Herausforderung der Entscheidungsträger, wie mit dem durch den „Bankenstress“ hervorgerufenen massiv erhöhten Maß an Unsicherheit umzugehen sei (vgl. [EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)), gilt es nun für den EZB-Rat, die Kollateralschäden des eigenen Zinspfads gegen die negativen Konsequenzen einer anhaltend hohen Teuerungsrate abzuwägen. Dabei dürften die Beratungen der Notenbanker auf der kommenden Sitzung auch das Thema der Finanzmarktstabilität erneut in den Fokus rücken, wenngleich die Lage sich zwischenzeitlich spürbar beruhigt hat. Dies ist allein darauf zurückzuführen, dass in Stressphasen an den Kapitalmärkten die Transmission der eigenen Geldpolitik weitaus dynamischer verlaufen kann. Nicht zu vergessen ist dabei, dass sich die Gesamtlage am aktuellen Rand anders beschreiben lässt als beispielsweise noch in 2022. Dabei denken wir nicht nur an Konjunkturindikatoren, die den allgemeinen volkswirtschaftlichen Expansionsprozess oder das Inflationsumfeld beschreiben. Das Kreditwachstum im Euroraum lässt beispielsweise nach und ist in einigen Sektoren bereits negativ. Dazu passt auch ein Rückgang bei den Immobilienpreisen. Wie „einst“ bei den Inflationsraten stellt sich hier die Frage, inwieweit dieses Umfeld als „transitorisch“ beschrieben werden kann. Wenn diese Beschreibung nicht (mehr) passt, dürfte im Rat verstärkt über eine mögliche Kreditklemme gegrübelt werden. Mit Blick auf die Bestimmungsfaktoren der nicht gegebenen Preisniveaustabilität verschiebt sich der Fokus von den angebotsseitigen Impulsen (Energiepreise und Lieferketten) auf die Nachfrageseite sowie eine sich verfestigende Kerninflation als „Vorbote“ der zukünftigen Kernrate. Auch die Mühlen der geldpolitischen Transmission mahlen langsam – doch wann ist Geduld angebracht bzw. die Gefahr eines Überdrehens der Schraube zu groß? Wir sagen, dass für die Mehrheit im EZB-Rat die Schraube noch zu locker sitzt.

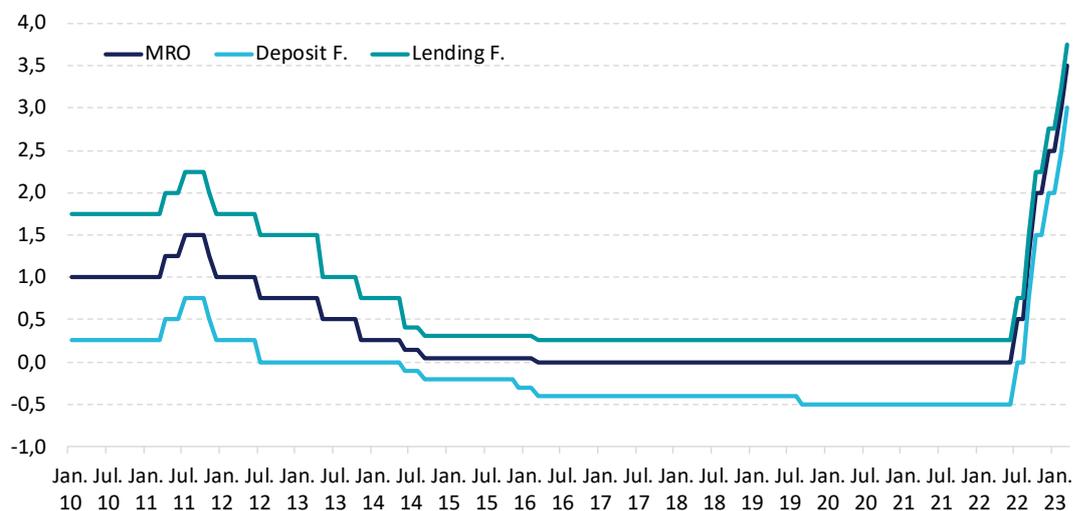
### **Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Falken unter Ratsmitgliedern (noch) Übergewichtet**

Laut Pierre Wunsch (Zentralbankchef in Belgien) müssen Lohnwachstum und Kerninflation weiter eingedämmt werden, wofür es weiterer Zinsschritte (Achtung, Plural) bedürfe. Er mache sich hier insbesondere bei den Löhnen Sorgen in Bezug auf mögliche Zweitrundeneffekte und brachte dabei auch die „4%-Marke“ für den EZB-Einlagesatz ins Spiel. Für Giannis Stournaras (Bank of Greece) sei man nahe des Maximums und er hob dabei die Datenabhängigkeit hervor. Zwei Tage vor der Zinssitzung werden beispielsweise aktuelle Zahlen zur Kreditvergabe im Währungsraum vorgelegt. Dies lässt die EZB-Ratsmitglieder – auch die Falken – ggf. etwas ruhiger auftreten. Gleichwohl behalten die Befürworter einer Fortsetzung des Zinsanhebungskurses die Oberhand. Auch für Gabriel Makhlof (Irland) käme eine Pause bei den Zinsschritten auf der Maisitzung zu früh, da auf Basis der aktuellen Datenlage die volkswirtschaftliche Balance zwischen Angebot und Nachfrage noch nicht erreicht sei. Boris Vujčić aus Kroatien artikuliert jüngst den Spagat, den es zu bewerkstelligen gelte und bezog sich dabei insbesondere auf die erhöhte Unsicherheit (auch für die Finanzmärkte). Auch Ignazio Visco (Italien) mahnte jüngst zu einer gewissen Vorsicht, da das Kreditwachstum zurückginge und Finanzmarktstabilitätsrisiken fortbeständen.

### Protokollierung der März-Sitzung: Die Handschrift der Falken

Am 20. April hat die EZB die [Protokollierungen der März-Sitzung](#) vorgelegt. Die besonderen Herausforderungen der derzeit vorherrschenden Krisenstimmung sind in den „ECB Minutes“ eindeutig ablesbar. So wurden die aktuellen Herausforderungen eingehend diskutiert und in diesem Zusammenhang auch der Vorschlag vorgebracht, in Anbetracht der Unsicherheitslage den Zinsschritt aufzuschieben. Schließlich versammelte sich aber eine „sehr große Mehrheit“ hinter den 50 Basispunkten, was ganz klar die Handschrift der Falken trägt. Darüber hinaus überrascht die weitgehende Einigkeit des Rates mit Blick auf die „Widerstandsfähigkeit des Bankensystems“ genauso wenig wie die vertretene Ansicht, „dass der EZB-Rat zwar darauf hinweisen sollte, dass er die Risiken für die Finanzstabilität überwachen werde, dass aber gleichzeitig bekräftigt werden müsse, dass die Preisstabilität das vorrangige Ziel sei und dass der EZB-Rat nach wie vor bestrebt sei, die Inflation rechtzeitig wieder auf sein mittelfristiges Ziel zurückzuführen“. Auch da zum Zeitpunkt der Zinsentscheidung noch weitgehende Unklarheit darüber herrschte, wie lange der „Bankenstress“ anhaltende würde, ist das Festhalten an den „plus 50“ nicht überraschend, aber durchaus bemerkenswert. Welche Implikationen sehen wir aus den Minutes für die kommende Sitzung am 04. Mai? Während natürlich die Diskussionen insgesamt eine hohe Relevanz für die (unmittelbare) Zukunft haben, richtet sich ein Fokus sicherlich zunehmend auf die Frage des zeitlichen Versatzes mit Blick auf die bereits erfolgten Zinsschritte. Vor allem der Themenkomplex der Kreditvergabe könnte – so die Auffassung einiger Diskutanten – eher der allgemeinen Investitionsunsicherheit geschuldet sein, als „quantitativen Restriktionen auf der Kreditangebotsseite“. Dem gegenübergestellt wurde im Rahmen der Protokolle später aber auch das Risiko, dass sich die Zinsschritte seit Juli 2022 noch nicht „vollumfänglich materialisiert“ hätten, was die Gefahr berge, den Einfluss der bisherigen Zinsstraffung zu unterschätzen. In Summe sehen wir schon Anzeichen für einen „dämpfenden Effekt“ auf das Ausmaß der Zinsschritte. Die „Kosten“ der geldpolitischen Straffung rücken in den Vordergrund. In Bezug auf den „Bankenstress“ sehen wir uns nach der Konsultation der EZB-Protokolle in unserer Sichtweise bestätigt, dass der Zinsschritt (in Verbindung mit den Verweisen auf mögliche Liquiditätshilfen) die „beste“ Entscheidung war und bleiben bei unserem Fazit, dass der Rat Rückgrat bewiesen hat.

### EZB-Leitzinssätze (in %)



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

**Unsere Erwartungen: +25bp mit Überraschungspotenzial nach oben**

Manchmal lohnt es sich, uns dezidiert zuzuhören: Bereits im November hatten wir auf diversen Kundenveranstaltungen darum gebeten, die ersten drei Zinssitzungen des Jahres 2023 für Zinserhöhungen im Blick zu behalten. Dabei haben wir keineswegs an dreimal „plus 50“ gedacht. Vielleicht nicht mal an 100 Basispunkte in Summe. Aber ganz sicher waren wir seit sechs Monaten der Meinung, die „Terminal rate“ werde am Markt zu früh und zu niedrig eingepreist. Ein eher schlimmeres Erwachen brachte dann die Pressekonferenz Lagardes kurz vor Weihnachten mit sich, als sie abseits des Protokolls und fernab vom „Meeting-by-meeting“-Ansatz fabulierte, es werde noch zu mehreren großen Schritten kommen. So kam es bisher tatsächlich! Auch wenn wir folglich in der Vergangenheit vom EZB-Rat das ein oder andere Mal überrascht wurden, sehen wir den Schritt in Höhe von nun 25 Basispunkten als äußerst wahrscheinlich an. Ansonsten wurden bereits für den Rest des Halbjahres alle Grundsteine für die kommenden Wochen gelegt: Die Reduzierung der APP-Bestände um monatlich durchschnittlich EUR 15 Mrd. bis zum Ende des II. Quartals 2023 plus dann folgende Neubewertung der Lage.

**Weiterer Fahrplan: Noch zu früh für mehr QT-Details, Bild bleibt bis zum 15. Juni diffus...**

Bei der weiteren konkreteren Parametrisierung rechnen wir nicht mit starken „Verschiebungen“ zwischen den Programmen, welche zu einer Unwucht bei den noch zu tätigen Reinvestitionen führen würden. Das Portfolio dürfte auch künftig „atmen“, mehr aber auch nicht. Sprich, Verschiebungen zwischen den Jurisdiktionen bei Fälligkeiten und Ankäufen sind kurzfristig erwünscht, zwischen zum Beispiel PSPP und CBPP3 jedoch nicht. Für die Sitzung im Mai rechnen wir mit keinerlei Infos zum APP. Die kommende Sitzung gehört der Zinserhöhung. Aber: Im Juni erwarten wir eine Pause im Zinserhöhungszyklus und die volle Konzentration auf den weiteren Pfad des Bilanzabbaus. Hier stehen unserer Einschätzung nach eine Erhöhung des Tempos auf Minimum durchschnittlich EUR 20 Mrd., eher sogar EUR 25 Mrd. im Raum. Stimmen, die keinerlei Reinvestitionen mehr ab Juli befürworten, hören wir höchstens hinter vorgehaltener Hand. Jedoch: Der Rückzug der EZB aus der Orderquote bei Covered Bonds am Primärmarkt ging auch schneller als gedacht. Hinsichtlich des PEPP erwarten wir keinerlei Überraschungen. Eine Abweichung des bisherigen Ansatzes – Fälligkeiten bis Ende 2024 voll zu reinvestieren – halten wir angesichts der ersten Verteidigungslinie für äußerst unwahrscheinlich und würde auch die letzte noch aktive Forward Guidance ad absurdum führen.

**... und wir bleiben bei unseren Erwartungen im Hinblick auf mögliche Szenarien****Basisszenario:**

- Alle drei Leitzinsen werden um 25 Basispunkte angehoben
- Keine Neuigkeiten zum APP
- Ein weiterer Zinsschritt um 25bp im zweiten Halbjahr (datenabhängig, möglicherweise im September mit den dann neuesten Projektionen)
- Keine APP-Reinvestitionen mehr ab 2024
- Alleiniger Fokus auf PEPP-Reinvestitionen als erste Verteidigungslinie
- Keine Zinssenkungen in Sicht

**Mögliche Überraschungen:**

- Nicht alle drei Leitzinsen werden im Mai gleich stark angehoben (Korridor)
- Alle drei Leitzinsen steigen um mehr als 25 Basispunkte
- Erste Hinweise zum APP/QT für das zweite Halbjahr
- Keine Zinsschrittpause im Juni (neueste Projektionen)

Damit bleibt das Bild u.E. noch bis zum 15. Juni durchaus diffus und spannend.

**Anstehende EZB-Entscheidung: Auswirkungen auf öffentliche Emittenten (SSA)...**

Der bevorstehende Zinsschritt in Höhe von +25bp wird von den meisten Marktteilnehmern bereits erwartet und ist somit eingepreist. Die Diskussion um die Bilanzreduzierung (sog. QT) kommt volumenmäßig insbesondere im SSA-Segment an. Das APP besteht zu rund 80% aus öffentlichen Titeln. Da die direkte Staatsfinanzierung über den Primärmarkt seit 2015 stets verboten war, konnte sich das Eurosystem in den letzten acht Jahren ohnehin nur auf den Sekundärmarkt konzentrieren. Somit sehen wir hier keine zusätzlichen Verzerrungen der Spreadlandschaft – auch nicht im zweiten Halbjahr. Die Reduktion (EUR 15 Mrd. monatlich) steht unverändert in keinem Verhältnis zu den bewegten Summen aus APP und PEPP (mehr als EUR 5.000 Mrd. Volumen). Was wir beobachten konnten, ist ein auskömmliches Eindecken mancher Investoren mit Anleihen, um sie sehr zeitnah an das Eurosystem mit Gewinn zu veräußern. Das führte uns vielfach zu der Aussage, die EZB agiere wie ein Staubsauger quasi zu jedem Spreadlevel. Spannend ist, dass zum Beispiel eine KfW am Markt tun muss, was sie eben zu tun hat. Das sind 2023 EUR 80-85 Mrd. einzusammeln – Spreadlevel hin oder her. Davon hat sie bereits mehr als 40% eingesammelt, wie wir aktuell schätzen. Tendenz täglich steigend! Jeder Emittent war und ist gut beraten, vor weiteren Zinserhöhungen noch an den Markt zu kommen, um sich das noch relativ günstige Zinsniveau zu sichern. Andererseits ist die Kurve derzeit ungewöhnlich invers, was in der Vergangenheit eine Rezession ankündigte, die nun aber auszubleiben scheint. Hinzu gesellt sich der allgemeine Ansatz, wie ein Portfolio zu steuern ist: Nach LCR-Gesichtspunkten, nach positiver Rendite, nach der Preisfindung zum Reoffer-Spread gegenüber Mid-Swap oder gar gegenüber dem Bund-Swap-Spread. KfW dient dabei als Platzhalter für EU, EIB, ESM etc. Sie agieren alle nicht im luftleeren Raum und zahlen natürlich höhere Kupons als noch 2021/22.

**... sowie auf den Covered Bond-Markt**

Wir haben bereits mehrfach auf die technische Verschiebung am Covered Bond-Markt, welche durch den Schwenk in der Geldpolitik ausgelöst wird, hingewiesen (vgl. auch [Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken?](#)). Für das Segment der gedeckten Schuldverschreibungen waren dabei zunächst vordergründig die auslaufenden Verzerrungen auf der Angebots- (TLTRO III) bzw. Nachfrageseite (CBPP3) von Relevanz. Das Repricing hat sich im Zuge von QT und stetig auslaufenden TLTRO III-Tendern bereits in sehr starkem Maße materialisiert und wird durch eine neue Spreadlandschaft attestiert. Das vorherrschende Zins- bzw. Renditeumfeld hat unter anderem aber auch die Real Money-Investoren an den Covered Bond-Markt zurückgebracht, was dem Primärmarkt zugutekam und nach wie vor zugutekommt. Allerdings sorgt nicht zuletzt die Unsicherheit in Bezug auf den weiteren Zinsausblick – als einer von mehreren Faktoren – für Fragezeichen auf Seiten der Emittenten, ab wann die Platzierung längerer Laufzeiten attraktiver werden könnte. Mehr Klarheit über den Zinspfad würde schließlich auch mehr Klarheit für die EUR-Swapkurve bedeuten. Der inverse Charakter der Referenzkurve verteuert im aktuellen Marktumfeld länger laufende Emissionen mit Blick auf den Reoffer-Spread. Sollte die EZB-Entscheidung hier für mehr Planungssicherheit sorgen, wäre das sicherlich auch von Bedeutung für den Primärmarkt und die dort herausgelegten Laufzeiten. Wie wir ausgeführt haben, bleibt es unseres Erachtens aber fraglich, ob es bereits im Mai soweit sein dürfte. Darüber hinaus rechnen wir für die kommende Sitzung ja auch noch nicht mit Detailinformationen für den weiteren Verlauf beim Abbau der umfangreichen APP-Portfolien. Dementsprechend sehen wir in Summe keine großen Spread-Impulse auf das EUR-Benchmark-segment für Covered Bonds.

**Fazit und Ausblick**

Wir bewegen uns mit unserer Einordnung heute zwischen dem sportlich-verbalen Spagat und den anatomisch fast unmöglichen zwei Herzen in einer Brust: Inflationsbekämpfung und/oder Finanzmarktstabilität. Ein „versus“ würde diese beiden Zielbilder der EZB zu hart in Konkurrenz zueinander setzen. Ein „und/oder“ soll zudem nicht unsere Zerrissenheit zeigen, sondern die derzeitige Gemengelage im EZB-Rat widerspiegeln. Die Falken sehen klar das Ziel der Inflationsbekämpfung gefährdet, sollte die Zielrate der Leitzinsen bald erreicht sein. Den Tauben (und einigen Banken) ging die bisherige Zinsreise eventuell zu schnell. Die Finanzmarktstabilität sieht hoffentlich niemand in Gefahr, immerhin blieben SVB in den USA und Credit Suisse in der Schweiz „lokale“ Probleme, trotz der Vernetzung zu anderen Geschäftsbanken. Wo Rauch ist, ist auch Feuer. Der Primärmarkt lässt den Rauch derzeit verschwinden. Im Mai scheinen daher weitere +25 Basispunkte eingepreist zu sein und wenn es eine Überraschung geben sollte, dürfte es eher mehr sein als weniger. Damit hätte die EZB im ersten Halbjahr unserer Meinung nach genug an der Zinsschraube gedreht. Das riecht nach einer Zinsschrittpause im Juni. Zudem könnten die Zinserhöhungen seit Juli 2022 dann endlich beginnen, ihre Wirkung zu entfalten und sich aufgrund des schleppenden Transmissionsmechanismus bis in die reale Volkswirtschaft ausbreiten. Wirkungsverzögerungen sind hier eher die Regel als eine Ausnahme, 12-18 Monate werden gemeinhin als „normal“ angesehen. Die erste Zinserhöhung ist noch keine zehn (!) Monate her. Charmant und komfortabel wäre dabei, im Juni durchzuatmen und sich rein auf das weitere Vorgehen im Zuge der Bilanzsummenreduktion zu konzentrieren. Unsere Vorschläge für eine reduzierte Reinvestitionstätigkeit von durchschnittlich monatlich mindestens EUR 20 Mrd., besser in Höhe von EUR 25 Mrd., liegt spätestens ab heute auf dem Tisch. Einen letzten Zinsschritt im zweiten Halbjahr halten wir zudem im September für möglich. Eine Zinssenkung schließen wir bis in das Jahr 2024 hinein aus.

## Covered Bonds

# EBA Risk Dashboard zeichnet solides Bild im IV. Quartal 2022

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

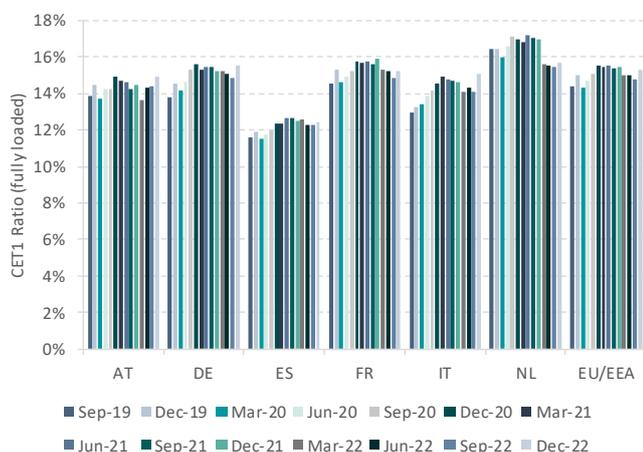
### **EBA Risk Dashboard: Aufsichtsrechtlich motivierte Analyse zum EU/EWR-Bankensektor**

Bereits am 04. April 2023 hat die European Banking Authority (EBA) aktuelle Zahlen zu ihrem viel beachteten „[Risk Dashboard](#)“ vorgelegt. Die aktuellste Berichtsperiode ist hier das IV. Quartal 2022. Die Datenbasis umfasst eine Vielzahl von Kennzahlen (u. a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung, zur Assetqualität sowie zur Profitabilität) und fußt auf aufsichtsrechtlich begründeten Datenlieferungen von 162 Banken (unkonsolidiert; vgl. [Liste der Institute](#)). Abgedeckt werden damit nach EBA-Angaben ca. 80% der Assets des europäischen Bankenmarktes. Auch im Hinblick auf den für uns im Fokus stehenden Covered Bond-Markt liefert das Risk Dashboard nach unserem Dafürhalten wichtige Einblicke in die Verfassung des europäischen Bankensektors und erlaubt damit auch das Ziehen von Rückschlüssen auf die Risikolage im Teilsegment der gedeckten Refinanzierung. Erstmals wurde zudem das „MREL Risk Dashboard“ veröffentlicht. Dort werden – ergänzend zum jährlichen EBA MREL Quantitative Monitoring Report and Impact Assessment – erweiterte Informationen bereitgestellt. Dies jedoch mit einem Quartal Verzug, sodass hier der aktuellste Stichtag der 30. September 2022 ist. Zu beachten ist grundsätzlich, dass die gemeldeten Daten einen abweichenden Stichtag von den MREL-Beschlüssen haben, die sich derzeit auf die Anforderung ab 01. Mai 2022 beziehen. Das EBA MREL Risk Dashboard deckt 248 Institute (von 299) mit externer MREL-Anforderung und 130 (von 159) mit interner MREL-Anforderung ab. Zwecks der Übersichtlichkeit nehmen wir in den Grafiken nur Bezug auf ausgewählte Länder (AT, DE, ES, FR, IT und NL).

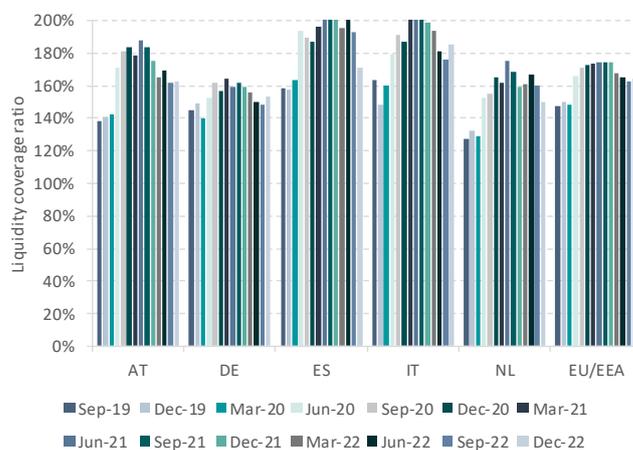
### **EBA sieht gestiegene Volatilität der Aktien und der Verschuldung, welche massiv von den Ereignissen um die Silicon Valley Bank und Credit Suisse beeinflusst sind**

Auch wenn sich die Ereignisse um den Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB) und der Credit Suisse (CS) erst im I. Quartal 2023 zuspitzten, waren auch im vorangegangenen Quartal erste Verspannungen spürbar. Bezugnehmend auf den Stichtag zum Ende des IV. Quartals 2022 konnte die EBA dessen unbeschadet gestiegene Kapital- und fortgesetzt hohe Liquiditätsquoten feststellen. Das Finanzierungs- und Liquiditätsprofil der EU/EWR-Banken bewertet sie als diversifiziert. In 2023 müssten sich die Banken zudem auf erhebliche Rückzahlungen von TLTRO III vorbereiten, wobei diese zu einem Teil bereits im I. Quartal 2023 stattgefunden haben. Nichtsdestotrotz blieben die Abwärtsrisiken, die insbesondere durch die Energiekrise sowie die geopolitische Unsicherheit im Zuge der Invasion in der Ukraine durch Russland hervorgerufen werden, bestehen. Langsamere Wachstumsraten sowie gestiegene Rezessionsgefahren wurden durch die EBA ebenso thematisiert wie die aus den Entwicklungen hervorgegangene gestiegene Marktvolatilität. Insbesondere der Zusammenbruch der SVB und der CS sorgten für eine hohe Volatilität und zeitweise geschlossene Primärmarktfenster. In Bezug auf das Debt Capital Markets-Segment sind gestiegene Renditen und sich ausweitende Spreads zu verzeichnen gewesen, was entsprechend negative Konsequenzen für das Funding (höhere Kosten) sowie die Bond-Portfolien der Institute bereithalten dürfte. Dies gilt unseres Erachtens zumindest dann, wenn die gestiegenen Risikoprämien auf einem erhöhten Niveau verharren.

Risk Dashboard: CET1-Ratio (fully loaded)



Risk Dashboard: LCR (in %)



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

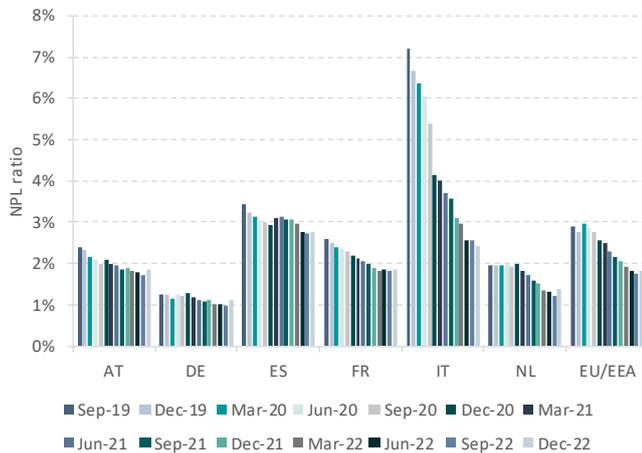
### EBA bewertet die Kapital- und Liquiditätsquoten als nach wie vor stark

Die EBA resümiert in ihrem Statement, dass die Banken im Durchschnitt starke Liquiditätsquoten aufwiesen (LCR: 164,7%, NSFR: 125,8%). Auch die Kapitalquoten zeichneten sich offenkundig durch einen Anstieg aus, so dass die CET1-Ratio (fully loaded) hier gegenüber dem Vorquartal von 14,8% auf 15,3% zulegte. Die EBA verweist jedoch auf eine grundsätzlich bestehende Spreizung der Kapitalquoten über das Sample der Banken hinweg. Demnach seien einige Institute durchaus anfälliger für ökonomische Abwärtsbewegungen. Im Hinblick auf die Liquiditätsausstattung verweist die EBA auf die in den kommenden Quartalen fällig werdenden TLTRO III-Tender sowie die, diese Fälligkeiten nicht übersteigenden, geplanten Emissionen neuer (gedeckter) Schuldtitel durch die Banken. Einige Institute könnten auf eine geringere Investorennachfrage treffen, wenn sie mit ihrem Wholesale Funding MREL-Quoten erfüllen oder TLTRO III-Tenderrefinanzierungen vornehmen müssten oder auch durch höhere Spreads vor neue Herausforderungen gestellt werden. So sind im März 2023 die Aktiennotierungen im Bankensektor stark unter Druck geraten, die Renditen angezogen und auch der Credit Spread für Banken hat sich ausgeweitet. Hier offenbart sich nach unserem Verständnis auch eine gestiegene bzw. noch weiterhin steigende Bedeutung von Covered Bonds. Zwar können diese aus der Natur der Sache heraus nicht im Kontext der MREL-Quoten eine direkte Hilfestellung für Emittenten bieten. Für einige Institute sind es aber nach unserem Dafürhalten insbesondere Covered Bonds, die mögliche Belastungen auf der Refinanzierungsseite (z.B. abschmelzende Einlagen sowie fällig werdende TLTRO III-Tender) abfedern können. Die Loan to Deposit Ratio stieg zuletzt von 108,1% auf 109,2%.

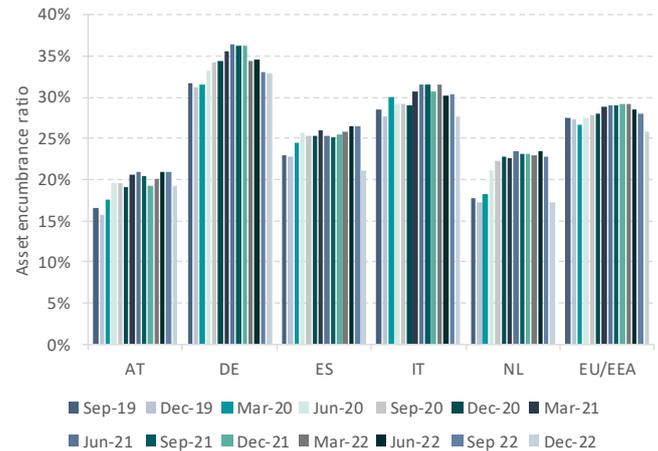
### Kreditqualität: (Noch) keine anziehenden NPL-Quoten

Nachdem die EBA-Daten in den Vorquartalen einen rückläufigen Trend bei den NPL-Quoten anzeigten, hat sich nun in den einzelnen Segmenten eine differenzierte Entwicklung eingestellt. Zwar blieb die NPL-Quote mit 1,8% per Ende 2022 bei sinkenden Kreditbeständen stabil, in einigen Sektoren waren jedoch Anstiege zu verzeichnen. Einen deutlichen Rückgang der NPL-Quote verzeichnete der Commercial Real Estate-Bereich (3,7% nach zuvor 4,1%), während es bei den Corporate-NPL-Quoten überwiegend nach oben ging. Den größten Anstieg verzeichnete der Sektor Gesundheit und Soziales (Health Services and Social Work) mit einem Plus um 2,7 Prozentpunkte auf 4,9%. Eurostat zufolge sind auch die Insolvenzen in 2022 angestiegen.

### Risk Dashboard: "Ratio of Non-performing Loans and Advances (NPL ratio)"



### Risk Dashboard: Asset Encumbrance Ratio (in %)



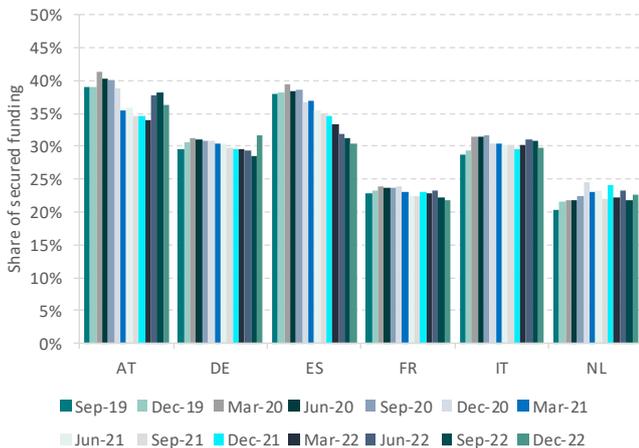
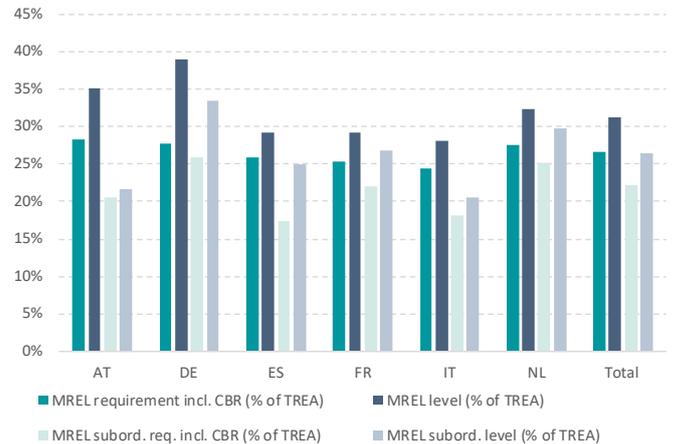
Quelle: EBA, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

#### Relevanz der Datenbasis für Covered Bonds

Auf Basis der EBA-Daten lassen sich Rückschlüsse für Covered Bonds zunächst auf die „erste Verteidigungslinie“ (Emittent) ableiten; so zum Beispiel auf die Kapital- und Liquiditätsausstattung. Doch auch in Bezug auf die Deckungsmassen der Banken liefert das Risk Dashboard zusätzliche bedeutende Einblicke. Wir denken dabei insbesondere neben der Qualität des Kreditportfolios auch an den bereits bestehenden Anteil der gedeckten Finanzierung oder den Anteil der durch Covered Bonds, oder über andere Wege, „belasteten“ Assets (Stichwort: „Asset Encumbrance Ratio“).

#### Asset Encumbrance Ratio: Deutlicher Rückgang durch TLTRO III-Rückzahlungen

Die Kreditqualität des emittierenden Instituts stellt die erste Verteidigungslinie dar. Und hier zeichnen uns die EBA-Daten noch ein robustes Bild der Lage. Tatsächlich muss jedoch damit gerechnet werden, dass sich die Landschaft der Kennzahlen u. a. zur Kapital- und Liquiditätsausstattung auf Sicht der kommenden ein bis drei Quartale deutlich heterogener darstellen sollte. Steigende NPL-Volumina könnten in einem sehr negativen Szenario zudem die Qualität der Cover Pools belasten, was nicht zuletzt eine Folge von weniger verfügbaren Deckungswerten sein könnte. Im Kontext des EBA Risk Dashboards erscheint nach unserer Auffassung daher auch ein Blick auf die Asset Encumbrance Ratio, oder den Anteil der besicherten Finanzierung am Funding als sinnvoll. Noch ließe sich hier auf Basis der EBA-Daten keine Trendwende oder gar ein Strukturbruch ablesen. Gleichwohl könnten Knappheitsdebatten mehr Raum greifen, wenn sich das Verhältnis beim Funding noch stärker in Richtung des Covered Bond-Segments verschieben sollte. Für die EBA sollte sich der deutliche Rückgang der Asset Encumbrance Ratio (28% per Q3/2022 auf 25,8% per Q4/2022), begünstigt durch die Fälligkeiten bei TLTRO III, durch die „intensive“ Aktivität am Primärmarkt zumindest teilweise kompensieren. Wir sehen auf Basis der EBA-Daten derzeit keine Anzeichen von sich maßgeblich verändernden Rahmenbedingungen.

**Risk Dashboard: Anteil gedeckte Refinanzierung (in %)****MREL Risk Dashboard: "External MREL requirement and level (% of TREA)"**

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

**Erstmals veröffentlichtes MREL Risk Dashboard**

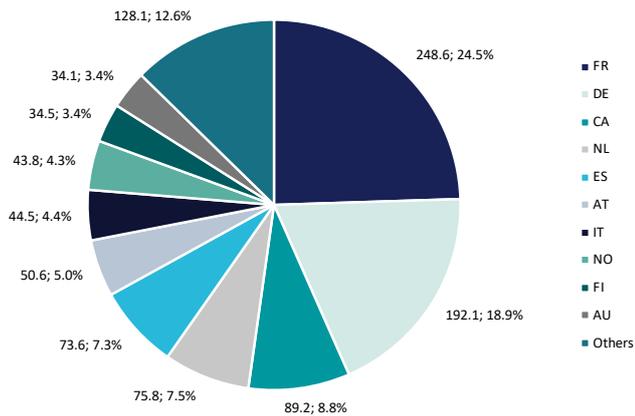
Die MREL-Anforderung (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liability; Deutsch: Mindestanforderung an Eigenmittel und geeignete Verbindlichkeiten) soll sicherstellen, dass ein Kreditinstitut bzw. eine Institutsgruppe über ausreichend bail-in-fähiges Kapital zur Absorption von Verlusten und zu Rekapitalisierungszwecken verfügt. Institutsgruppen mit relevanten Tochter- oder Untergruppen haben zusätzlich eine interne MREL-Anforderung zu erfüllen. Das MREL Risk Dashboard wurde nunmehr erstmals veröffentlicht und ist auch für den Covered Bond-Markt nicht unerheblich, wenngleich die zur Verfügung gestellten Informationen kein Fälligkeitsprofil enthalten. So setzt sich MREL neben den Eigenmitteln aus geeigneten Verbindlichkeiten zusammen, die überwiegend aus ungedeckten (nachrangigen) Bankschuldverschreibungen (Senior Unsecured) bestehen. Insbesondere der ausgewiesene „Shortfall“ lässt einen bestehenden „Zwang“ zur Emission von Senior Unsecured Bonds ableiten und könnte so das Funding von Covered Bonds bei diesen Emittenten in den Hintergrund rücken lassen. Der externe MREL Shortfall konzentriert sich im Wesentlichen auf drei Länder. Von den insgesamt EUR 30,9 Mrd. an fehlenden MREL-fähigen Verbindlichkeiten entfallen etwa 60% auf die drei Länder Griechenland (EUR 10,6 Mrd.), Italien (EUR 4,8 Mrd.) und Portugal (EUR 3,8 Mrd.). Insgesamt sind die europäischen Banken jedoch gut gerüstet. Auch in Bezug auf die interne Anforderung sind die meisten Banken demnach äußerst solide aufgestellt.

**Fazit**

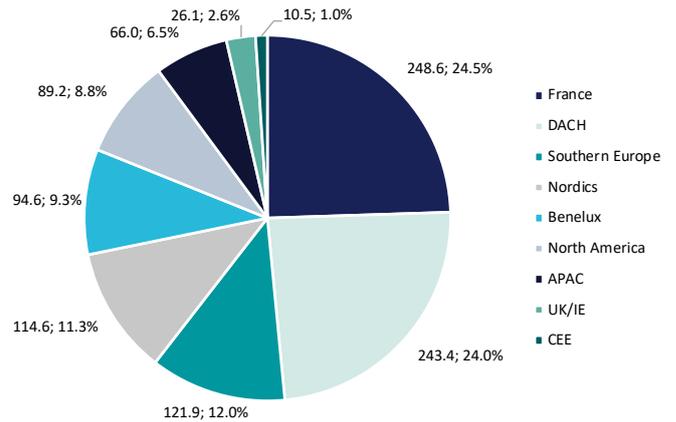
Der EU/EWR-Bankensektor präsentiert sich weiterhin in einer robusten Verfassung. Darauf deuten auch die Zahlen zum EBA Risk Dashboard hin. Die Datenbasis, referenziert bis IV. Quartal 2022, klammert die Entwicklungen der vergangenen Monate aus. Insofern ist von einer teils weiteren Verschlechterung einiger Kennziffern auszugehen, sofern der „Bankenstress“ nicht nur eine „Stimmungsepisode“ bleibt. Diese potenzielle Entwicklung würden wir mit Blick auf das Covered Bond-Segment aber nicht überbewerten wollen. Die Kapital- und Liquiditätsquoten haben im Durchschnitt noch recht große Puffer zu verzeichnen. Auch mögliche NPL-Anstiege oder andere Verschlechterungen der Kreditqualität dürften sich noch nicht bei den Cover Pools niederschlagen. So sind nach unserem Verständnis die Emittenten uneingeschränkt in der Lage (sofern nötig) aktives Deckungsstockmanagement zu betreiben.

# Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



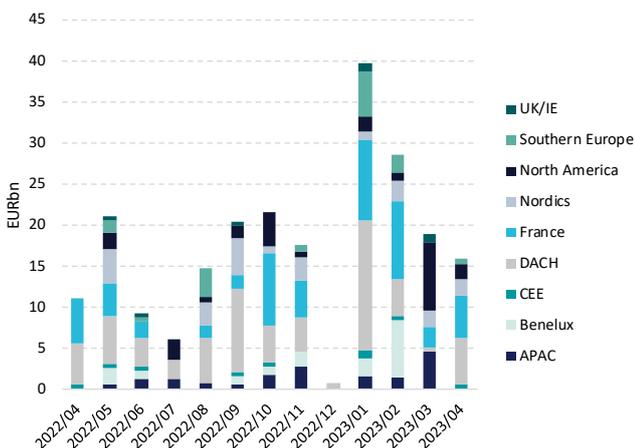
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



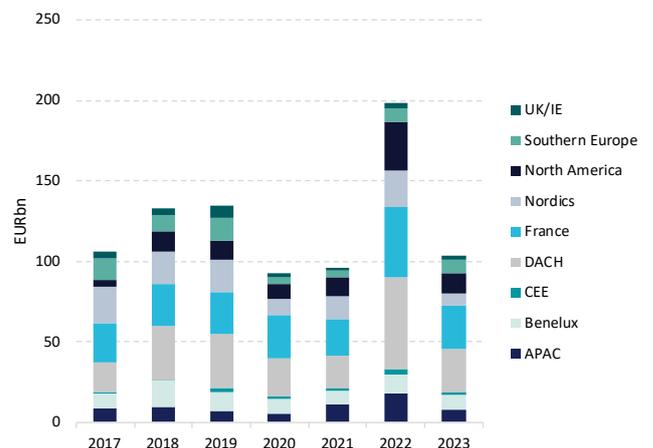
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	248.6	239	16	0.97	9.6	5.2	1.15
2	DE	192.1	273	31	0.65	8.1	4.3	0.92
3	CA	89.2	67	0	1.31	5.5	2.9	0.91
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	50.6	86	4	0.58	8.6	5.3	1.17
7	IT	44.5	55	2	0.78	9.3	3.7	1.26
8	NO	43.8	52	11	0.84	7.3	3.9	0.52
9	FI	34.5	37	3	0.91	7.3	3.8	0.94
10	AU	34.1	33	0	1.03	7.3	3.7	1.35

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

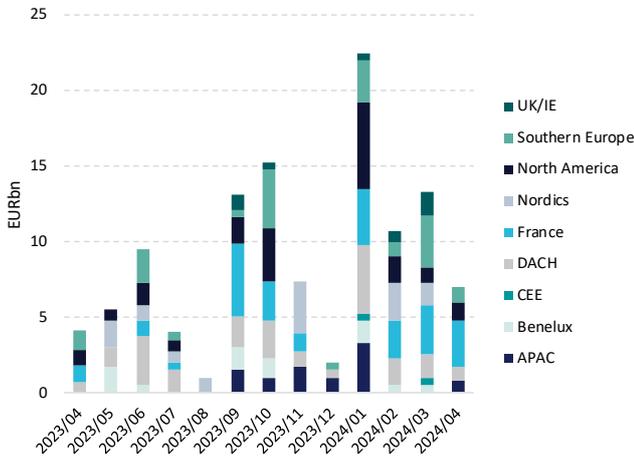


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

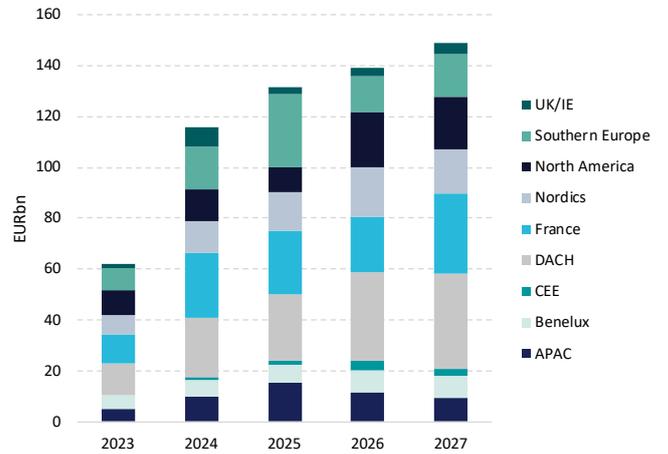


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

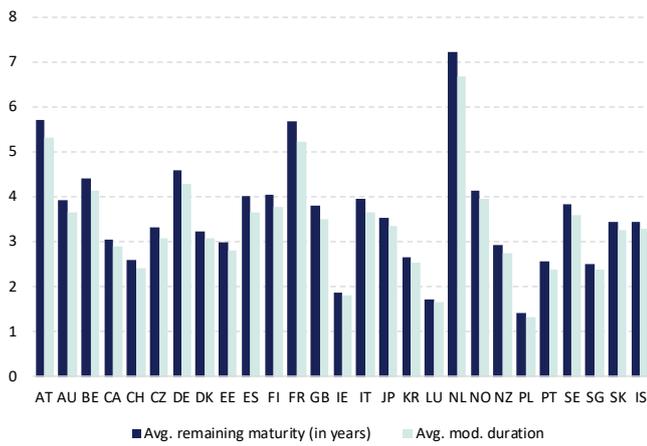
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat**



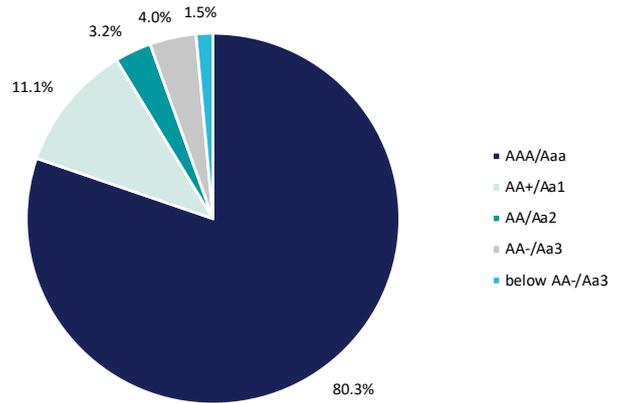
**EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr**



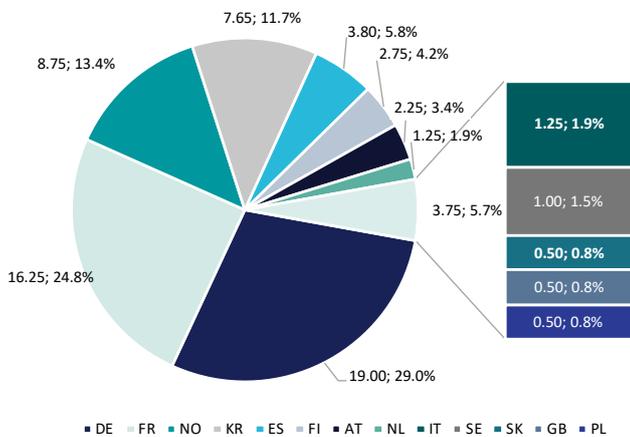
**Modified Duration und Restlaufzeit nach Land**



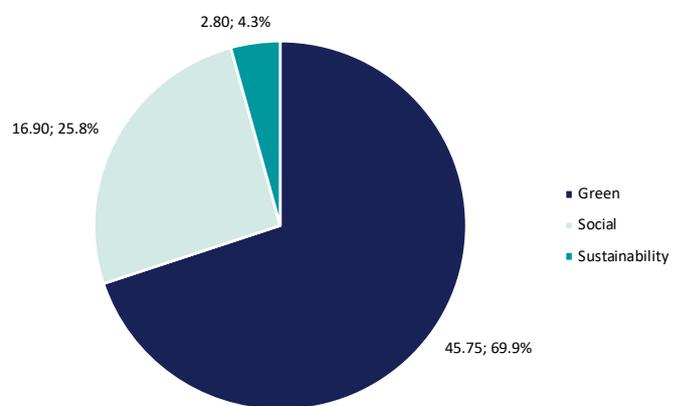
**Ratingverteilung (volumengewichtet)**



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

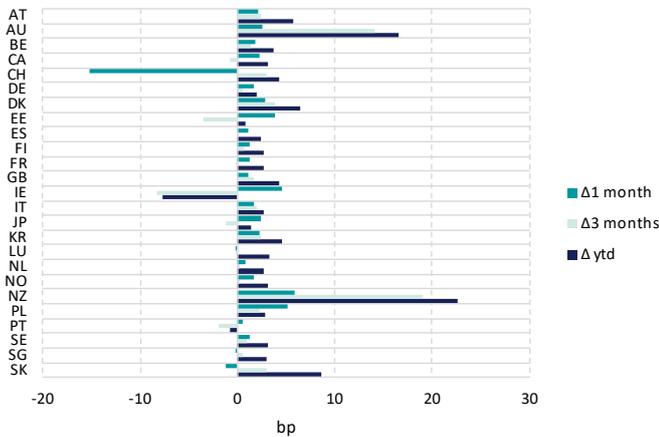


**EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)**

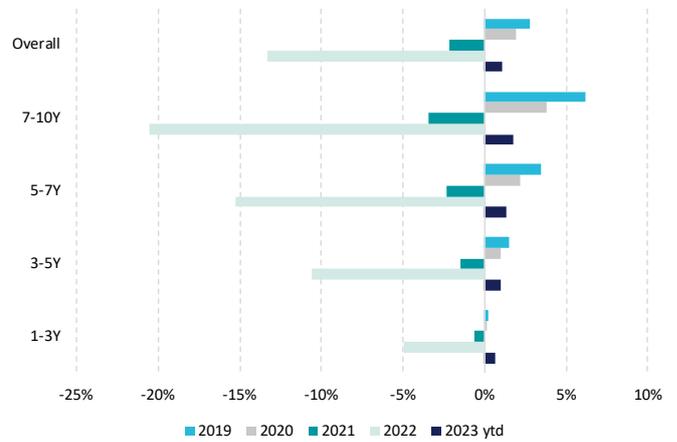


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

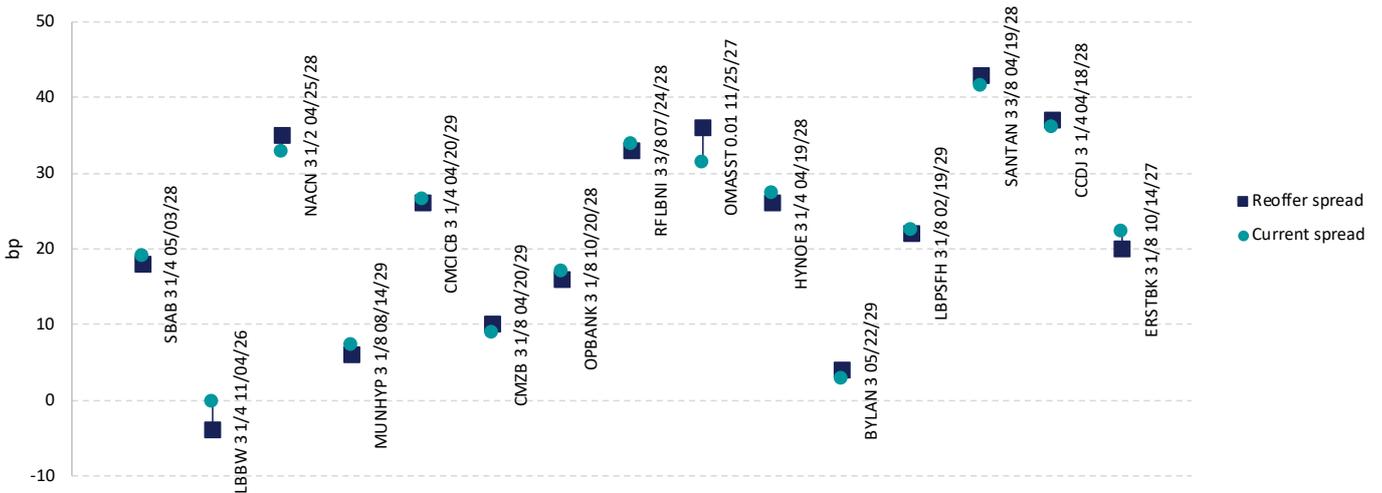
**Spreadveränderung nach Land**



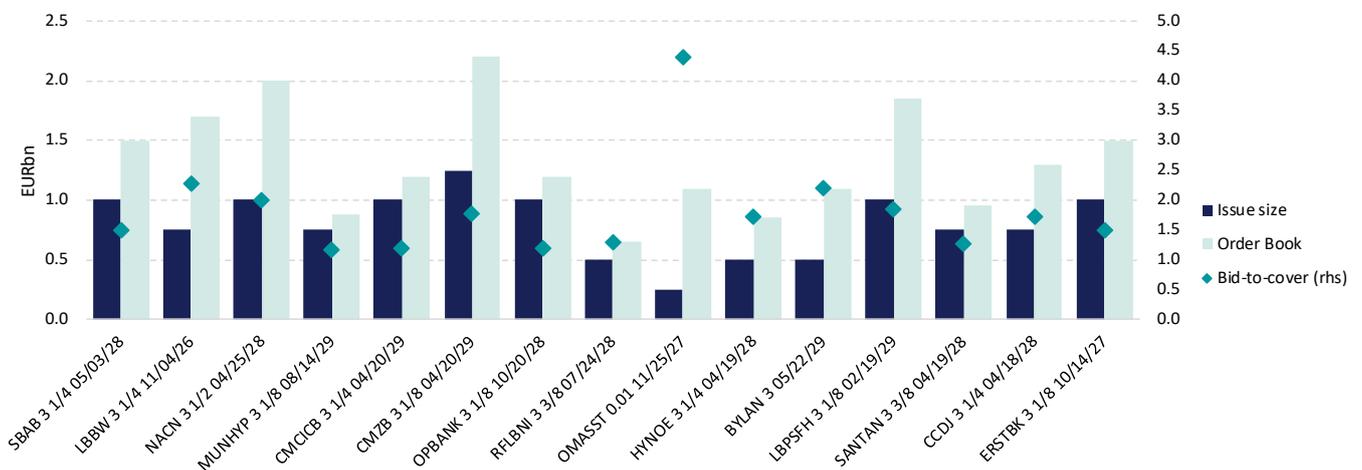
**Covered Bond Performance (Total Return)**



**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**

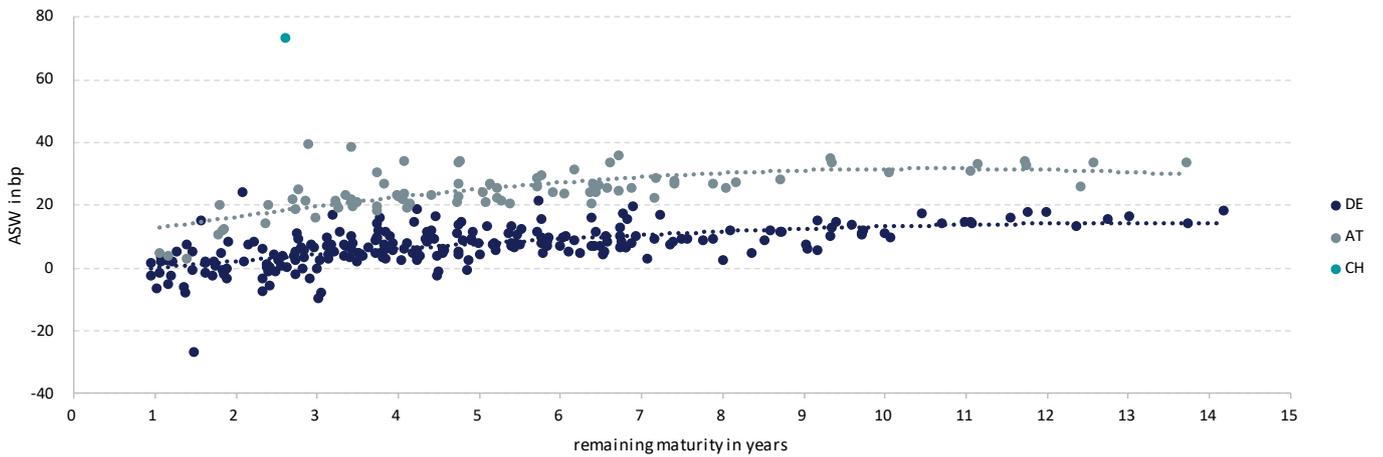


**Orderbücher der letzten 15 Emissionen**

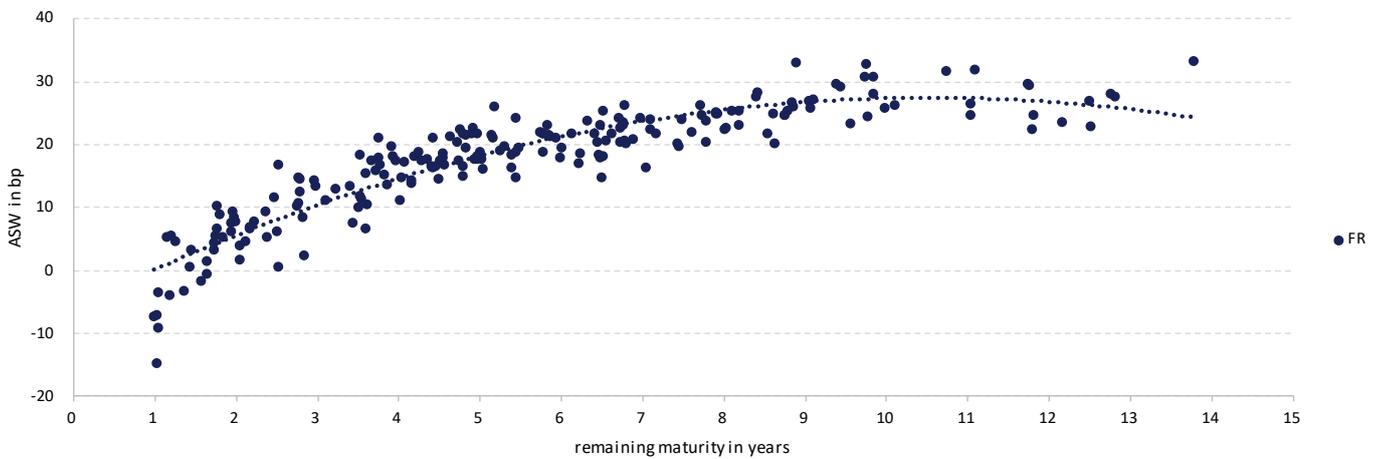


**Spreadübersicht<sup>1</sup>**

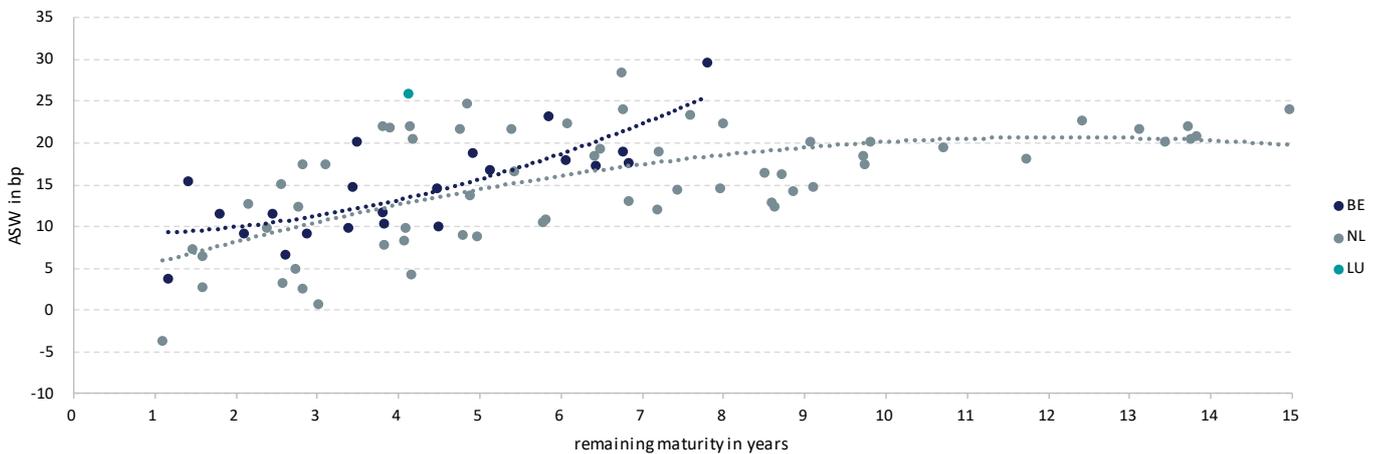
**DACH** 



**France** 

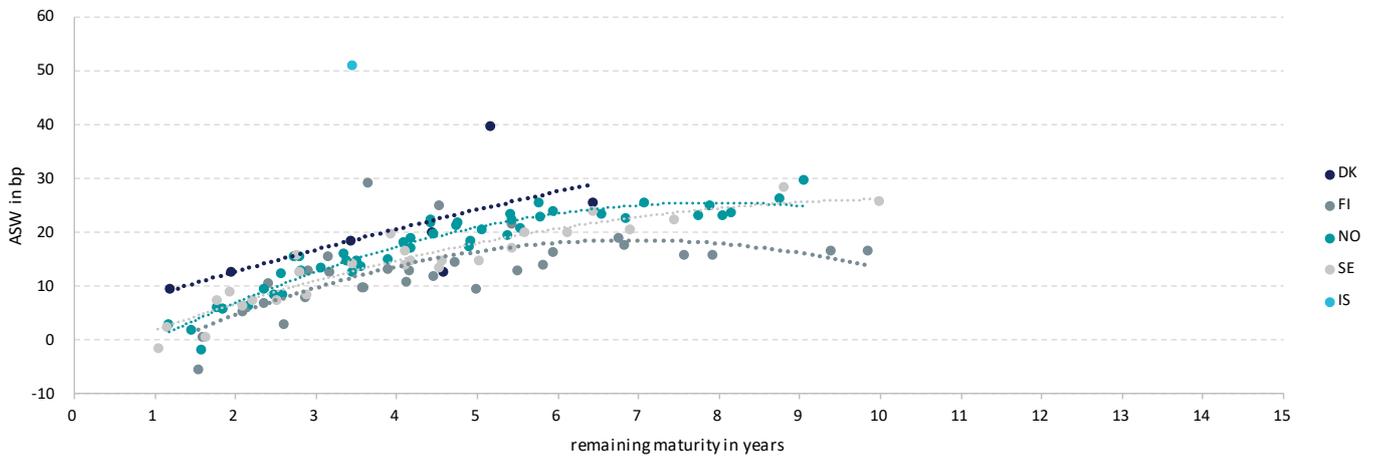


**Benelux** 

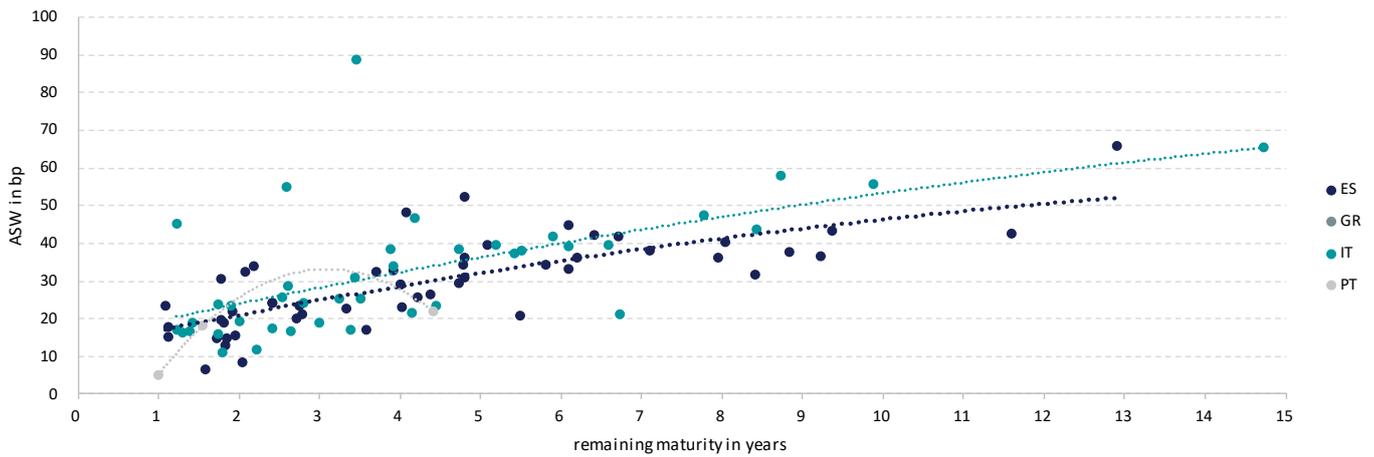


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research <sup>1</sup>Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

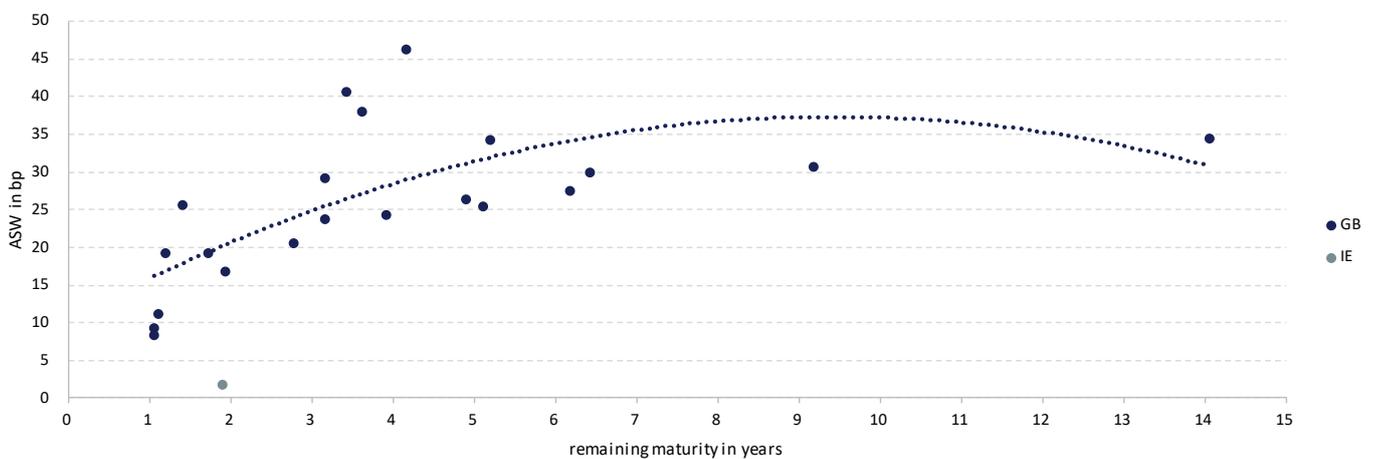
**Nordics** 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



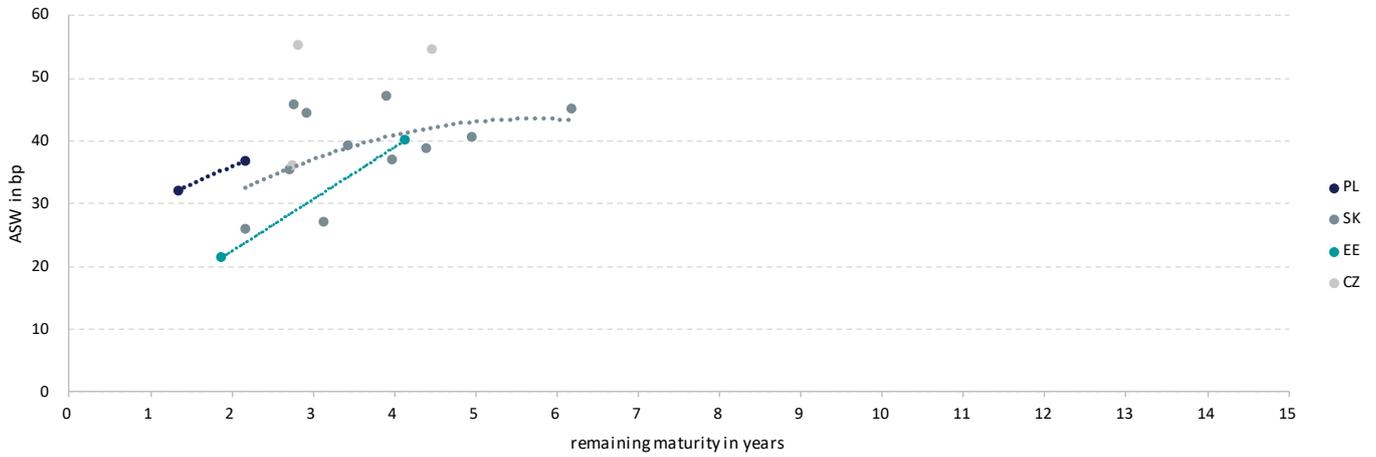
**Southern Europe** 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



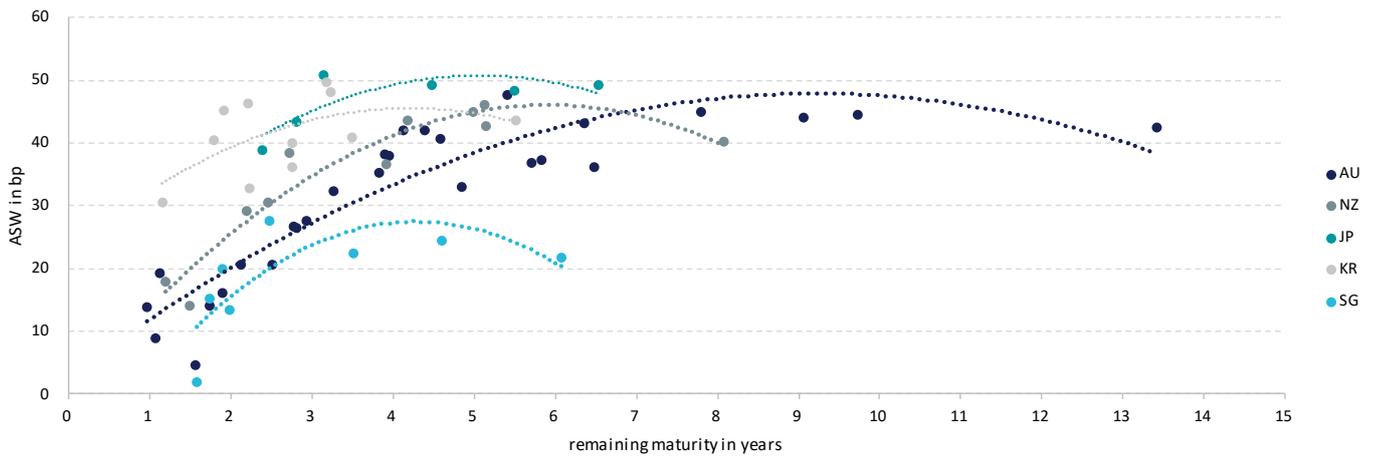
**UK/IE** 🇬🇧 🇮🇪



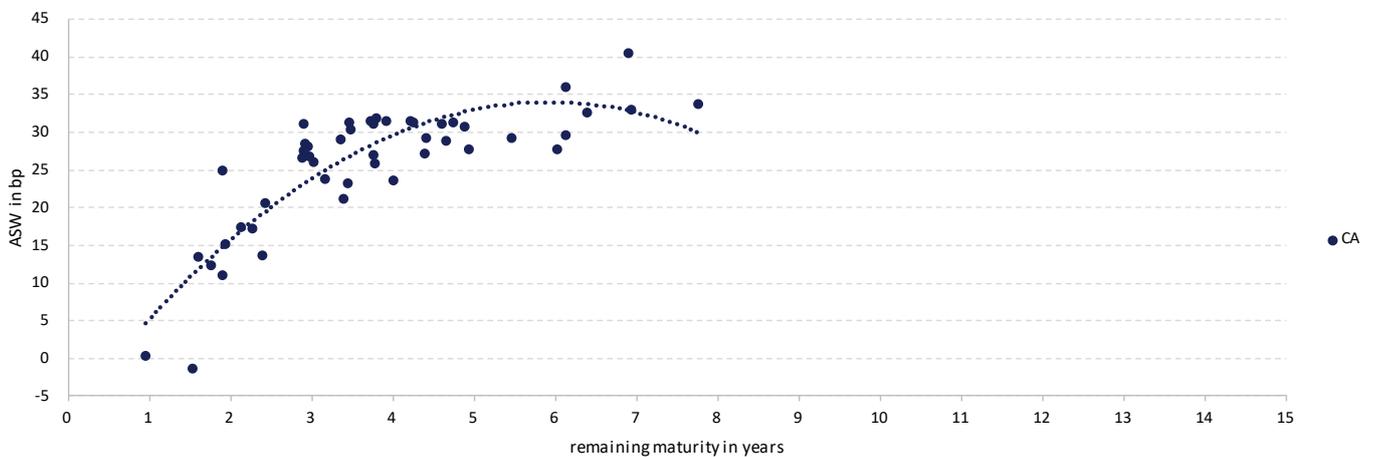
**CEE** 



**APAC** 



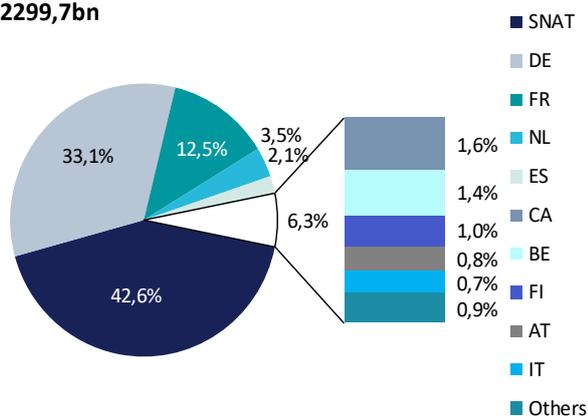
**North America** 



## Charts & Figures SSA/Public Issuers

### Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

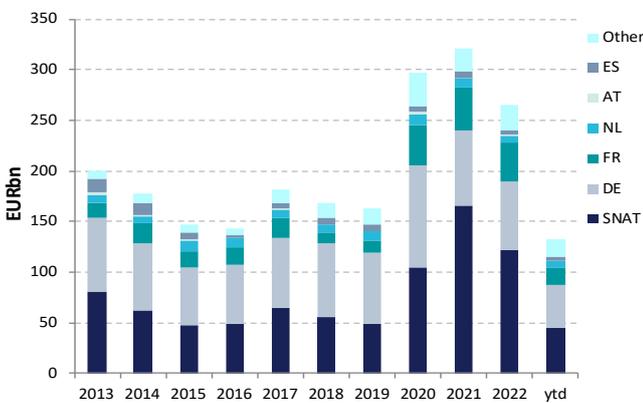
EUR 2299,7bn



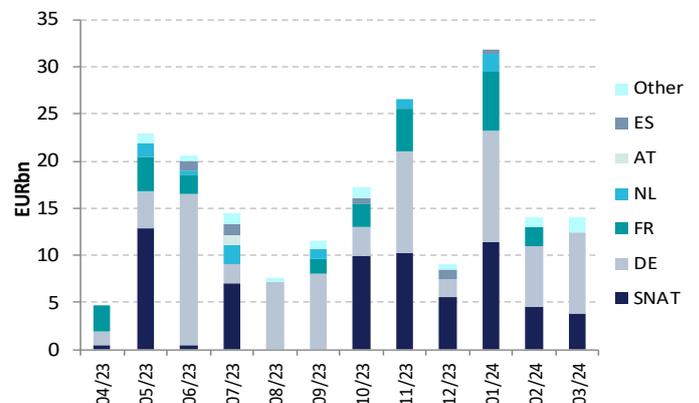
### Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	978,7	226	4,3	8,1
DE	760,9	566	1,3	6,3
FR	286,7	189	1,5	6,1
NL	80,8	71	1,1	6,6
ES	47,4	64	0,7	4,8
CA	37,5	25	1,5	4,4
BE	31,5	35	0,9	11,2
FI	22,4	25	0,9	5,1
AT	17,8	21	0,8	4,6
IT	15,0	19	0,8	4,8

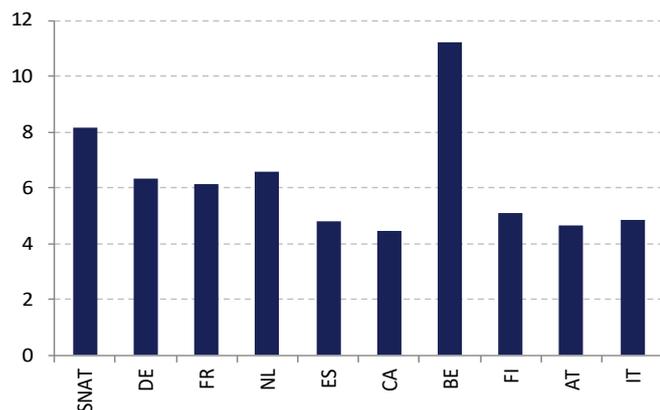
### EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



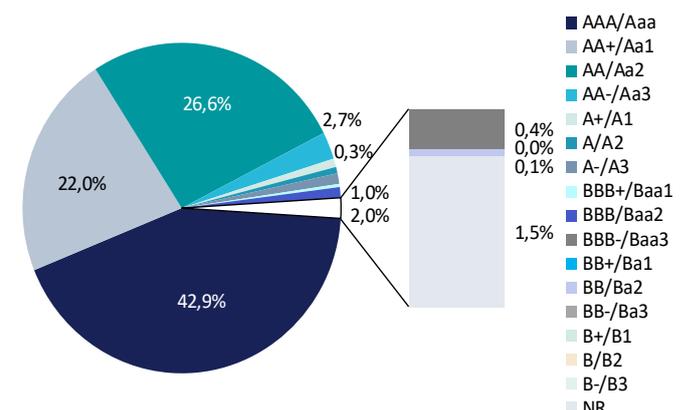
### EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



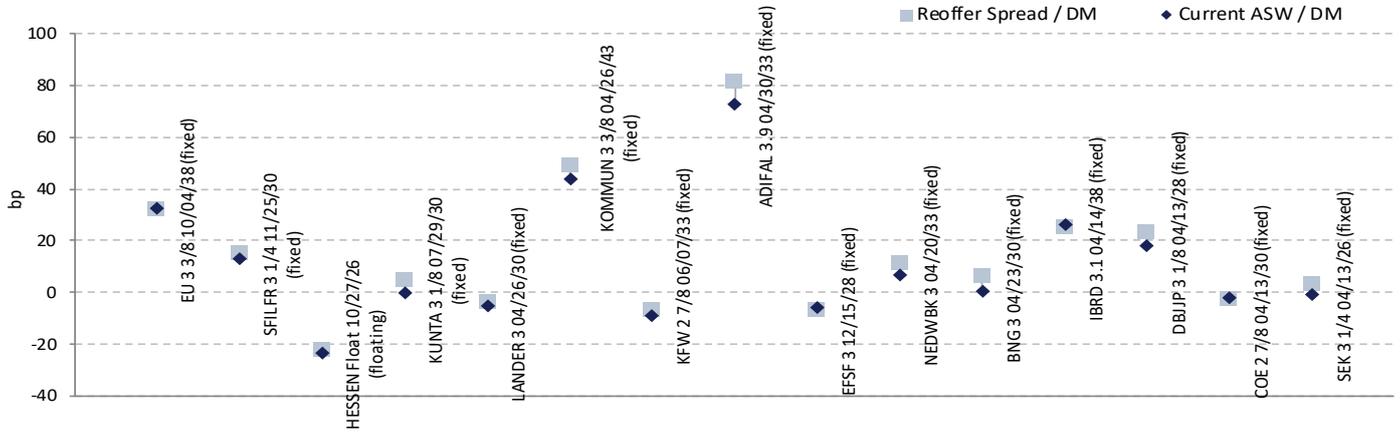
### Vol. gew. Modified Duration nach Land



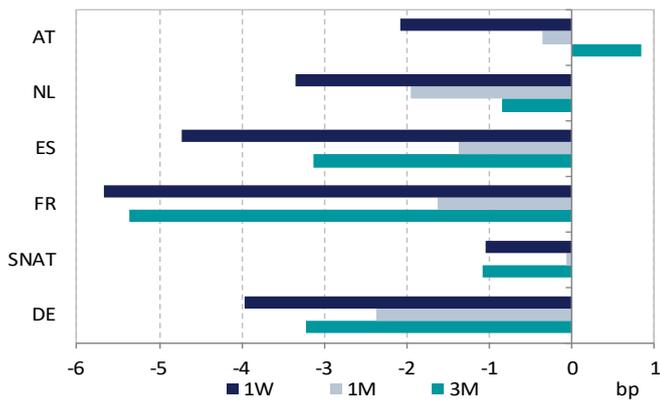
### Ratingverteilung (volumengewichtet)



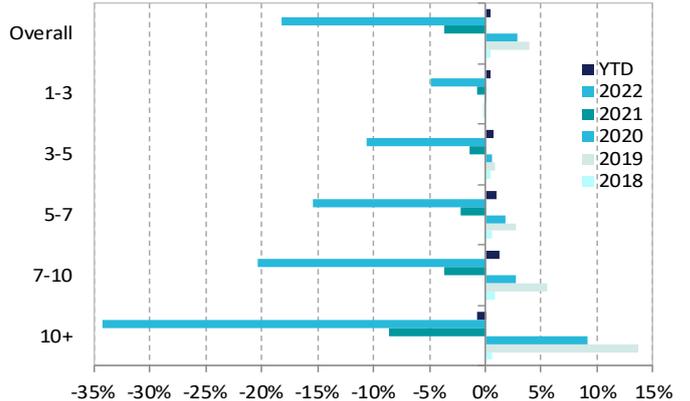
**Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen**



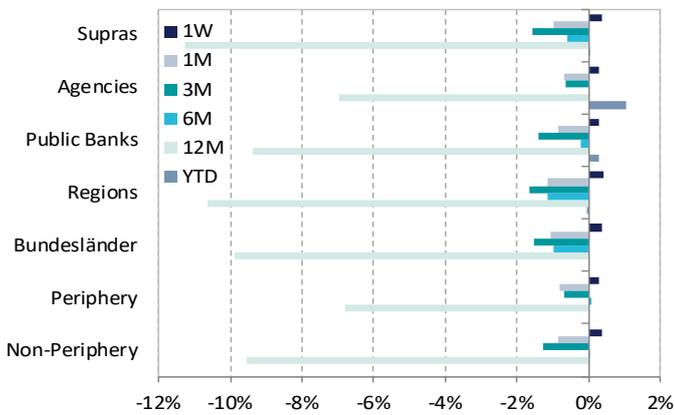
**Spreadentwicklung nach Land**



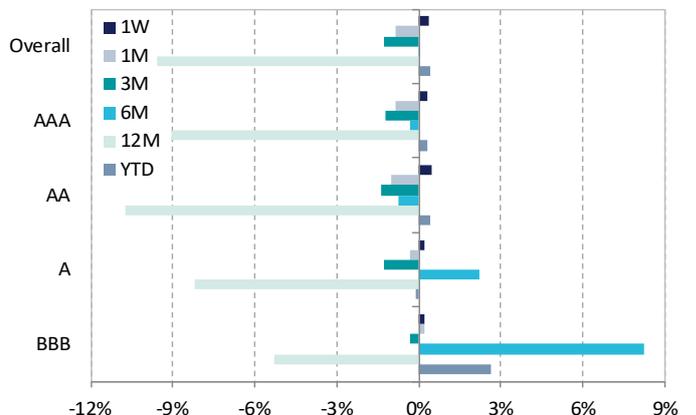
**SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich**



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

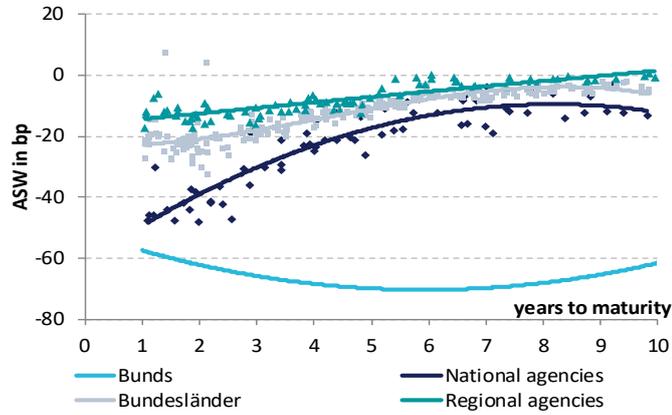


**SSA-Performance nach Rating (Total Return)**

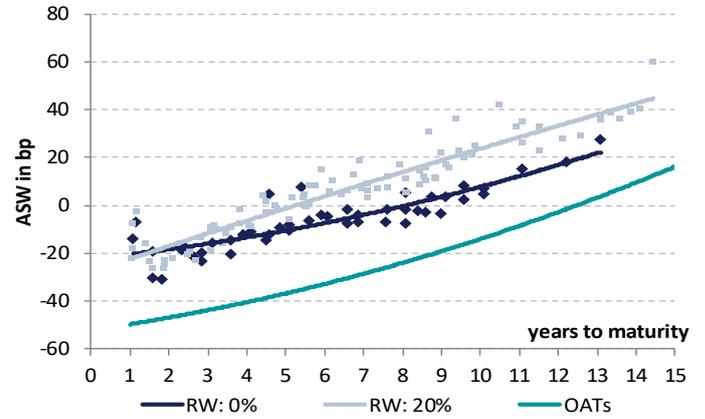


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

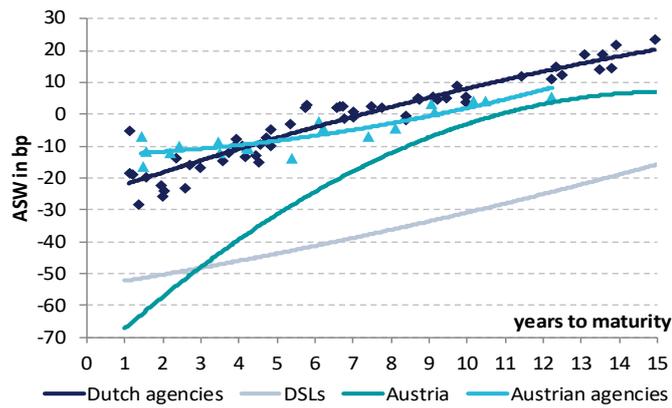
**Germany (nach Segmenten)**



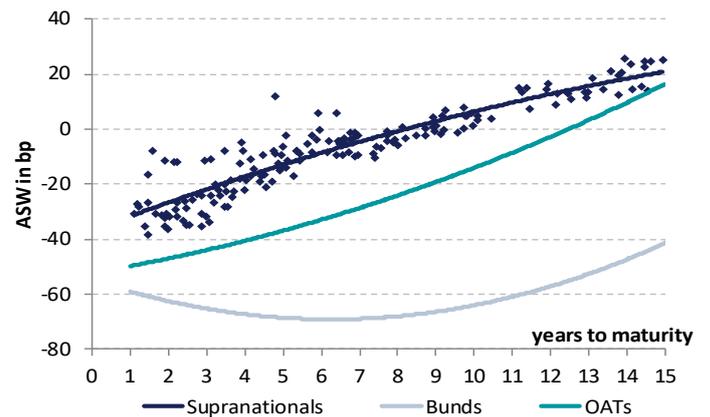
**France (nach Risikogewichten)**



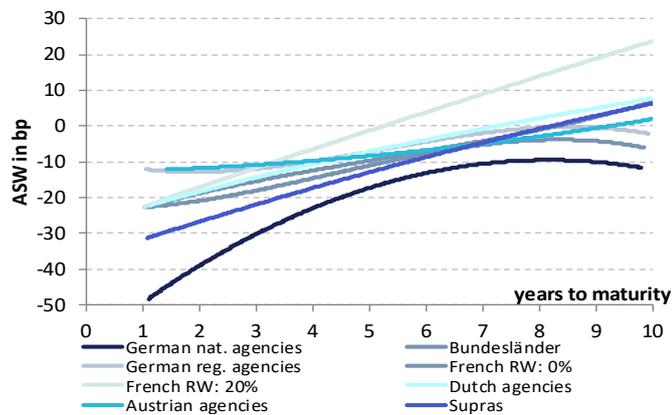
**Netherlands & Austria**



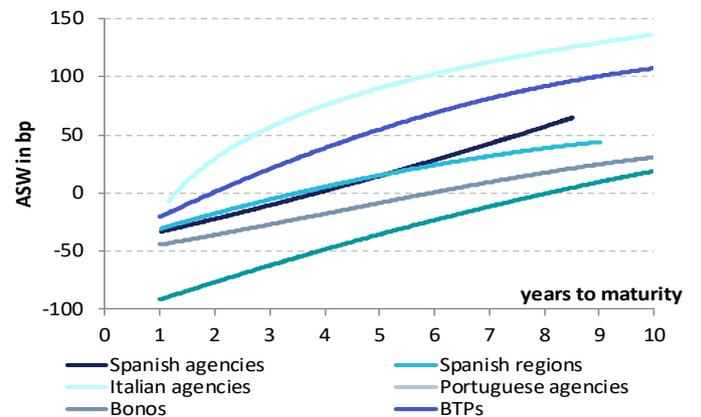
**Supranationals**



**Core**



**Periphery**



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

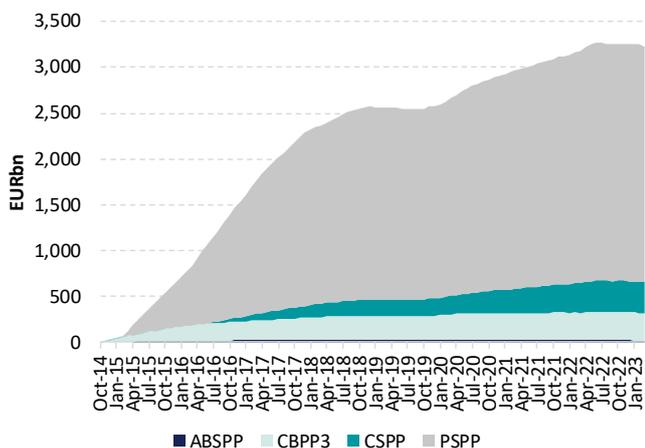
# EZB-Tracker

## Asset Purchase Programme (APP)

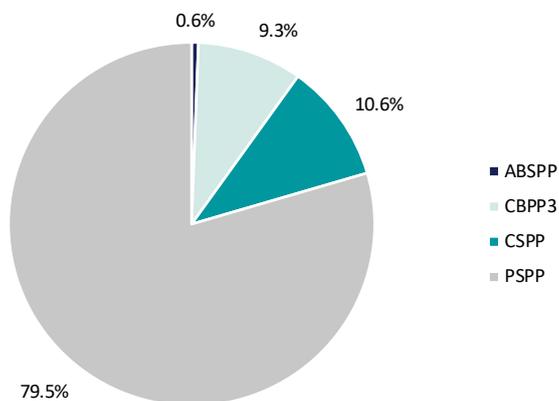
### Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
<b>Feb-23</b>	20,189	302,677	344,102	2,584,935	3,251,903
<b>Mar-23</b>	19,465	299,707	341,974	2,569,835	3,230,981
<b>Δ</b>	-681	-2,759	-1,848	-10,104	-15,392

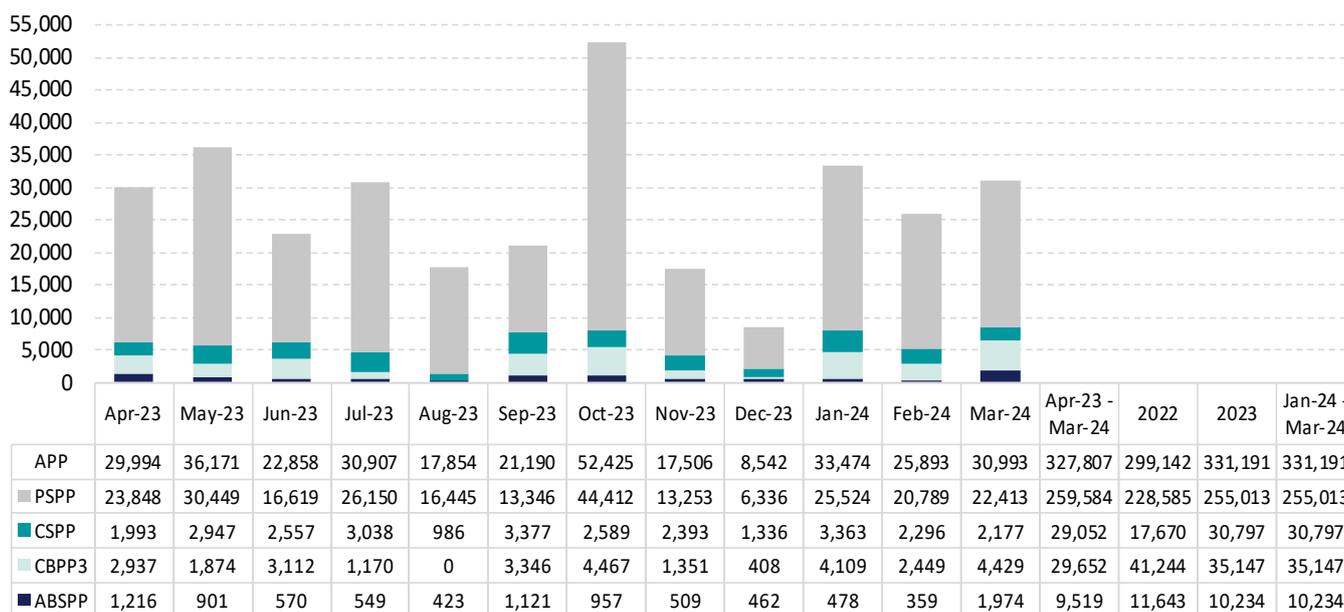
### Portfolioentwicklung



### Portfoliostruktur



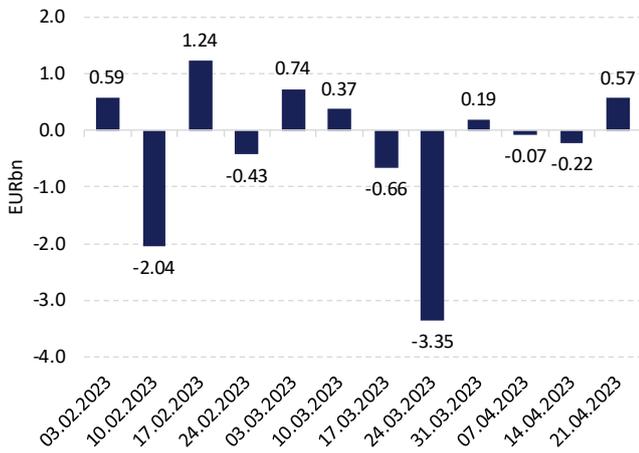
### Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



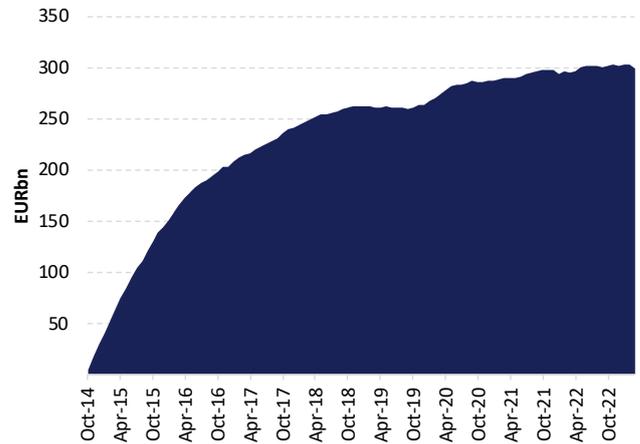
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

## Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufvolumen



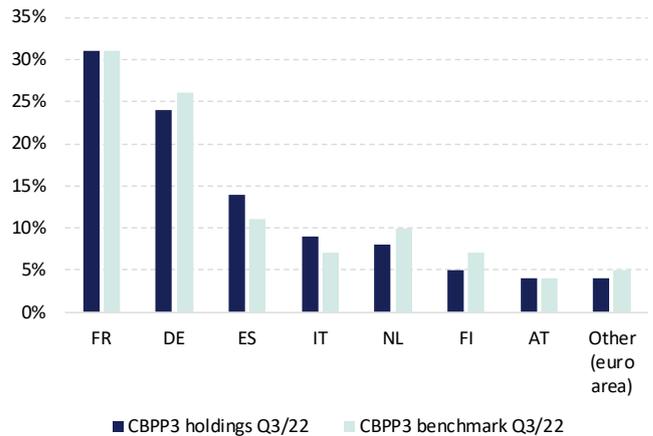
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

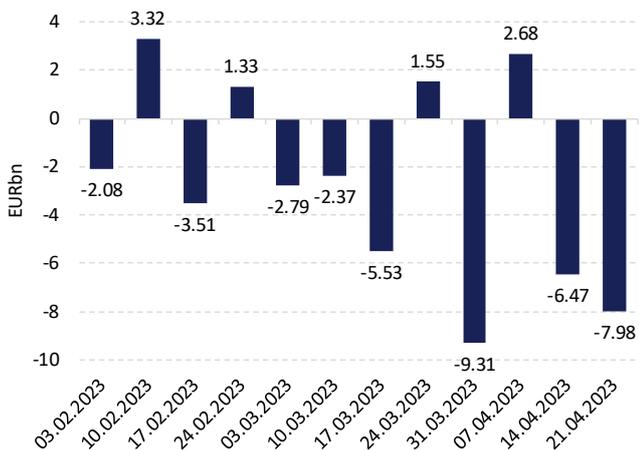


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

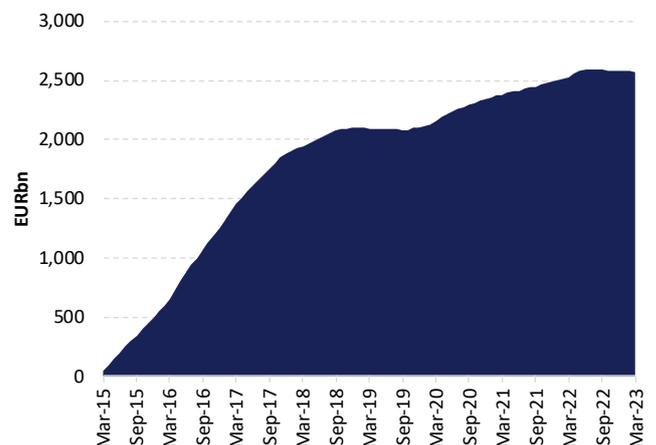


## Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

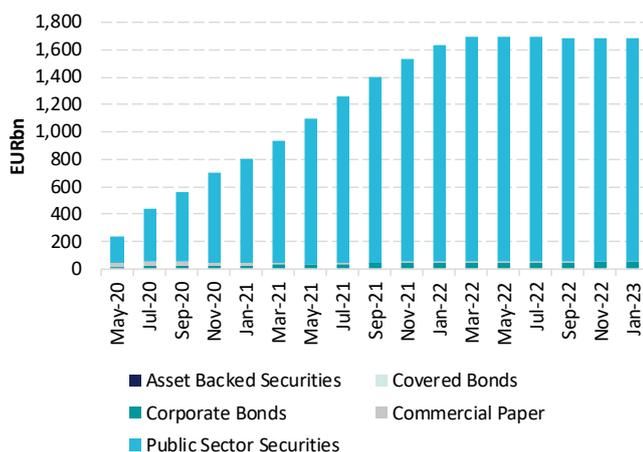


Entwicklung des PSPP-Volumens

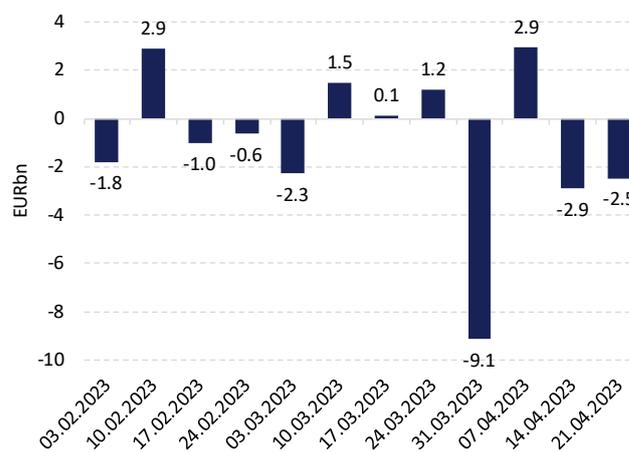


## Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

### Portfolioentwicklung



### Wöchentliches Ankaufsvolumen



### Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel <sup>1</sup>	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel <sup>2</sup>	Ø Restlaufzeit (in Jahren) <sup>3</sup>	Marktdurchschnitt <sup>4</sup> (in Jahren)
AT	45,107	588	2.6%	2.7%	0.1%	7.3	7.5
BE	56,425	-380	3.3%	3.4%	0.1%	6.3	9.2
CY	2,493	6	0.2%	0.2%	0.0%	8.1	8.0
DE	398,924	593	23.7%	24.0%	0.3%	6.8	7.1
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.2	7.2
ES	195,878	-1,382	10.7%	11.8%	1.1%	7.3	7.4
FI	26,890	745	1.7%	1.6%	0.0%	7.5	7.9
FR	296,890	2,093	18.4%	17.9%	-0.5%	7.7	7.8
GR	37,726	-1,847	2.2%	2.3%	0.0%	8.6	9.3
IE	25,104	173	1.5%	1.5%	0.0%	9.2	10.0
IT	289,726	631	15.3%	17.4%	2.2%	7.2	6.9
LT	3,305	34	0.5%	0.2%	-0.3%	9.2	8.8
LU	1,941	23	0.3%	0.1%	-0.2%	5.8	7.9
LV	1,954	20	0.4%	0.1%	-0.2%	7.7	7.9
MT	607	1	0.1%	0.0%	-0.1%	10.3	8.6
NL	81,616	-1,171	5.3%	4.9%	-0.4%	7.8	8.7
PT	33,964	-516	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.5
SI	6,344	41	0.4%	0.4%	-0.1%	8.9	9.3
SK	7,839	65	1.0%	0.5%	-0.6%	8.3	8.5
SNAT	148,088	1,173	10.0%	8.9%	-1.1%	10.2	8.9
<b>Total / Avg.</b>	<b>1,661,078</b>	<b>892</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.6</b>	<b>7.6</b>

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

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

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

<sup>4</sup> Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit (WAM) der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

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

# Anhang

## Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
<a href="#">14/2023 ♦ 19. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland</li> <li>Der französische Agency-Markt im Überblick</li> </ul>
<a href="#">13/2023 ♦ 05. April</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf</li> <li>Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals &amp; Agencies</li> </ul>
<a href="#">12/2023 ♦ 29. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>NGEU: Green Bond Dashboard</li> </ul>
<a href="#">11/2023 ♦ 22. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken?</li> <li>EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023</li> </ul>
<a href="#">10/2023 ♦ 15. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022</li> <li>Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023</li> </ul>
<a href="#">09/2023 ♦ 08. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen</li> <li>Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?</li> </ul>
<a href="#">08/2023 ♦ 01. März</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten?</li> <li>Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus</li> </ul>
<a href="#">07/2023 ♦ 22. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat</li> <li>Europäische Supranationals im Überblick</li> </ul>
<a href="#">06/2023 ♦ 15. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds</li> <li>Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes</li> <li>Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten</li> </ul>
<a href="#">05/2023 ♦ 08. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr</li> <li>SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet</li> </ul>
<a href="#">04/2023 ♦ 01. Februar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada</li> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien</li> <li>26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)</li> </ul>
<a href="#">03/2023 ♦ 25. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz!</li> <li>Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks</li> <li>ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond</li> </ul>
<a href="#">02/2023 ♦ 18. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Belgien</li> <li>Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick</li> <li>Beyond Bundesländer: Belgische Emittenten im Fokus</li> </ul>
<a href="#">01/2023 ♦ 11. Januar</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EZB-Rückblick: 2022 brachte jede Menge geldpolitische Action</li> <li>Jahresrückblick 2022 – Covered Bonds</li> <li>SSA-Rückblick 2022</li> </ul>
<a href="#">39/2022 ♦ 14. Dezember</a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2023</li> <li>SSA-Ausblick 2023: EZB, NGEU und deutsche Schuldenbremse</li> </ul>

## 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 – Europäische Supranationals 2023](#)

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



**Melanie Kiene**

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

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



**Stefan Rahaus**

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

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



**Dr. Norman Rudschuck**

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

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



**Valentin Jansen**

SSA/Public Issuers

+49 157 8516 7232

[valentin.jansen@nordlb.de](mailto:valentin.jansen@nordlb.de)

### Sales

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

### Origination & Syndicate

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

### Treasury

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

### Trading

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

### Sales Wholesale Customers

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

### Relationship Management

Institutionelle Kunden	<a href="mailto:rm-vs@nordlb.de">rm-vs@nordlb.de</a>
Öffentliche Kunden	<a href="mailto:rm-oek@nordlb.de">rm-oek@nordlb.de</a>

**Disclaimer**

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten 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](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss:** 26. April 2023 08:42 Uhr