



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde	10
Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus	16
Charts & Figures	
Covered Bonds	18
SSA/Public Issuers	24
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	27
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	29
Ausgaben im Überblick	30
Publikationen im Überblick	31
Ansprechpartner in der NORD/LB	32

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Melanie Kiene, CIAA
melanie.kiene@nordlb.de

Stefan Rahaus
stefan.rahaus@nordlb.de

SSA/Public Issuers

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

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Zehnjährige- und italienische EUR-BMK-Anleihen erfolgreich am Primärmarkt zurück

Während unserer Publikationspause in der Pfingstwoche wurde bis gestern ein Gesamtvolumen in Höhe von EUR 8,5 Mrd. verteilt auf neun Transaktionen (inkl. zwei Dual-Tranchen) an Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat am Primärmarkt platziert. Auffällig war dabei in den vergangenen zwei Wochen, dass das zehnjährige Laufzeitsegment mit insgesamt fünf Transaktionen und einem Emissionsvolumen von EUR 4,25 Mrd. einen etwa hälftigen Anteil ausmachen konnte. Die Emittenten aus Deutschland, Frankreich und den Niederlanden mussten dabei nach unserer Einschätzung eine durchaus überschaubare Neuemissionsprämie von drei bis sieben Basispunkten zahlen. Die Bid-to-Cover-Ratio lag in einer Spanne von 1,2x (CMZB) bis 3,8x (DZHYP). Nachdem zwischen Mitte Februar und Mitte Mai keine gedeckten Anleihen im zehnjährigen Laufzeitbereich begeben wurden, können wir nun konstatieren, dass auch das lange Ende der Laufzeitkurve von Covered Bonds wieder funktioniert. Die Duration der Neuemissionen im EUR-Benchmarkformat fiel im Vergleich zu den Vorjahren im bisherigen Jahresverlauf deutlich kürzer aus. Ebenfalls erwähnenswert ist die Rückkehr von italienischen Emittenten am Primärmarkt, nachdem sie aufgrund einer schleppenden praktischen Umsetzung der EU-Covered Bond-Richtlinie zu einer fast einjährigen Emissionspause genötigt waren (siehe auch nachfolgenden Absatz). Mit einem Neuemissionsvolumen in 2023 in Höhe von EUR 127,0 Mrd. liegt der Markt bereits jetzt über dem Niveau, welches in 2022 Ende Juni erreicht wurde (EUR 117,5 Mrd.). Wir erwarten vor der Sommerpause weiterhin einen lebhaften Neuemissionsmarkt, auch wenn einige Emittenten aufgrund des „Risk on-Sentiments“ die Gunst der Stunde nutzen und es vorziehen, Anleihen im ungedeckten Format zu emittieren.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
UniCredit	IT	05.06.	IT0005549370	7.1y	1.25bn	ms +57bp	- / Aa3 / -	-
UniCredit	IT	05.06.	IT0005549362	3.6y	1.75bn	ms +27bp	- / Aa3 / -	-
Commerzbank	DE	05.06.	DE000CZ43Z23	10.0y	0.75bn	ms +20bp	- / Aaa / -	-
Commerzbank	DE	05.06.	DE000CZ43Z15	2.5y	0.75bn	ms -2bp	- / Aaa / -	-
Arkea Home Loans SFH	FR	31.05.	FR001400ICR2	10.2y	1.00bn	ms +33bp	- / Aaa / -	X
Coöperatieve Rabobank	NL	31.05.	XS2633136317	10.0y	0.75bn	ms +18bp	- / Aaa / -	-
Credit Agricole HL SFH	FR	30.05.	FR001400IAO3	10.0y	1.25bn	ms +33bp	- / Aaa / AAA	X
Van Lanschot Kempen	NL	24.05.	XS2629466900	3.0y	0.50bn	ms +21bp	- / - / AAA	-
DZ HYP	DE	24.05.	DE000A3MQU45	10.0y	0.50bn	ms +16bp	- / - / AAA	-

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

Sekundärmarkt: Ruhiger Handel, kein Druck auf Spreads

Der Sekundärmarkt bewegt sich in ruhigem Fahrwasser. Mit den Neuemissionen im langen Laufzeitsegment hat sich auch das Übergewicht der Umsätze am kurzen Ende abgebaut. Die neuen gedeckten Anleihen konnten sich im Nachgang zur Emission zwischen ein und fünf Basispunkten einengen, insgesamt kann das Spreadniveau als unverändert im Vergleich zum Level von vor zwei Wochen beschrieben werden.

UniCredit eröffnet nach langem Warten den italienischen Primärmarkt

Nachdem sich die vollständige Umsetzung des harmonisierten europäischen Covered Bond-Rechtsrahmens in Italien bis Ende März dieses Jahres hinzog und die heimischen Banken noch keine Emissionsmöglichkeiten hatten, platzierte am gestrigen Dienstag die UniCredit die ersten Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG) unter dem neuen Rahmenwerk. So bewarb die Bank gleich zwei gedeckte Anleihen (einen lange drei Jahre laufenden und einen langen siebenjährigen Covered Bond) bei Investoren. Beide sind nach dem Gesetz mit Soft Bullet-Strukturen ausgestattet und gelten als European Covered Bond (Premium). Darüber hinaus wird für die Titel ein Moody's Rating von Aa3 erwartet, was sie als EZB-fähig, LCR Level 1 anrechenbar und mit einem Risikogewicht von 10% gem. Art. 129 CRR ausstattet. Zudem werden die Papiere als ECBC Covered Bond Label konform ausgewiesen. Gesetzlich ist eine Überdeckung von 5% vorgeschrieben, die derzeitige vertragliche OC liegt jedoch bei 7,5% und die tatsächliche Übersicherung des Programms bei 67,4% (31. März 2023). Den EUR 17,2 Mrd. ausstehenden Covered Bonds stand per Ende März ein Deckungsstock von EUR 28,8 Mrd. gegenüber. Das geplante Covered Bond- und gesicherte Funding für Italien gibt die Bank für 2023 mit EUR 3 Mrd. an. Mit Blick auf die am Dienstag eingeworbenen EUR 1,75 Mrd. (3y) bzw. EUR 1,25 Mrd. (7y) ist dieses Ziel bereits erreicht. Es handelt sich zudem um die ersten OBG aus Italien seit Ende Juni 2022. UniCredit zahlte den Investoren eine NIP von 2bp (3y) bzw. 5-7bp (7y). Die Nachfrage war groß und so lag die Bid-to-Cover ratio am Ende bei 1,6x bzw. 1,7x. Insgesamt rechnen wir aus dem Stiefelstaat mit einem EUR-Benchmark Emissionsvolumen von EUR 9,0 Mrd. in diesem Jahr. Dem italienischen Covered Bond-Markt haben wir uns in unserer [Wochenpublikation](#) und kürzlich im The Covered Bond Report „[The Southern European Covered Bond Roundtable 2023](#)“ gewidmet. Wesentliche Aspekte auch des neuen italienischen Gesetzes fassen wir in unserem jüngst publizierten [Covered Bond Special](#) zusammen.

Französische Banken: Scope sieht Institute gut gerüstet

Die [Ratingagentur Scope](#) hat sich die kürzlich veröffentlichten Geschäftszahlen der französischen Banken genauer angesehen und beurteilt den Sektor insgesamt als widerstandsfähig. Dabei bezieht sich die Agentur auf das EZB-Umfeld, was durch die auslaufenden Ankaufprogramme, fälligen Langfristtender und steigenden Zinsen zu höheren Refinanzierungskosten der Banken führe. Zwar steigt der Druck auf die Ertragslage, doch die französischen Banken wiesen im Gegensatz zu ihren europäischen Konkurrenten keine sinkenden Gewinne auf. Nichtsdestotrotz leidet das heimische Privatkundengeschäft unter den schneller steigenden Konditionen im Passiv- als im Aktivgeschäft. Scope geht davon aus, dass dieser Trend noch bis ins Jahr 2024 anhält. Auch wenn dies aktuell die Erträge schmälert, schützt es die Kreditnehmer und somit die Bank vor zukünftigen Belastungen. Die französischen Banken profitieren derzeit von der Diversifizierung der Ertragsquellen. Wie in vielen Ländern, hat sich auch hier die Kreditvergabe verlangsamt, wobei sie noch nicht schrumpft. Die Kreditqualität hat sich stabil entwickelt und auch die Risikokosten verharren weiterhin auf niedrigem Niveau. Im Fokus bleiben aktuell unter anderem etwaige Ansteckungseffekte aus den USA oder der Schweiz, was dort zu deutlichen Einlagenabflüssen führte, sowie die Fähigkeit der Banken gegen abschmelzende Nettozinsmargen im Kontext der steigenden Zinsen, Rückzahlungen der TLTROs und anhaltenden Inflation. Auch wenn sich das Funding der Banken verteuert hat und Scope den Trend als „mildly negative“ einschätzt, haben die französischen Banken in diesem Jahr bereits Covered Bonds im Volumen von EUR 31,9 Mrd. emittiert. Auf das Gesamtjahr rechnen wir aus Frankreich mit einem EUR-Benchmark Emissionsvolumen von EUR 42,5 Mrd. bei Fälligkeiten von EUR 22,7 Mrd.

Fitch: Singapurs Covered Bonds komfortabel gegen Emittenten Dowgrade abgesichert...

Die Risikoexperten von Fitch sehen die von der Agentur bewerteten Covered Bonds aus Singapur (von DBS und OCBC, jeweils AAA) komfortabel gegen Downgrades des Emittentenratings abgesichert. So verfügen beide Programme über einen Puffer von vier Notches. Auch das Kreditrisikoprofil der Deckungsstöcke – welche für beide Programme aus wohnwirtschaftlichen Hypothekenforderungen mit durchschnittlichen LTV-Quoten unterhalb von 55% bestehen – stuft Fitch mit niedrig ein. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Marktzinsen sehen die Risikoexperten hingegen Veränderungen in den Breakeven OC's, was aus dem sich verändernden Asset Liability Mismatch (ALM) hervorgeht. Mögliche Liquiditätsengpässe bzw. -risiken werden u.a. durch die Soft Bullet-Struktur der Covered Bonds mitigiert. OCBC und DBS sind mit vier Anleihen im iBoxx EUR Covered vertreten (Volumen: EUR 2,5 Mrd.). Im laufenden Jahr waren die drei EUR-Benchmarkemittenten des Landes (DBS, OCBC und UOB) noch nicht am EUR-Neuemissionsmarkt aktiv, verfügen jedoch über ein insgesamt ausstehendes Covered Bond-Volumen von EUR 6,3 Mrd. Wir rechnen im Gesamtjahr 2023 mit einem Primärmarktbruttoangebot in Höhe von EUR 3,0 Mrd. aus Singapur.

... und Australiens Covered Bonds trotz Zinsentwicklung widerstandsfähig

Fitch sieht auch in Bezug auf die Covered Bonds, welche durch die Agentur in Australien beurteilt werden, die Zeichen grundsätzlich auf Stabilität. Als Quintessenz der beiden Peer Reviews für die „Major Banks“ bzw. die „Medium-Sized Banks“ wird festgestellt, dass die Covered Bonds das Umfeld, welches durch die Inflationsentwicklung und steigende Hypothekenzinsen geprägt ist, meistern werden. Die Risikoexperten stellen unter anderem fest, dass die Hypothekenkredite größtenteils variabel verzinst sind. Auch die festverzinslichen Darlehen werden nach Ablauf der Zinsbindungsfrist höher verzinst, so dass laut Fitch seit Mai 2022 die Quote der erfolgten Rückzahlungen (bzw. Ablösungen durch die Kreditnehmer) der Hypotheken bei immerhin 30% liegt, was als Konsequenz des geänderten Zinsumfelds angesehen wird. Gegen mögliche Verschlechterungen der Kreditqualität auf Seiten der Deckungsstöcke sieht die Agentur die Bonds u.a. durch die hohe Kreditqualität geschützt, wenngleich man bedingt durch die hohe Inflation von einer Belastung ausgeht. Fitch schreibt, dass aufgrund des seit Mai 2022 um 3,75 Prozentpunkte gestiegenen Zinsniveaus, die Quote der mit mehr als 30 Tagen rückständigen Kredite für die vier Programme weiterhin niedrig ist und zwischen 0,2% und 0,5% liegt. Darlehen mit Zahlungsverzug von 90 Tagen und mehr sind in den Deckungsstöcken nicht enthalten, da die Emittenten sie gegen performende Darlehen im Pool austauschen. Außerdem setzten sich die Pools mehrheitlich aus bereits länger laufenden Darlehen zusammen und weisen niedrige durchschnittliche LTV-Quoten auf. Zudem seien die OC-Quoten auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Der australische Covered Bond-Markt hat einen Anteil am iBoxx EUR Covered in Höhe von 3,3% (EUR 29,3 Mrd.). Im laufenden Jahr sind bereits drei Emittenten (NAB, ANZ und Westpac) mit drei Bonds an die Investoren im EUR-Benchmarksegment herangetreten.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

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

Fitch stuft französischen Staat und infolgedessen 27 staatsnahe Emittenten herab

Infolge eines Downgrades der Bonitätsstufe des französischen Staates (nunmehr AA-, Ausblick: Stabil) Ende April hat die Ratingagentur Fitch am 12. Mai das Rating von insgesamt 27 staatsnahen Emittenten (Government-Related Entities, GRE) heruntergestuft. Alle Ausblicke wurden dabei als „stabil“. Zusätzlich sind vom Downgrade auch damit verbundene langfristige garantierte bzw. unbesicherte Emissionen betroffen sowie eine gemeinsame Anleihe von acht öffentlichen Krankenhäusern. Die Herabstufung Frankreichs erfolgte vor dem Hintergrund vergleichsweise fragiler Haushaltskennzahlen und einer erwarteten Ausdehnung der Staatsverschuldung. Darüber hinaus verwiesen die Bonitätshüter auf den teils enormen Widerstand in der französischen Bevölkerung gegen die Reformagenda von Präsident Macron. Die Liste der infolgedessen heruntergestuften 27 GREs umfasst 14 Emittenten, deren Ratings mit denen des französischen Staates gleichgesetzt werden sowie weitere acht, die nach einem Top-Down-Ansatz „minus eins“ auf der Grundlage der Ratings des französischen Staates bewertet sind. Außerdem sind fünf Sozialwohnungsanbieter betroffen, die nach einem Bottom-Up-Ansatz bewertet werden. Bei den 14 mit dem Rating des französischen Staates gleichgesetzten GREs handelt es sich (alphabetisch, kursiv in unserer Coverage befindlich) um: Action Logement Groupe, Action Logement Immobilier, Action Logement Services, Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS), *Agence française de développement (AFD)*, Assistance publique - Hôpitaux de Paris (AP-HP), *Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES)*, *Caisse des dépôts et consignations (CDC)*, Caisse nationale des autoroutes (CNA), *Bpifrance*, Régie autonome des transports Parisiens (RATP), SNCF Réseau, *Société du Grand Paris (SGP)* sowie *Unédic*. Die acht im Top-Down-Ansatz „minus eins“ bewerteten GREs setzen sich zusammen aus der Assistance publique - Hôpitaux de Marseille (AP-HM), den University Hospitals (CHU) of Angers, Nancy, Nantes, Nice, Rennes und Strasbourg sowie *Île-de-France Mobilités*. Von den Rating-Anpassungen bei Sozialwohnungsanbietern sind Clésence, Erilia, LogiRep Société d'habitations à loyer modere und Société anonyme d'Habitations à Loyer Modéré de la Réunion (SHLMR) sowie Résidences le Logement des Fonctionnaires (RLF) betroffen.

Rheinland-Pfalz: Programm zur Teilentschuldung der Kommunen gestartet

Im April ist das Programm zur Teilentschuldung von Kommunen in Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) angelaufen. Mit den geplanten mittel- und langfristigen Entlastungen im Umfang von EUR 3 Mrd. sollen in erster Linie Kommunen unterstützt werden, die mit vergleichsweise hohen Liquiditätskrediten belastet sind. In den letzten Jahren haben sich Liquiditätskredite, die gesetzlich lediglich zur kurzfristigen Liquiditätssicherung bestimmt sind, in der Praxis zu einem dauerhaften Finanzierungsinstrument für laufende Ausgaben entwickelt, wodurch die Liquiditätskredite der Kommunen per 31. Dezember 2020 mit rund EUR 7,1 Mrd. eine kritische Höhe erreichten. Bereinigt um Doppelzählungen und infolge von weiteren Anrechnungen, verbleibt ein Liquiditätskreditvolumen von rund EUR 4,8 Mrd. als Bemessungsgrundlage für eine Entschuldung der Kommunen (Stand: März 2023). Das Programm soll im Kernhaushalt des Landes abgebildet werden. In den Haushaltsjahren 2023 und 2024 stehen jeweils Mittel in Höhe von EUR 250 Mio. für Tilgungen zur Verfügung. In den Folgejahren wird eine jährliche Belastung von rund EUR 100 Mio. angenommen.

EUROFIMA legt erstmals Nachhaltigkeitsbericht vor

Mitte März legte die European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock (EUROFIMA; Ticker: EUROF) erstmals einen [Nachhaltigkeitsbericht](#) vor, welcher sich auf das Geschäftsjahr 2022 bezieht. Beauftragt mit der Förderung der Entwicklung des Schienentransports in Europa, nimmt die EUROFIMA für ihre Anteilseigner (26 Bahngesellschaften aus 25 europäischen Staaten) eine wichtige Rolle bei der nachhaltigen Transformation ein. Zur Integration von ESG-Aspekten in unternehmerische Prozesse wurden Initiativen wie die UN Principles for Responsible Investment und der UN Global Compact unterzeichnet. Von Seiten der Ratingagentur MSCI ESG wird ein Nachhaltigkeitsrating von AAA attestiert, ISS ESG bewertet EUROF mit dem Prime Status (Ratingnote B+). Am Kapitalmarkt zeigt sich EUROF, so der Ticker, im ESG-Segment bereits seit 2018 mit Green Bonds, welche auf dem an den ICMA Principles ausgerichteten [Green Bond Framework](#) basieren. Mit Blick auf die UN Sustainable Development Goals werden im Speziellen „Industry, Innovation and Infrastructure“ (SDG 9) sowie „Sustainable Cities and Communities“ (SDG 11) fokussiert. Nachhaltige Emissionen bilden dabei einen zentralen Bestandteil der Refinanzierungsstrategie. Im Segment der Green Bonds war der Emittent zuletzt Ende März mit einem platzierten Volumen von EUR 460 Mio. auszumachen, womit insgesamt 13 Green Bonds – neben der Gemeinschaftswährung auch in SEK, CHF sowie AUD – im Volumen von umgerechnet EUR 5,6 Mrd. ausstehen. Die Emissionserlöse fließen in die Finanzierung von nachhaltigen Technologien für den schienenbasierten Transport wie beispielsweise elektrische Triebzüge (60% der allokierten Erlöse per Jahresende 2022) und Elektrolokomotiven (14%). Aus dem vergangenen März erschienenen [Impact Report](#) geht zudem hervor, dass nach Green Bonds vor allem Sustainability-Linked Instrumente sowie Social Bonds tragende Säulen des ESG-Fundings bilden.

Sachsen-Anhalt plant erste Nachhaltigkeitsanleihe

Als fünftes Bundesland hält nun auch Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) Einzug in das Segment der Nachhaltigkeitsanleihen. Im Rahmen des geplanten Social Bond-Debüts wurde bereits am 30. Mai zu Investorencalls geladen. Sachsen-Anhalts Finanzminister Michael Richter: „Mit Blick auf die Nachhaltigkeitsaktivitäten der Ländergemeinschaft ist Sachsen-Anhalt das erste Bundesland, welches eine rein Soziale Anleihe am Kapitalmarkt begibt. Damit verbreitert das Land seine globale Investorenbasis weiter und spricht nun auch insbesondere die Geldgeber an, für die die Unterstützung einer nachhaltigen gesamtgesellschaftlichen Entwicklung bei ihrer Anlageentscheidung von hoher Bedeutung ist.“ Bei der geplante Emissionsgröße soll es auf eine EUR-Benchmark (EUR 500 Mio.) hinauslaufen, das zugrundeliegenden [Rahmenwerk](#) wurde Ende Mai im Einklang mit den ICMA Social Bond Principles aufgelegt. Die adressierten ICMA-Projektkategorien erstrecken sich über: I. Bezahlbare Basisinfrastruktur, II. Schaffung von Arbeitsplätzen sowie Programme zur Prävention und/ oder Milderung von Arbeitslosigkeit durch sozioökonomische Krisen, III. Sozioökonomische Weiterentwicklung und Befähigung sowie IV. Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen. Eine konkrete [Liste](#) mit insgesamt 31 Projekten wird separat zur Verfügung gestellt. Im Kontext der übergeordneten Nachhaltigkeitsstrategie des Landes wurden – nach eigenen Angaben auch aus den Erfahrungen mit der Pandemie heraus – die sozialen Handlungsfelder Gesundheit, Digitalisierung, Bildung und Wissenschaft sowie Stärkung und Vertiefung des Arbeitsmarktes in das Rahmenwerk eingearbeitet. Die nachhaltige Finanzpolitik des Landes setzt darüber hinaus in den kommenden Jahren auf weitere nachhaltige Emissionen. Anfang der Woche fanden Global Investor Calls auf Deutsch und Englisch statt sowie den Rest der Woche 1:1-Gespräche. Wir rechnen im Juni mit der ersten Transaktion.

Zweitägiger jährlicher Austausch von EIB, ESM und EU

Beim sog. *5th Annual Capital Markets Seminar (EC/EIB/ESM)* standen für zwei Tage die europäischen E-Supras im Fokus. Die Europäische Kommission (Englisch: EC) begibt bekanntermaßen ihre Anleihen via Ticker EU; EIB und ESM sprechen jeweils für sich. Die Agenda war ein bunter Mix aus relevanten Themen unserer Zeit: An beiden Tagen gaben alle drei Emittenten im Rahmen von Vorträgen jeweils ein Update zu sich selbst und nahmen zudem auch an Paneldiskussionen teil. Externe Gäste waren ebenfalls geladen zum Thema „Navigating new challenges: the end of lower-for-longer era“. Auch Dr. Alexander Stubb („New World Order: the battle between the global West, the global East and the global South“) und Klaas Knot („Bold, but realistic: monetary policy and financial stability“) gaben sich die Ehre. Abgerundet wurde die Agenda durch diverse hochkarätig besetzte sog. Fireside-Chats. Es wurden Themen angesprochen wie zum Beispiel das derzeitige DCM-Geschäft, was sich zwar seit mehreren Jahrzehnten bewährt habe und auch erfolgreich betrieben werde, aber eben auch nur unwesentlich verändert bzw. weiterentwickelt habe. Hier wurde zuvorderst die Tokenisierung als zukünftige Innovation genannt. Eine weitere große Frage ist und bleibt die Stellung der EU am Bondmarkt. SURE (temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) war mit knapp EUR 100 Mrd. bereits mächtig, ist aber abgehakt. Das NextGenerationEU-Programm ist bekanntlich in vollem Gange. Aber was kommt danach? Auch neue Ideen zum Pricing – statt versus Mid-Swap künftig ggf. versus E-Supras – wurden aufs Tapet gebracht. Diese Frage haben wir uns auch bereits mehrfach gestellt, neue Marktstandards bilden sich unserer Meinung nach jedoch im Zeitablauf mit der nötigen Akzeptanz, nicht per (Auf)Oktroyieren. Zudem bleibt ab 2027 offen, wie sich eine EU als Emittent nach erfolgreichem Ende des NGEU-Programms am Markt verhalten kann und wird.

Apropos NGEU

Am 15. Juni 2021 wurde der erste von vielen weiteren Bond zur Finanzierung des NGEU-Programms begeben: Vor ziemlich genau zwei Jahren wurden EUR 20 Mrd. für eine zehnjährige Laufzeit zu ms -2bp eingesammelt. Das Orderbuch betrug damals EUR 142 Mrd. und der Kupon 0,0%. Derweil klemmt es hier und dort, wie kürzlich zu vernehmen war: Brüssel hält seit Ende März die dritte Tranche der EU-Mittel für Italien zurück. Grund seien massive Verzögerungen der italienischen Verwaltung – und kurioserweise zwei Fußballstadien. Laut übereinstimmenden Presseberichten rauchten in Rom zuletzt die Köpfe. Egal wie sehr man die Zahlen drehe, die Rechnung gehe einfach nicht auf: Italiens rechtsnationale Regierung unter Giorgia Meloni hinke bei Investitionen mit Geldern aus dem EU-Corona-Wiederaufbaufonds so weit hinterher, dass Brüssel die Gelbe Karte gezogen habe. Die dritte Tranche, immerhin EUR 19 Mrd. der ohnehin gigantischen EUR 200 Mrd. nur für Italien, konnte nicht wie vorgesehen Ende März ausbezahlt werden. Italien ist mit rund 25% des Gesamttopfes, wie von uns mehrfach berichtet, der größte Nutznießer des Mega-Konjunkturprogramms. Theoretisch. Denn die meisten Projekte in Bereichen der grünen Energiewende (etwa Wasserstoff-Tankstellen) oder der Digitalisierung, die das tief verschuldete Euroland fit für die Zukunft machen sollen, existieren bisher nur auf dem Papier. Nach Informationen der Wirtschaftszeitung „Il Sole 24 Ore“ wurden nur fünf der insgesamt 13 bis März vorgesehenen Ziele erreicht. Auch Italiens Rechnungshof kritisierte, dass bisher nur ein Bruchteil der zugesagten Mittel ausgegeben wurde. Laut Medien gibt es zudem kaum Investitionen im kritischen Gesundheitsbereich, dessen Schwächen so eklatant während der Pandemie offengelegt wurden. Selbst der zuständige Europaminister, Raffaele Fitto, gab resigniert zu: Einige der Projekte werde Rom einfach nicht wie geplant bis 2026 realisieren können – „das sagt uns schlicht und einfach die Mathematik“.

Primärmarkt

Aufgrund unserer einwöchigen Publikationspause betrachten wir heute deutlich mehr Deals als üblich: Starten möchten wir dennoch wie immer chronologisch, auch wenn der Deal der Agence France Locale bereits droht, Schnee von gestern zu werden. EUR 500 Mio. wechselten für 15 Jahre den Besitzer. Dies geschah 44bp oberhalb der französischen Kurve für Staatsanleihen (Referenz: FRTR 1.25% 05/25/38 & FRTR 0.5% 05/25/40). Umgerechnet bedeutet dies circa ms +65bp. Der nächste Emittent in der Reihe war die Dexia Credit Local und dem für einige nicht so geläufigen Ticker DEXGRP. Wenn sie am Markt zu finden sind, dann meist mit Jumbos, so auch dieses Mal: EUR 1,5 Mrd. (5y) wurden zu ms +7bp eingesammelt. Gegenüber der Guidance (ms +10bp area) waren folglich drei Basispunkte Einengung möglich, sodass die Bücher am Ende bei immerhin EUR 2,5 Mrd. lagen. Nach Deutschland schwenkend war das nördlichste Bundesland am Primärmarkt aktiv: SCHHOL warb EUR 500 Mio. für sieben Jahre zu ms -4bp ein. Die Bücher summierten sich am Ende auf EUR 550 Mio. Einen interessanten Deal aus Fernost hielt Kexim für uns parat: Nicht nur, dass die Export-Import Bank of Korea eher selten am Markt ist, sie begab auch noch eine Dual Tranche bestehend aus Nicht-ESG und ESG sowie aus REG S und 144 A. Somit gab es vier ISINs für letztlich zwei eingeworbene Summen, insgesamt EUR 1,35 Mrd. Der kürzere Deal (3y) hatte ein Volumen von EUR 850 Mio. und kam zu ms +29bp. Die Guidance war bei ms +37bp area gestartet. Der längere Deal (7y) kam als Green Bond zu ms +72bp und umfasste EUR 500 Mio. Apropos ESG: Das Land NRW hatte eine Nachhaltigkeitsanleihe im Gepäck. EUR 2 Mrd. (10y) kamen zu ms +3bp. Die Bücher lagen am Ende bei mehr als EUR 13 Mrd. Die Guidance war bei ms +6bp und das Land dürfte sehr zufrieden mit diesem Deal sein. Gefühlt lockte unsere Pause seltene Emittenten an: IDB Invest brachte ihre zweite ausstehende EUR-Benchmark. Der siebenjährige Deal war mit EUR 500 Mio. (WNG) angekündigt und die Bücher wuchsen bis auf EUR 875 Mio. ein. Der Reoffer-Spread lag am Ende bei ms +21bp. Den größten Deal im Rahmen unserer Nacharbeitung brachte gestern die KfW: EUR 5 Mrd. (3y) kamen zu ms -28bp. Der Deal war wie üblich mehrfach überzeichnet, die Bücher betrugten am Ende mehr als EUR 14,5 Mrd. Am Ende wollen wir stets nicht die Taps verschweigen: EUR 100 Mio. kamen von der EUROF, die ihre grüne 2033er-Anleihe bei ms +20bp aufstocken konnte. Ebenfalls mit Taps war die EU unterwegs: Sie entschieden sich frühzeitig für die Laufzeiten 12/2029 und 11/2042, bei denen sie in Summe EUR 7 Mrd. (WNG) einsammeln wollten – und es gestern auch taten. Die Bücher betrugten EUR 25 Mrd. respektive EUR 35 Mrd. Dem voraus war wie üblich ein RfP in der Vorwoche gegangen. Die kleine wie feine ISB Rheinland-Pfalz begab zudem eine Subbenchmark (EUR 250 Mio.) für sieben Jahre bei ms +2bp. Die Mandatierung des neuen Social Frameworks aus Sachsen-Anhalt haben wir bereits oben kommentiert. Es folgten Ankündigungen weiterer Deal: IDFMOB (ESG, 15y), BERGER (EUR 500 Mio., 2028er-Tap) und BADWUR (EUR 500 Mio., Green Bond Investor Call). Es könnte noch im Juni der dritte grüne Deal der Stuttgarter folgen und der erste ESG-Bond im Benchmark-format.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
KfW	DE	05.06.	DE000A351MM7	2.9y	5.00bn	ms -28bp	- / Aaa / AAA	-
IDBINV	SNAT	30.05.	XS2633135699	7.0y	0.50bn	ms +21bp	AAA / Aa1 / -	-
NRW	DE	30.05.	DE000NRWON67	10.0y	2.00bn	ms +3bp	AAA / Aa1 / AA	X
EIBKOR	Other	30.05.	XS2629026845	7.0y	0.50bn	ms +72bp	AA- / Aa2 / AA	X
EIBKOR	Other	30.05.	XS2632653510	3.0y	0.85bn	ms +29bp	AA- / Aa2 / AA	-
SCHHOL	DE	24.05.	DE000SHFM899	7.0y	0.50bn	ms -4bp	AAA / - / -	-
DEXGRP	FR	23.05.	XS2630524713	5.0y	1.50bn	ms +7bp	AA- / Aa3 / AA	-
AFLBNK	FR	23.05.	FR001400I9C2	15.0y	0.50bn	ms +65bp	- / Aa3 / AA-	-

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

Cross Asset

EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde

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

Herzlichen Glückwunsch zum 25-jährigen Bestehen

1998 als starke und unabhängige Zentralbank mit dem klaren Mandat gegründet, die Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten, ist die EZB jenem treu geblieben. Auch wenn die Teuerungsraten letztes Jahr so hoch wie nie seit Einführung des Euro waren, arbeitet die EZB unablässig daran, die Inflation zu bekämpfen. Dies unterstützte die Bundesregierung voll und ganz – respektiere dabei aber auch die Unabhängigkeit der EZB. Denn, so Bundeskanzler Scholz weiter beim Jubiläum: „Diese Unabhängigkeit ist von entscheidender Bedeutung für eine stabile und glaubwürdige Geldpolitik.“ Schließlich hänge der Wert einer Währung zum Großteil von Vertrauen ab, wobei Stabilität und Vertrauen dem Fortschritt nicht im Wege stehen. Und so sei die künftige Arbeit am digitalen Euro ein ehrgeiziges und zukunftsorientiertes Projekt, das die europäische Souveränität stärken werde. Vom ersten Arbeitstag der EZB (01. Juni 1998), den amtlichen Umtauschkursen (dereinst z.B. 1 Euro für 1,95583 DM) über „Whatever it takes“, der griechischen Tragödie und der Zerreißprobe für die Eurozone bis hin zu APP, PEPP und TLTRO wirkten Wim Duisenberg, Jean-Claude Trichet, Mario Draghi und nun Christine Lagarde. Wir gratulieren ebenfalls herzlich und wünschen weiterhin gutes Gelingen in stürmischen Zeiten!

Lagarde in Hannover

Letzte Woche Mittwoch und Donnerstag (31.05. & 01.06.) fand der um ein Jahr aufgeschobene Deutsche Sparkassentag in Hannover statt. Dort hatte Niedersachsens Ministerpräsident Stephan Weil (SPD) die Wichtigkeit von Bankfilialen als ruhender Pol in unruhigen Zeiten betont. Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) bekräftigte im Rahmen der Veranstaltung, weiter am Ziel von 400.000 neuen Wohnungen festhalten zu wollen. Auch Robert Habeck, Christian Lindner und Friedrich Merz sprachen. Ex-Bundespräsident Joachim Gauck rief die Beschäftigten dazu auf, den Ängsten der Menschen im Land mit Wissen und Lösungsvorschlägen zu begegnen. EZB-Präsidentin Lagarde sagte auf dem Hannoverschen Messegelände, die Menschen in der Eurozone müssten sich auf weitere Zinserhöhungen einstellen. Die EZB hatte in einer beispiellosen Serie die Leitzinsen seit Juli 2022 sieben Mal erhöht. Der Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt mittlerweile bei 3,75%. Grund für die Anhebungen des Leitzinses sei das Ziel, der hohen Teuerung entgegenzuwirken. Exakt darauf und den weiteren Fahrplan wollen wir im vorliegenden Artikel eingehen.

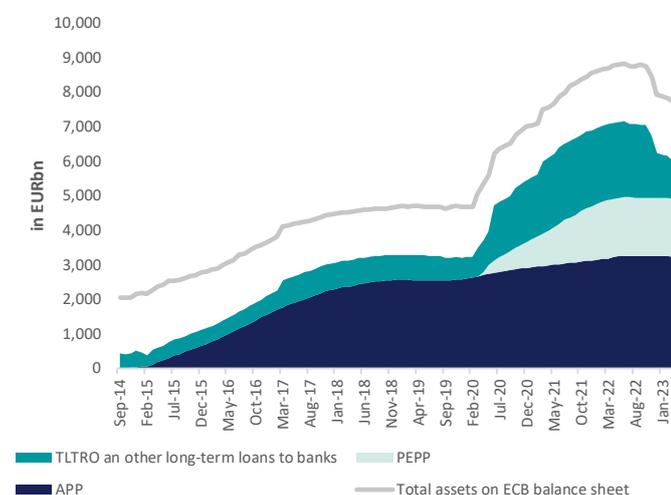
EZB tagt am 15. Juni: Reisegeschwindigkeit wird langsam gedrosselt für den Landeanflug

Der Blick richtet sich nun auf die EZB-Sitzung am 15. Juni. Die letzte turnusmäßige Zusammenkunft des EZB-Rats in der ersten Jahreshälfte findet in einem Umfeld statt, in dem ein nennenswerter Anteil von Notenbanken außerhalb des gemeinsamen Währungsraums offenkundig kurz vor dem Ende des Strafkurses stehen oder sich zuletzt zumindest in einer abwartenden Haltung befanden. Auch für das geldpolitische Entscheidungsgremium der EZB dürfte das sprichwörtliche Ende der Fahnenstange demnächst erreicht sein. Doch obwohl durchaus zu konstatieren ist, dass sich der EZB-Rat mit Anhebungen um insgesamt 375 Basispunkte dem Zinsgipfel stark angenähert hat, dürfte das Gros der entscheidungsverantwortlichen Notenbankvertreter die für den Euroraum adäquate „Terminal Rate“ als noch nicht erreicht ansehen.

Meinungen aus dem EZB-Umfeld: Auf dem Weg zur optimalen Flughöhe

An dieser Stelle unseres EZB-Vorausblicks fassen wir regelmäßig einige Kommentare und Meinungen der Ratsmitglieder zusammen. Insbesondere nach den jüngsten Inflationszahlen, die hier für den Euroraum einen nennenswerten Rückgang anzeigten, standen Äußerungen aus dem EZB-Umfeld sicherlich noch etwas stärker im Fokus. Bereits am vergangenen Donnerstag in Hannover – und damit dem Tag der Veröffentlichung der neuesten Angaben zur Preisdynamik im gemeinsamen Währungsraum – stellte Christine Lagarde klar, dass die Teuerungsrate noch zu hoch und die finale „Flughöhe“ zwar näher sei, sie aber noch nicht erreicht wurde. Sie lenkte den Blick unter anderem auf die Entwicklung der Löhne. Ihr fehle außerdem der klare Beweis, dass die Inflationsrate den Gipfel erreicht hat und sich nunmehr auf dem Abstieg befindet. Auch nach Aussage von Boštjan Vasle, dem Präsidenten der slowenischen Notenbank, stehen weitere Zinsanhebungen an. Er sieht den Bedarf für zwei weitere Schritte um jeweils 25 Basispunkte und begründet dies mit der hohen Kerninflationsrate. Auch Ratsmitglied und Präsident der Zentralbank von Irland, Gabriel Makhlouf, rechnet mit zwei weiteren Anhebungen (eine im Juni und eine im Juli). Ähnlich äußerten sich auch Fabio Panetta aus Italien sowie der Franzose François Villeroy de Galhau und wähten die EZB zwar nicht am Ziel aber diesem sehr nahe. Panetta, der innerhalb des Rats eher dem Lager der geldpolitischen Tauben zuzurechnen ist, betonte aber auch, dass keine übereilte Hast bei den Zinsanhebungen an den Tag gelegt werden sollte und favorisierte vielmehr, sich auf die Frage zu konzentrieren, wie lange die Zinsen so hochgehalten werden sollten. Wir verstehen seine Aussagen unter anderem so, dass er dann eher für ein längeres Verweilen auf der erreichten Flughöhe plädieren würde, um ein Überschießen des Ziels zu vermeiden. In Bezug auf die Verweildauer kamen ähnliche Worte von Makhlouf, der sagte, dass man sich durchaus eine Weile auf dem „Zinsgipfel“ aufhalten werde. Auch für Villeroy de Galhau stehen nur noch marginale Schritte an, da der größte Teil des Weges beschritten sei. Außerdem sieht er, dass die Geldpolitik beginne, ihre Wirkung zu entfalten. Dies zeige an, dass die Debatte sich sehr stark auf die Frage konzentrieren dürfte, wie der jüngste Rücksetzer bei der Teuerungsrate zu interpretieren sei und ob sich die Inflation wirklich auf einem nachhaltigen Pfad in Richtung des 2%-Ziels befinde.

EZB-Bilanz



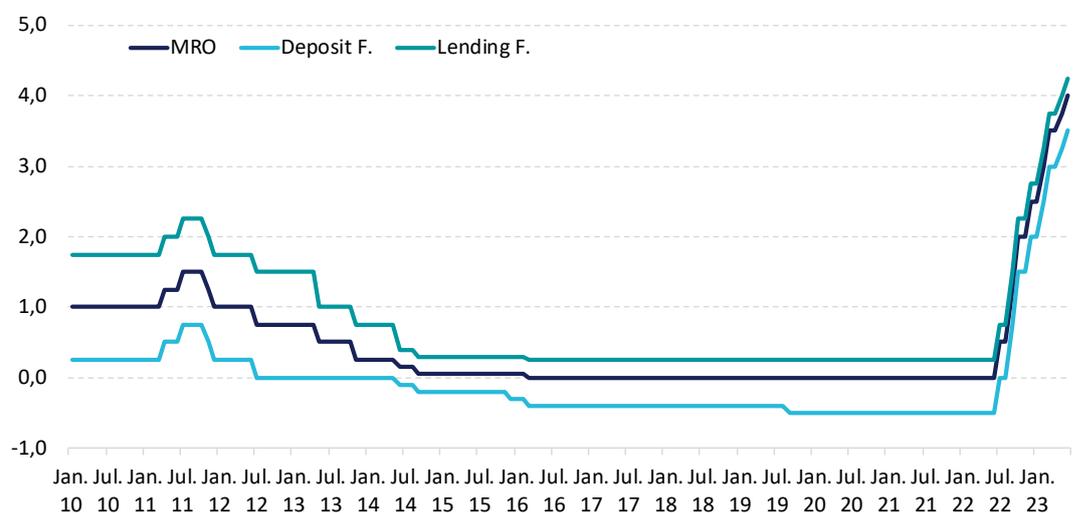
Inflationentwicklung



Protokollierung der Mai-Sitzung: Nachhall der Finanzmarkturbulenzen

Am 01. Juni hat die EZB die [Protokollierungen der Mai-Sitzung](#) vorgelegt. Zu den grundsätzlichen Rahmenbedingungen gilt es festzuhalten, dass das Umfeld der Mai-Sitzung im Hinblick auf mögliche Stressszenarien für den Bankensektor als weitaus stabiler eingeschätzt wurde. Gleichwohl ist den Minutes zu entnehmen, dass die Turbulenzen noch an den Finanzmärkten Nachhall finden. Dies wird allerdings auch dahingehend relativiert, dass sich beispielsweise Bankaktien oder auch die Renditen der Staatsanleihen im Euroraum robust präsentierten. Hervorgehoben wurde hier für die Staatsanleiherenditen, dass deren Widerstandsfähigkeit durch die sich entwickelnden Markterwartungen hinsichtlich der Reduzierung des APP-Portfolios „nicht in Frage gestellt wurde“. So wurden „sowohl der Beginn der quantitativen Straffung als auch die Erwartungen einer vollständigen Rückführung vom Markt reibungslos aufgenommen“. Die Entscheidung zur Kommunikation des Endes der Reinvestitionen im Rahmen des APP ab Juli 2023 erfolgte weitgehend einhellig. Aus den Minutes geht unmissverständlich die Notwendigkeit im Hinblick auf die Reduzierung der EZB-Bilanz hervor. Dies sei nicht zuletzt notwendig, um „politischen Spielraum für mögliche zukünftige Situationen zu gewinnen, wenn sich die Leitzinsen wieder der Untergrenze nähern“. Außerdem sollten die Nebenwirkungen der großen EZB-Bilanz u. a. dahingehend zurückgefahren werden, dass über die APP-Wertpapierbestände Laufzeitprämien länger als nötig niedrig gehalten würden. Die Verzerrung der Laufzeitprämien könnte sich schließlich negativ auf die Bankbilanzen und damit auf die Kreditvergabe an den privaten Sektor auswirken. Aus den Protokollen geht zudem hervor, dass im Rat die Auffassung geteilt wurde, dass die Finanzmärkte Zeit benötigen, diese Kommunikation zu verdauen. Bezogen auf die Leitzinsen behielten die Falken die Oberhand. Tatsächlich favorisierten im Rahmen der Sitzung einige Ratsmitglieder zunächst noch 50 Basispunkte und begründeten dies u. a. mit dem Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen. Der Vorschlag einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte war dann aber akzeptabel, da in der Ankündigung der klare „Directional Bias“, nach dem „auf der Grundlage der derzeitigen Aussichten weitere Zinserhöhungen gerechtfertigt wären“ enthalten war. Damit sollte vermieden werden, dass die 25 Basispunkte als „Signal für eine Pause im derzeitigen Zinserhöhungszyklus“ fehlinterpretiert würden.

Erwartete EZB-Leitzinssätze (in %)



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

Unsere Erwartungen: +25bp – wenig bis kein Überraschungspotenzial in Sicht

Die EZB und alle Marktteilnehmer beschreiten derzeit ihren letzten Monat der Reinvestitionen im Rahmen des APP: Für uns unerwartet zügig steigt das Eurosystem bereits mit Monatsultimo Juni aus den reduzierten Reinvestitionen fällig werdender Anleihen aus. Die rückläufigen Inflationsdaten und das stabile Marktumfeld bieten durchaus den entsprechenden Raum dafür, so zu agieren. Nun liegt der Fokus allein auf dem weiteren Pfad der Leitzinsen: Für den 15.06. sind 25 Basispunkte bereits vollständig eingepreist. Da es nicht die letzte Zinserhöhung des Jahres sein dürfte, sehen wir auch kein Überraschungspotenzial nach unten (Szenario „Keine Zinsanhebung“: 0,1%). Dass die Zinserhöhung größer als 25bp ausfallen würde, schätzen wir ebenfalls als äußerst gering ein. Bekanntermaßen haben wir in der Vergangenheit oft auf den einst breiteren Korridor verwiesen. Seit 25 Jahren legt die EZB auf dem Geldmarkt die Zinssätze für Spitzenrefinanzierungsfazilität, Hauptrefinanzierungsinstrument (allgemeinhin als Leitzins bekannt) und Einlagefazilität durch den EZB-Rat fest. Im Regelfall unterscheiden sich diese Zinssätze in ihrer Höhe, wobei der höchste für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (0,5 bis 1,5%-Punkte über dem Leitzins) und der niedrigste bei der Einlagefazilität (0,5 bis 1,5%-Punkte unter dem Leitzins) besteht; die Spanne zwischen dieser Obergrenze und Untergrenze wird Korridor oder Zinsband genannt. Bleiben die Spannen gleich, so ändert sich der Zinskorridor bei sich veränderndem Zinsniveau nicht. Vielmehr muss die EZB die Spannen zwischen den drei Fazilitäten ändern, um den Korridor zu verändern. Das geschah zuletzt während der Niedrigzinsphase, als die Einlagefazilität im Juni 2014 zum Negativzins wurde. Darauf fußen unsere regelmäßigen Erinnerungen daran, dass wir derzeit keinen symmetrischen Korridor haben. Dies hat nichts damit zu tun, dass uns nur Symmetrie und Ordnung zwanghaft glücklich machen. Des Weiteren stehen die vierteljährlichen gesamtwirtschaftlichen Projektionen in den Startlöchern. Ziel jener ist es, die künftige allgemeine Wirtschaftslage vorherzusagen und zu verstehen. Sie umfassen Informationen zu Wirtschaftswachstum, Inflation, Löhnen, Arbeitslosigkeit und Handel. Fachleute des Eurosystems und der EZB erstellen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die die Aussichten für den Euroraum und die Weltwirtschaft insgesamt abbilden. Der EZB-Rat legt diese Projektionen zugrunde, wenn er die wirtschaftliche Entwicklung und die Risiken für die Preisstabilität diskutiert und beurteilt. Die gesamtwirtschaftlichen Projektionen werden viermal jährlich veröffentlicht (im März, Juni, September und Dezember).

Weiterer Fahrplan: Was hat die EZB noch für uns im Köcher?**Basisszenario:**

- Alle drei Leitzinsen werden um 25 Basispunkte angehoben
- Reinvestitionen im Rahmen des APP enden am 30.06.
- Ein weiterer Zinsschritt um 25bp im zweiten Halbjahr (datenabhängig, möglicherweise erst im September mit den dann neuesten Projektionen)
- Alleiniger Fokus auf PEPP-Reinvestitionen als erste Verteidigungslinie
- Keine Zinssenkungen in Sicht

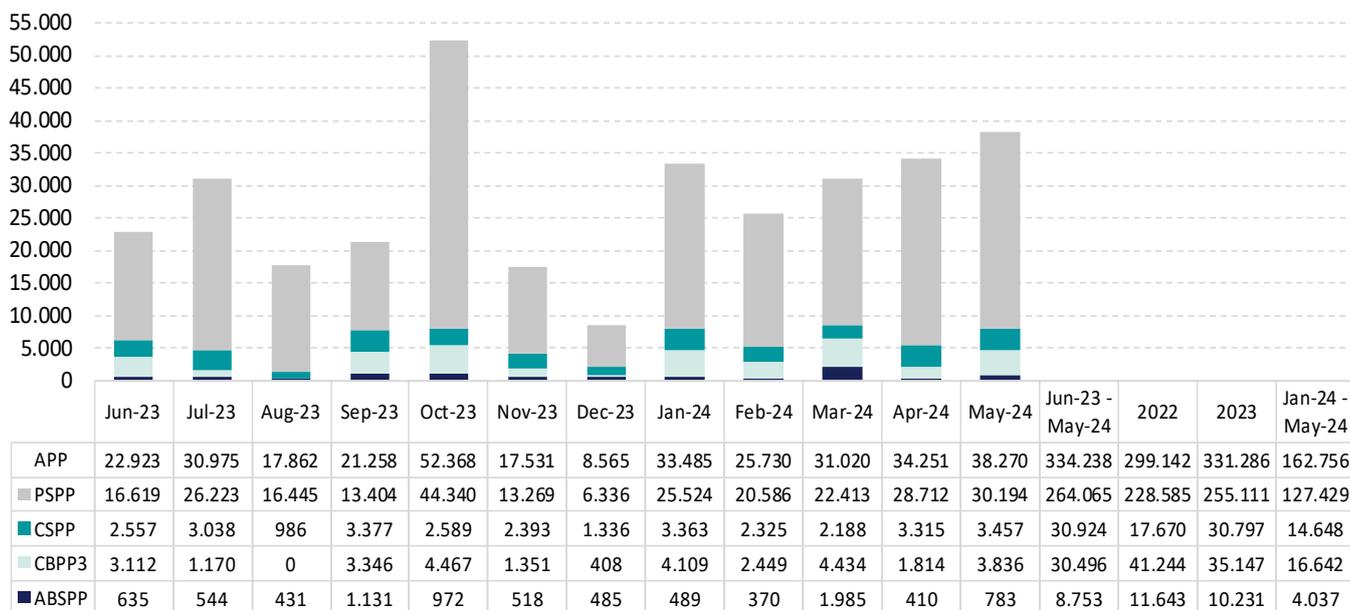
Mögliche Überraschungen:

- Nicht alle drei Leitzinsen werden im Juni gleich stark angehoben (Korridor)
- Alle drei Leitzinsen steigen um mehr als 25 Basispunkte
- Abweichen von der Forward Guidance mit Blick auf das PEPP
- Keine Zinsschrittpause im Juli
- Nicht weiter sinkende Inflationsraten bis Herbst

Damit bleibt das Bild u.E. für die zweite Jahreshälfte halbwegs berechenbar und dennoch spannend in diesen bewegten Zeiten.

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 derzeit noch langsam voranschreitende 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. Die Reduktion in Höhe von EUR 15 Mrd. monatlich steht unverändert in keinem Verhältnis zu den bewegten Summen aus APP und PEPP (Volumen: mehr als EUR 5.000 Mrd.). 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. 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. Immerhin werden in der zweiten Jahreshälfte circa EUR 148 Mrd. an Anleihen fällig. Hiervon wird kein einziger Euro mehr reinvestiert. Dies ist rund das Zweieinhalbfache des nicht-reinvestierten Volumens in der ersten Jahreshälfte. Wir erkennen eine klare bevorstehende Beschleunigung des Bilanzsummenabbaus des Eurosystems. Von Januar 2024 bis Ende Mai reduziert sich das APP im Rahmen der Fälligkeiten mindestens um weitere EUR 162 Mrd. Dies sind jedoch alles bekannte Fakten und sollten daher eingepreist sein. Somit sehen wir hier keine zusätzlichen Verzerrungen der Spreadlandschaft – auch nicht im zweiten Halbjahr.

Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)

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

... sowie auf den Covered Bond-Markt

Mit der Ankündigung zur Beendigung der APP-Reinvestitionen ab Juli 2023 hat die EZB dem Covered Bond-Markt nicht wirklich zugesetzt. Damit war im Prinzip eine ganze Reihe an Ankündigungen mit direktem markttechnischen Bezug für die Spreadlandschaft bei Covereds ohne Kollateralschäden über die Bühne gegangen. Ein direkter Einfluss der Zinswende ist sicherlich die für einige Investoren zurückgekehrte Attraktivität von Covered Bonds als Assetklasse. Je nach Anlagestrategie und eigenen Erwartungen dürften sich auch noch einige Investoren etwas in Zurückhaltung bei ihren Covered Bond-Umsätzen üben, was als kleine Nachfragereserve verstanden werden kann. Wie wir an anderer Stelle bereits häufiger kommentiert haben, bleiben negative Begleiterscheinungen, wie das Auftreten von neuen Risikofaktoren, nicht aus. So hat die Rückführung der TLTRO III-Tender zwar die Covered Bond-Emissionen belebt, die Reduzierung der Zentralbankliquidität in den Bankbüchern könnte aber bei einigen Häusern auf der Ausstattung mit entsprechenden Assets lasten. Der Zinsanstieg wurde insbesondere zum Start des Zinserhöhungszyklus als willkommene Triebfeder für die Bankenprofitabilität angesehen. Nunmehr offenbaren sich aber auch Belastungsfaktoren für den Immobilienmarkt, die Kreditvergabe sowie die grundsätzliche Kreditqualität des Bankensektors. Wir sehen darin keine dramatische Entwicklung, müssen aber durchaus anerkennen, dass sich Einflüsse auf das Covered Bond-Segment vor allem mit Blick auf das Refinanzierungsverhalten der Kreditinstitute ergeben, die per heute noch schwer prognostizierbar sind. Dies gilt insbesondere deshalb, weil sich die denkbaren Impulse der neuen Geldpolitik teilweise gegenseitig aufheben könnten. Eine geringere Kreditvergabe als Folge der gestiegenen Zinsen spricht beispielsweise für einen geringeren Fundingbedarf. Demgegenüber steht aber der mögliche Fokus einiger Emittenten auf die gedeckte Refinanzierung, wenn durch die Investoren wieder Risiken eine größere Rolle spielen und entsprechend das Unsecured Funding verteuert wird. Von der aktuellen Sitzung erwarten wir hier keine dramatische Veränderung. Gleichwohl wird es auf die Details ankommen.

Fazit und Ausblick

Ist Zentralbankpolitik einfach? Nein. Sind Prognosen der Analysten einfach? Nein. Gab es schon schwierigere Sitzungen? Ja. Die EZB bewegt sich immer noch zwischen Inflationsbekämpfung und/oder Finanzmarktstabilität. 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. Im Juni scheinen daher weitere +25 Basispunkte eingepreist zu sein und wir sehen wenig Überraschungspotenzial. Wenn es so käme, hätte die EZB folglich im ersten Halbjahr in jeder einzelnen Sitzung an der Zinsschraube gedreht. Das riecht nach einer Zinsschrittpause im Juli und einem letzten Schritt im September. Hier sehen wir aber eine 50:50-Entscheidung für den vorerst letzten Zinsschritt in der zweiten Jahreshälfte. Es hätte ebenfalls einen gewissen Charme, im Juli den letzten Schritt der Reise zu setzen und somit exakt ein Jahr nach der ersten Zinserhöhung am Ziel anzukommen. 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. Zinssenkungen schließen wir bis in das Jahr 2024 hinein aus. Die EZB hat viel zu tun ein Vierteljahrhundert nach ihrer Gründung – wir verbleiben mit den besten Wünschen für die nächsten 25 Jahre.

Covered Bonds

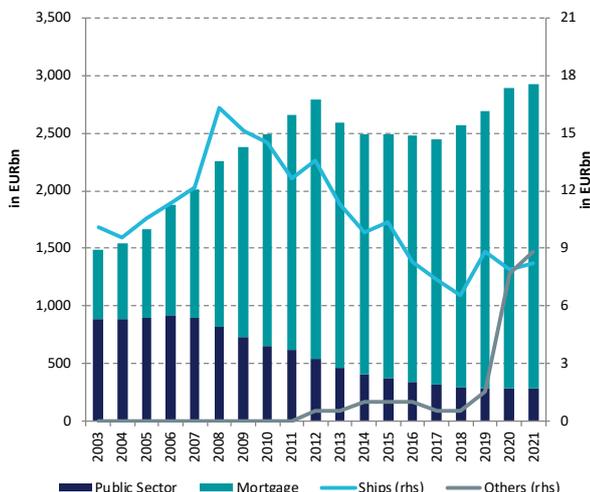
Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus

Autor: Dr. Frederik Kunze

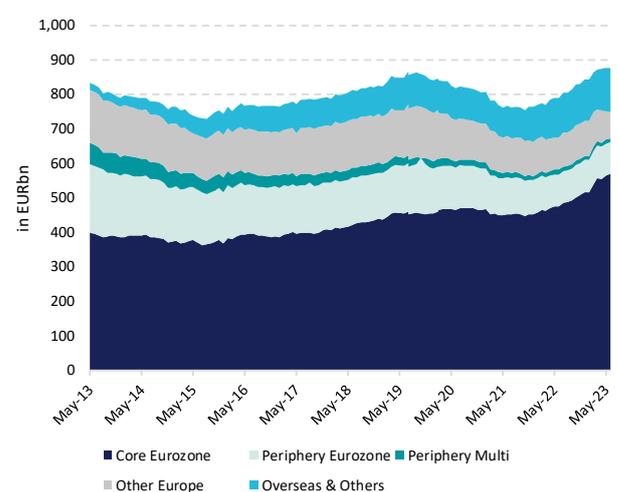
Gesetzliche Covered Bonds dominieren den Markt

Im Rahmen unserer Wochenpublikationen weisen wir bereits seit Jahren auf die Bedeutung von Covered Bonds sowohl als Refinanzierungsinstrument für Kreditinstitute als auch als Assetklasse für eine breite Schar an Investoren hin. Insbesondere die Krisen der jüngeren und jüngsten Vergangenheit haben die Vorzüge von Covered Bonds und deren Krisenresilienz nicht nur in Bezug auf den Kapitalmarktzugang von Banken unter Beweis gestellt. Dies gilt auch für die Rolle als „sicherer Hafen“ für eine Vielzahl von Investoren. Insofern überrascht es auch nicht, dass der globale Covered Bond-Markt seine eindrucksvolle Wachstumshistorie nach einer COVID-19-bedingten Zäsur fortgeführt hat. Auf Basis der ECBC-Jahresstatistik lässt sich zum Stichtag 31.12.2021 ein Gesamtvolumen an ausstehenden Covered Bonds von EUR 2.940 Mrd. ableiten. Der für das Covered Bond-Segment als Benchmarkindex heranzuziehende iBoxx EUR Covered stand zuletzt im Juni 2023 bei einem Gesamtvolumen in Höhe von EUR 877 Mrd. Diese Abweichung kommt zunächst dadurch zustande, dass vor allem im größten Covered Bond-Markt Dänemark (ECBC-Statistik 31.12.2021: EUR 455 Mrd.) die Institute hauptsächlich auf Emissionen in Landeswährung zurückgreifen. Zudem sind im iBoxx EUR Covered keine Emissionen enthalten, die eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr aufweisen. Hinzu kommt ein gewisser Anteil an Emittenten, die ihre öffentlich-platzierten Deals nicht auf Benchmarkniveau begeben haben. Außerdem schließt die ECBC-Statistik sowohl Private Placements als auch einbehaltenen Emissionen mit ein, die beide nicht im iBoxx EUR Covered enthalten sind. Was die beiden Datengrundlagen aber teilen, ist ein sehr hoher Anteil an Covered Bonds, welche auf Basis von Covered Bond-Gesetzen begeben wurden. Tatsächlich spielen die vertraglichen oder auch „Structural Covered Bonds“ nur eine untergeordnete Rolle. Diese Beobachtung ist aus heutiger Sicht zwar wenig überraschend, ist jedoch in einem eher historischen Kontext das Ergebnis einer stetigen Ausbreitung des Produkts „Legislative Covered Bonds“.

Covered Bond-Volumen nach Assetklasse



Covered Bond-Volumen iBoxx EUR Covered



NORD/LB Covered Bond Special liefert tabellarische Übersicht über Gesetzgebungen

Covered Bond-Gesetze bilden die Basis für die entsprechenden Programme zur Emission von Bankschuldverschreibungen mit dem doppelten Rückgriffsrecht der Anleihegläubiger. Damit verbunden ist regelmäßig eine entsprechende Beaufsichtigung der Institute bei der Einhaltung ihrer Verpflichtungen gegenüber den Covered Bond-Investoren. Letztlich münden die gesetzlichen Vorgaben in der regulatorischen Bevorzugung im Sinne der CRR oder der Anrechenbarkeit im Kontext des LCR-Managements (siehe unten). Dabei ist der Covered Bond auch mit Blick auf die existierenden Gesetzesrahmen längst kein europäisches Produkt mehr, was im EUR-Benchmarksegment durch die etablierten Märkte Kanada, Australien, Singapur und Neuseeland zum Ausdruck kommt. Zudem wird in Japan bereits seit längerem an den Weichenstellungen für die Einführung eines gesetzlichen Rahmens zur Platzierung von Covered Bonds gearbeitet. Japan ist derzeit der wohl bedeutendste Covered Bond-Markt ohne eigene Gesetzgebung. Für all diejenigen Covered Bond-Jurisdiktionen, für die „Legislative Covered Bonds“ im EUR-Benchmark- oder EUR-Subbenchmarkformat ausstehend sind, haben wir im Rahmen eines am Dienstag vorgelegten [NORD/LB Covered Bonds Specials eine tabellarische Übersicht zu Covered Bond-Gesetzen](#) veröffentlicht.

Warum ist eine solche Übersicht nach wie vor relevant?

Auch in den Zeiten einer erfolgreichen Umsetzung der EU Covered Bond-Richtlinie bleibt eine Vielzahl an nationalen Besonderheiten in den jeweiligen Gesetzgebungen erhalten. Zudem sind die Vorgaben der Richtlinie eher als Mindeststandards zu verstehen und weniger als Harmonisierung oder Angleichung. Dies ist durchaus zu begrüßen, sorgt aber für eine weiterhin bestehende Notwendigkeit zur Verschaffung eines generellen Überblicks über die relevanten Covered Bond-Gesetze bzw. Anforderungen. Hinzu kommt, dass die Richtlinie ein rein europäisches Projekt ist, welches nur in wenigen Gesichtspunkten von direkter Bedeutung für Nicht-EU-Länder wie beispielsweise Kanada, Australien, Südkorea, Singapur, Neuseeland oder das Vereinigte Königreich ist.

Regulatorische Behandlung innerhalb und außerhalb des Geltungsbereichs der Covered Bond-Richtlinie sowie Notenbankfähigkeit von Covered Bonds

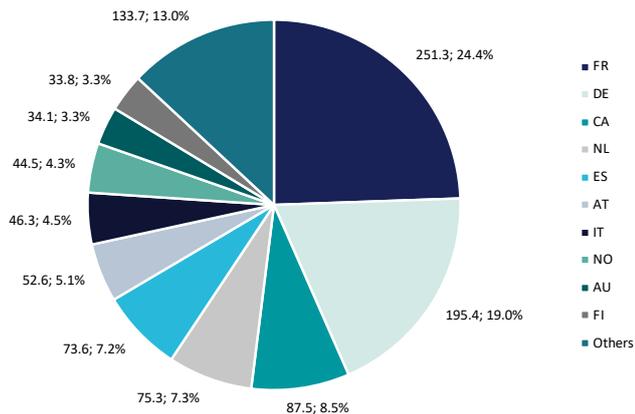
Die Gesetzesübersicht in tabellarischer Form bildet gemeinsam mit unseren NORD/LB Covered Specials zu [Risikogewichten und LCR-Klassifizierungen](#) sowie zur [Notenbankfähigkeit](#) eine Publikationsreihe, die es unserer Leserschaft ermöglichen soll, nach wie vor bestehende Unterschiede bei den ausstehenden EUR-Benchmarks zu erkennen und gleichzeitig die regulatorische Behandlung zu würdigen. Insbesondere im Kontext von Risikogewichten und LCR-Klassifizierungen ist der gesetzliche Rahmen eine bedeutende Einflussgröße.

Fazit und Ausblick

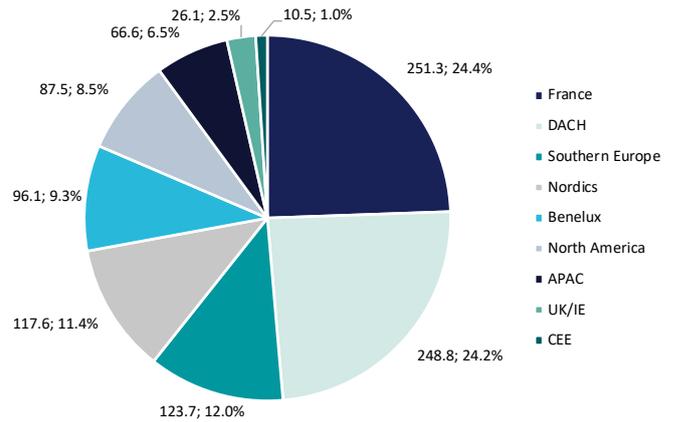
Auch nach der EU Covered Bond-Harmonisierung ist nach unserer Auffassung dem grundsätzlichen Verständnis der auf nationaler Ebene maßgeblichen Gesetzgebungen eine hohe Bedeutung beizumessen. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass der Covered Bond längst ein globales und nicht ausschließlich lokales Produkt mehr ist. Genau hier setzt unser aktuelles Covered Bond Special an. Vorrusschauend gilt es aber auch zu bedenken, dass Themenkomplexe wie die regulatorische Gleichbehandlung von „Drittstaaten“ bzw. das Konzept der Reziprozität (zum Beispiel bei der LCR-Anrechnung oder auch bei der Notenbankfähigkeit) Einzug erhalten werden. Dies kann einerseits Anpassungen bei den regulatorischen Vorgaben zur Folge haben und andererseits den Gesetzgebungen innerhalb oder außerhalb der EU eine neue Überarbeitungsrunde bescheren.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



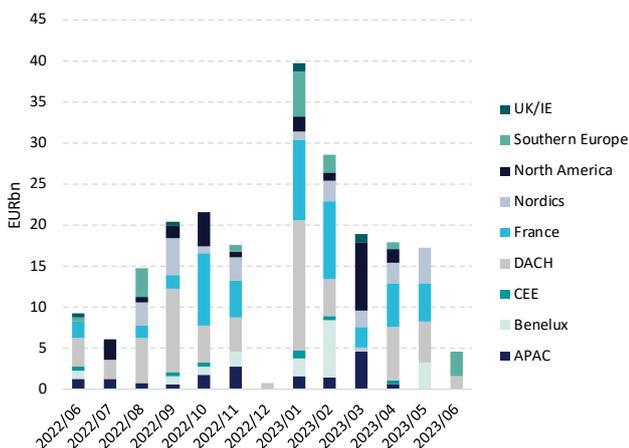
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



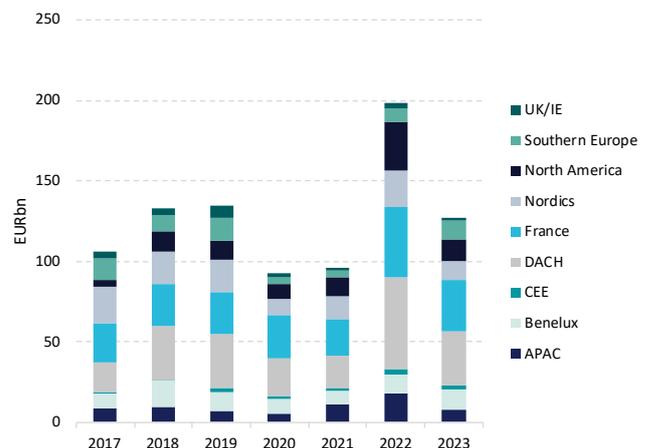
Top-10 Jurisdiktionen

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	251.3	241	18	0.97	9.6	5.2	1.19
2	DE	195.4	278	32	0.65	8.1	4.3	1.00
3	CA	87.5	65	0	1.32	5.5	2.9	0.92
4	NL	75.3	75	2	0.94	10.9	6.7	1.05
5	ES	73.6	59	6	1.14	11.1	3.6	1.93
6	AT	52.6	89	4	0.58	8.4	5.2	1.25
7	IT	46.3	56	2	0.80	9.1	3.6	1.27
8	NO	44.5	53	12	0.84	7.3	3.9	0.57
9	AU	34.1	33	0	1.03	7.3	3.6	1.35
10	FI	33.8	37	3	0.89	7.2	3.9	1.10

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

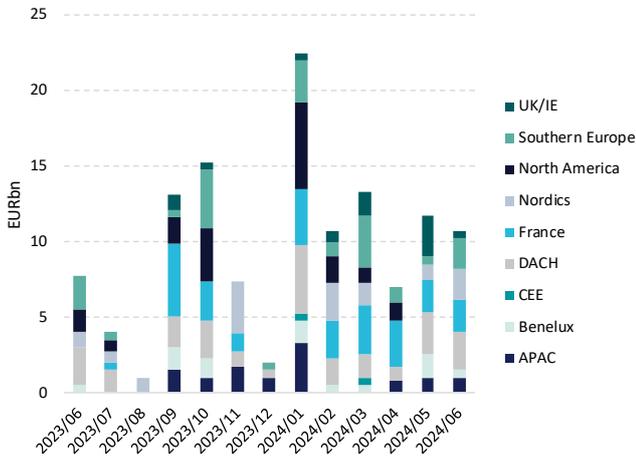


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

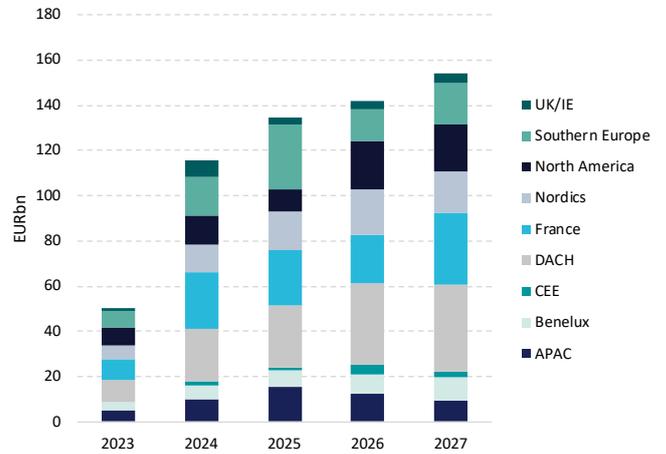


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

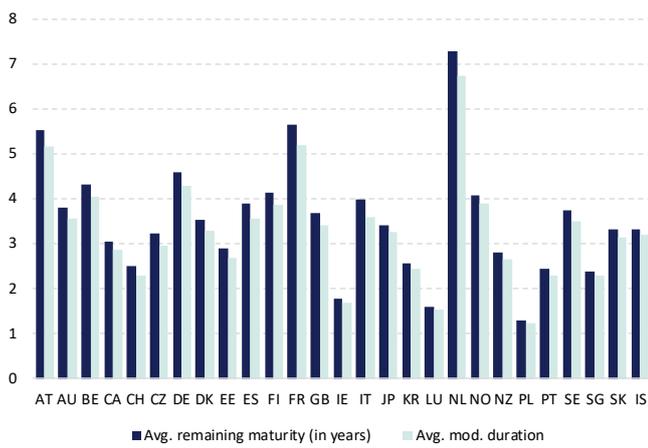
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



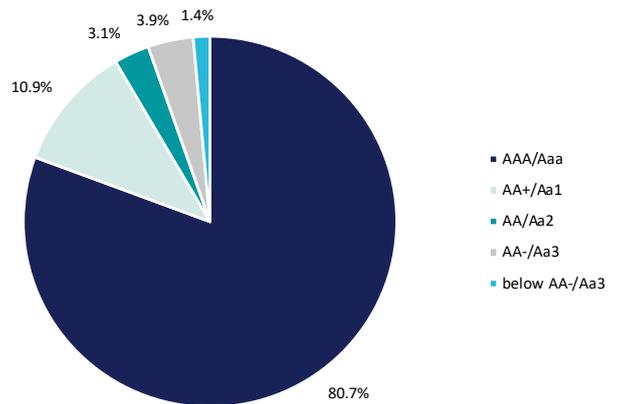
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



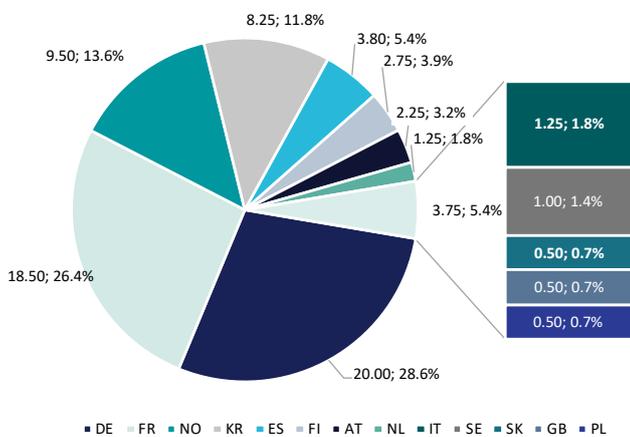
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



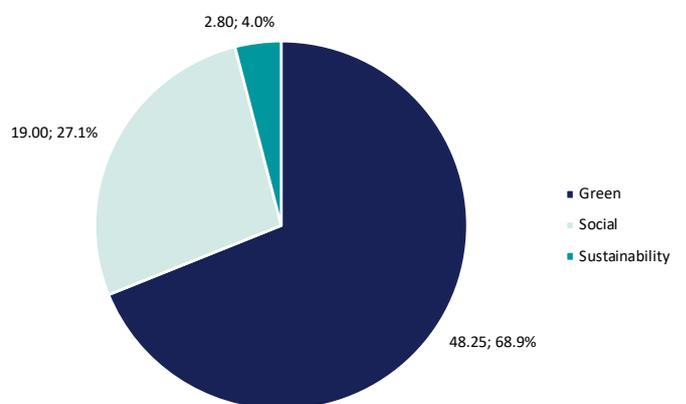
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

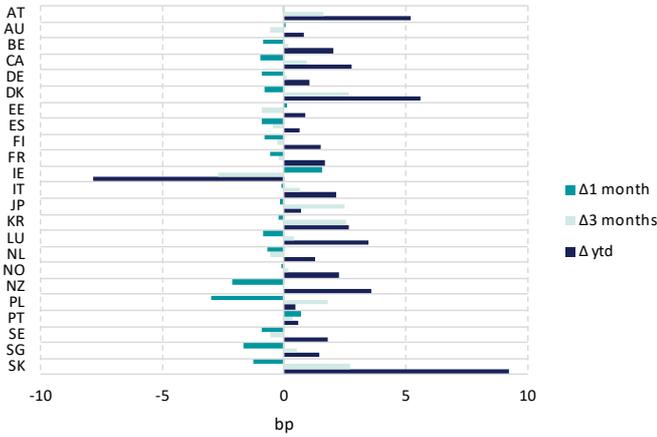


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

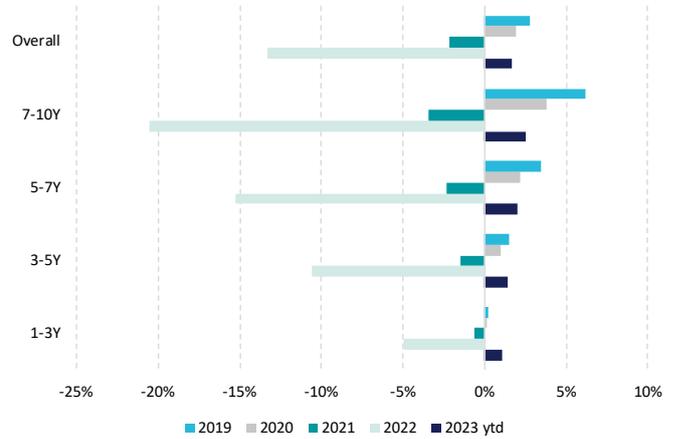


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

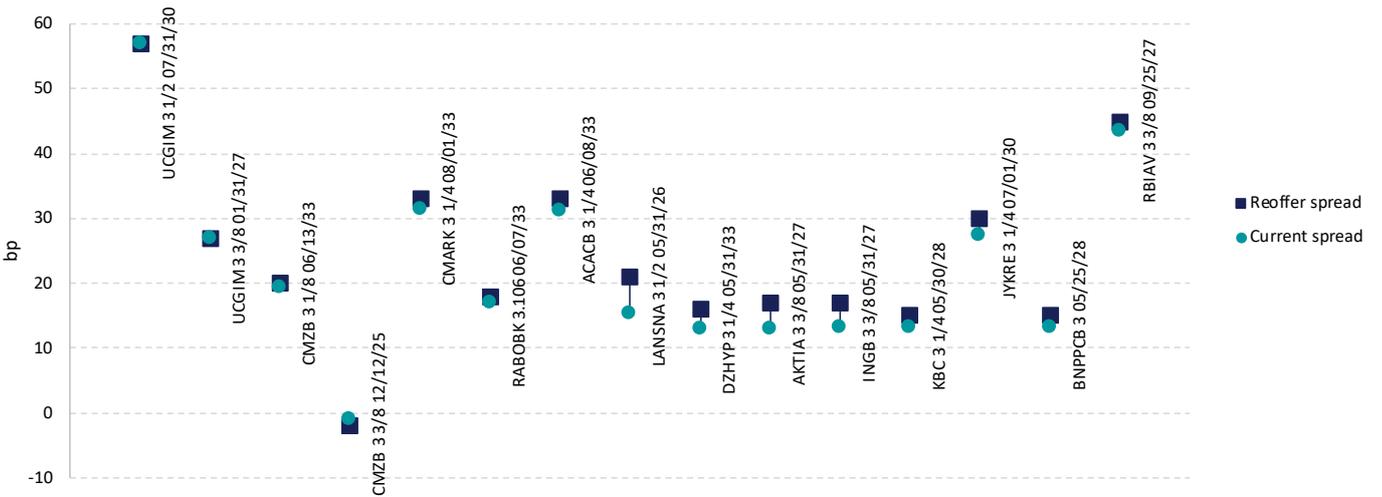
Spreadveränderung nach Land



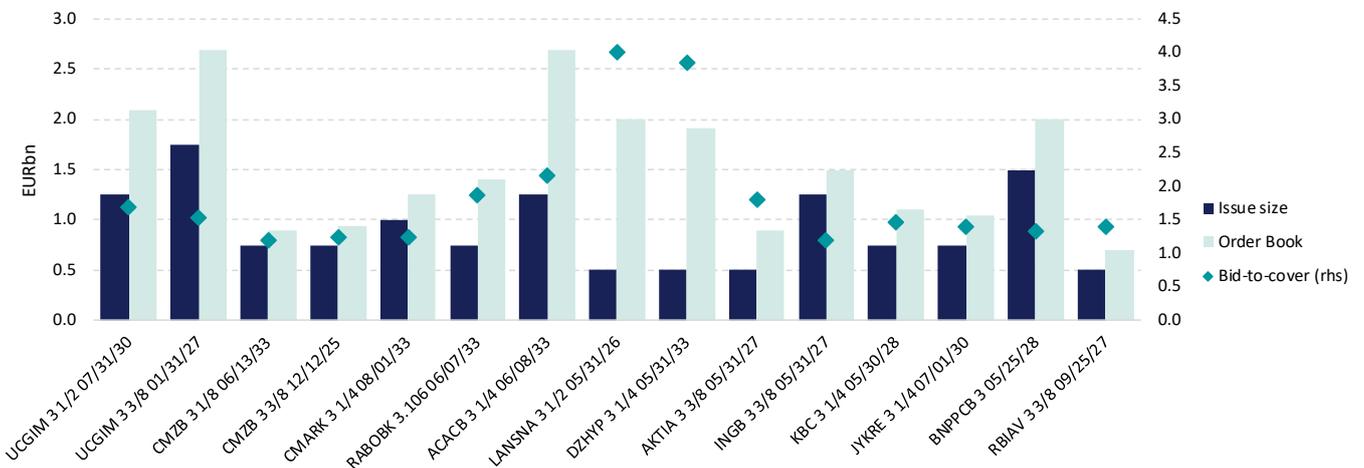
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

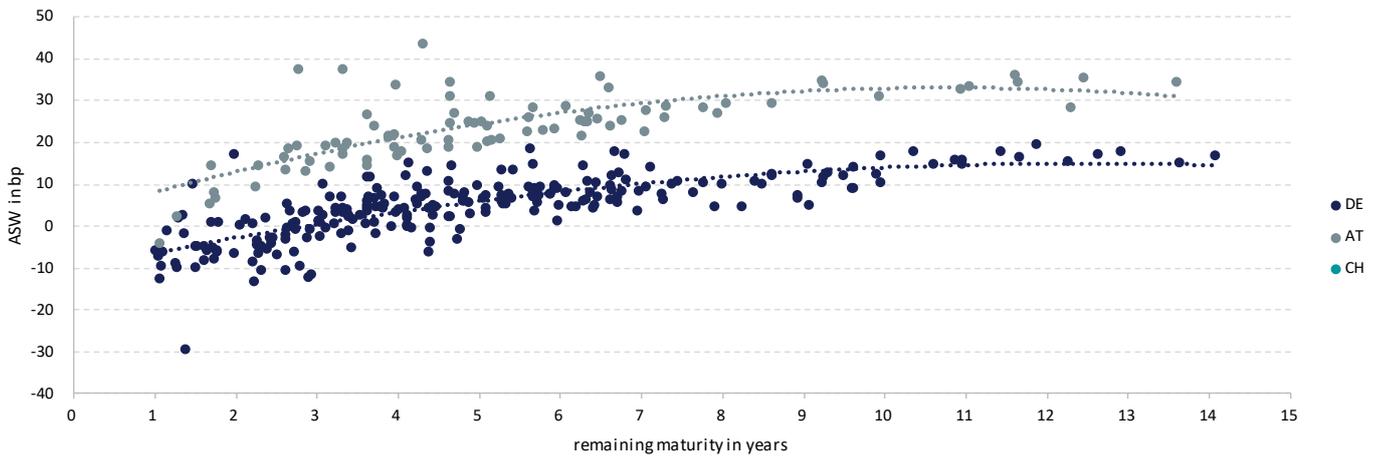


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

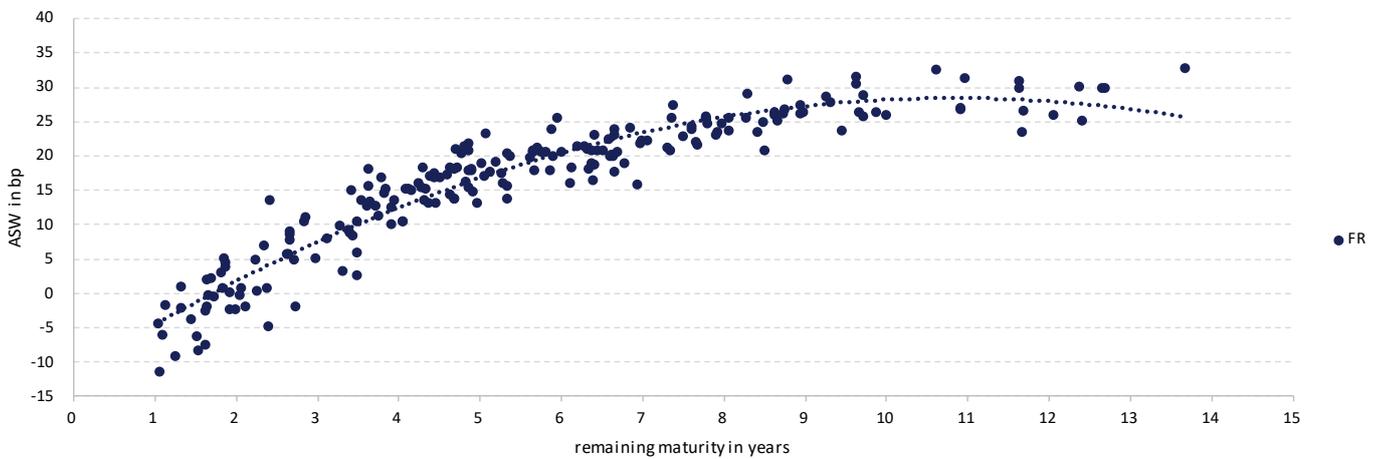


Spreadübersicht¹

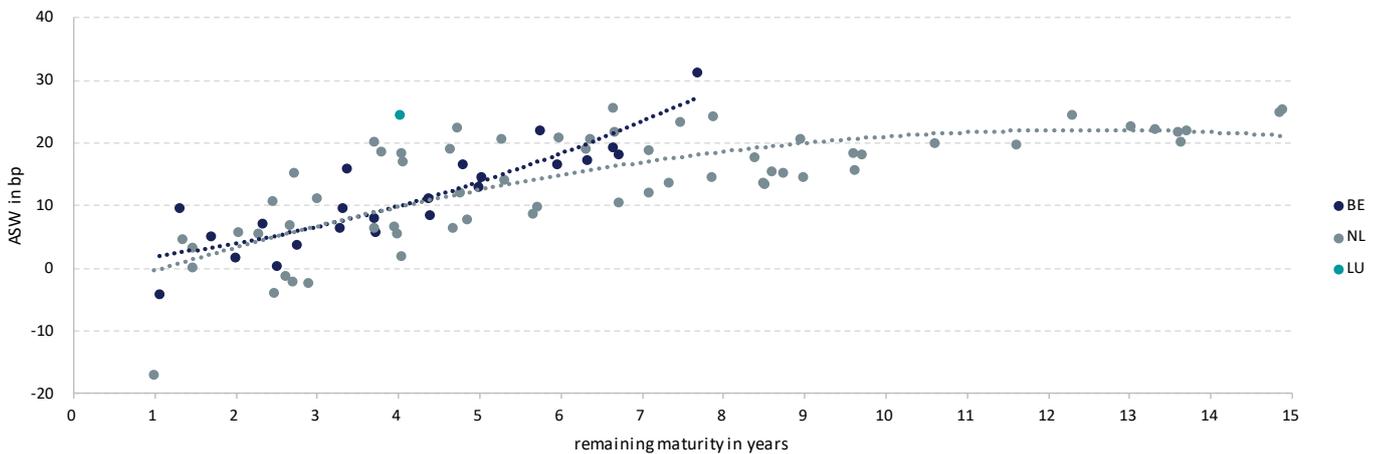
DACH 



France 

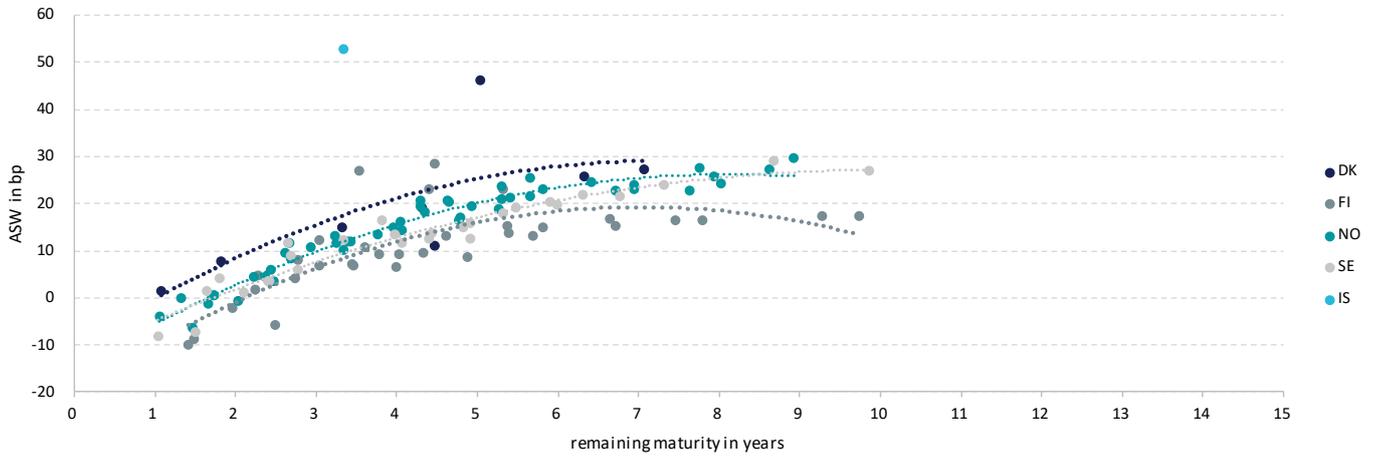


Benelux 

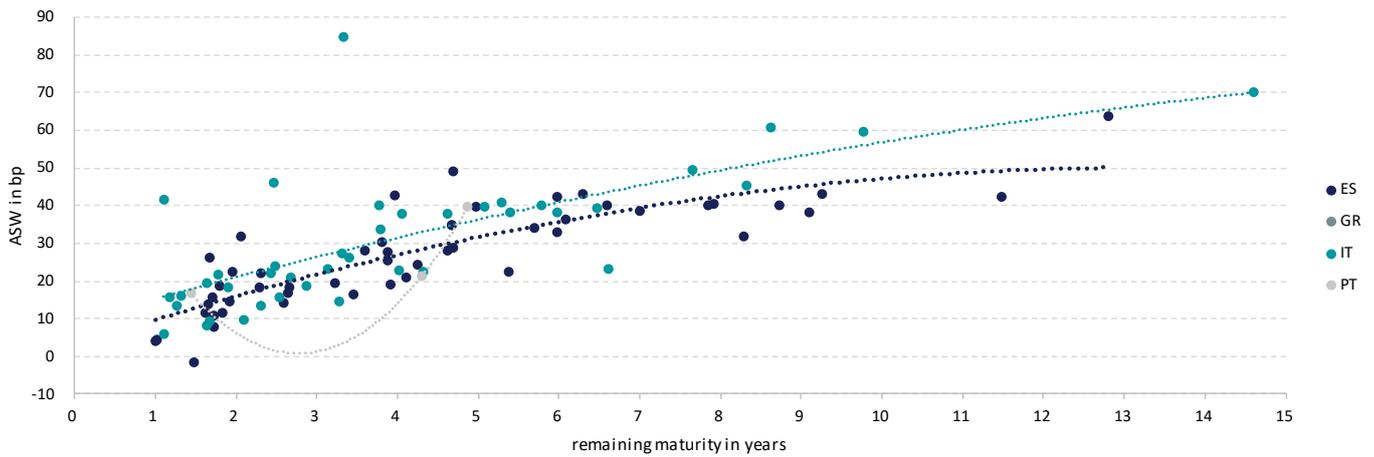


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

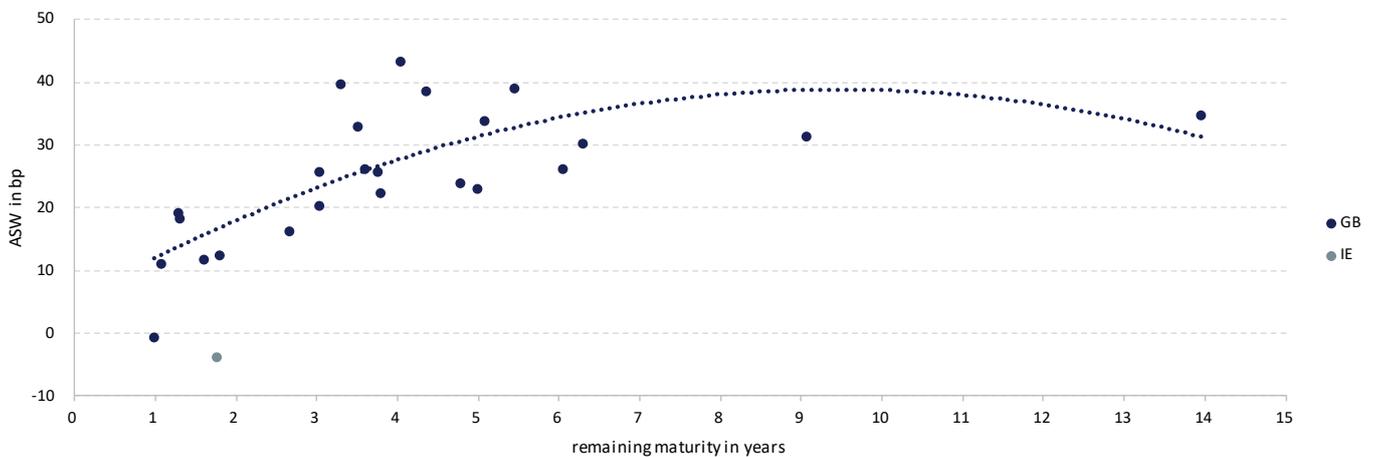
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



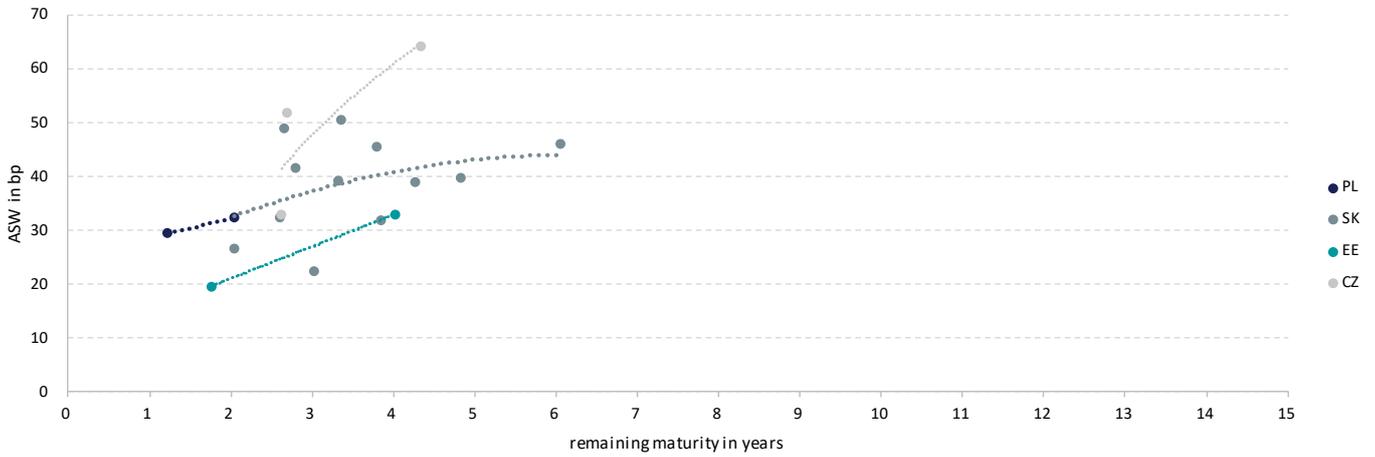
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



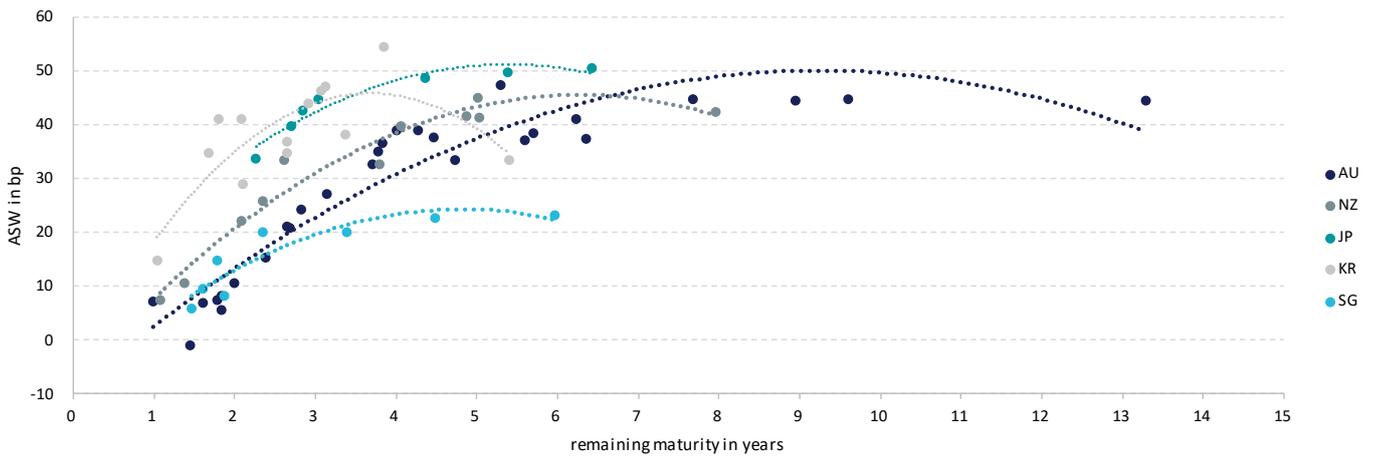
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



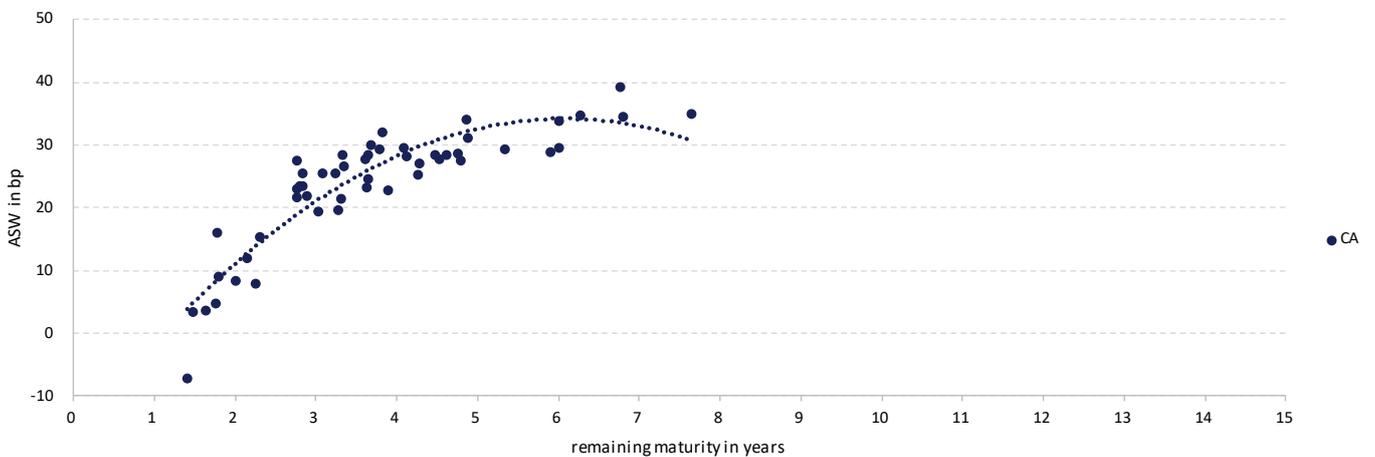
CEE 



APAC 



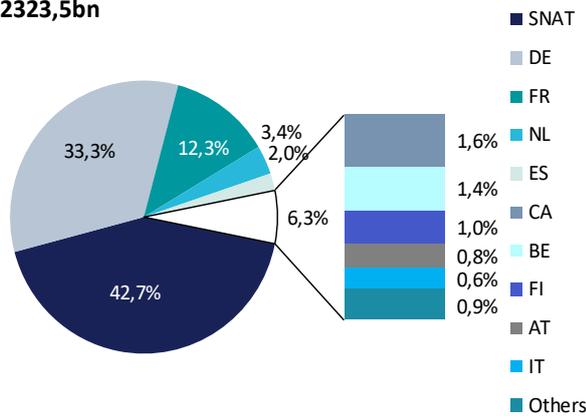
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

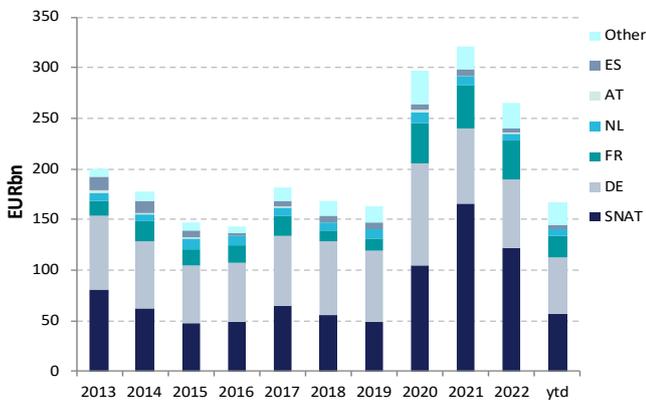
EUR 2323,5bn



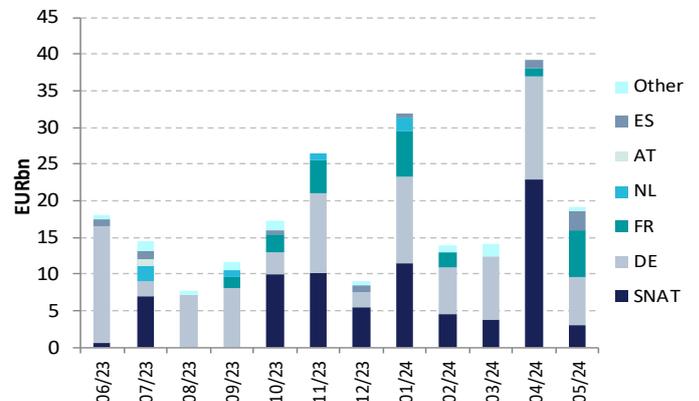
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	993,3	226	4,4	8,2
DE	772,8	566	1,4	6,2
FR	285,0	190	1,5	6,2
NL	79,4	69	1,2	6,7
ES	47,4	64	0,7	4,7
CA	37,2	26	1,4	4,4
BE	31,5	35	0,9	11,1
FI	22,6	25	0,9	5,0
AT	17,8	21	0,8	4,5
IT	15,0	19	0,8	4,7

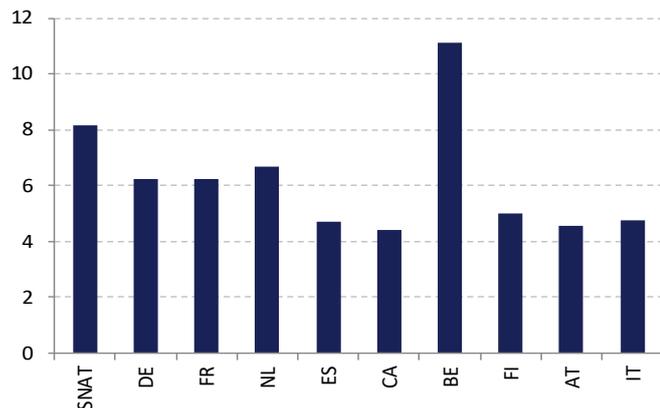
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



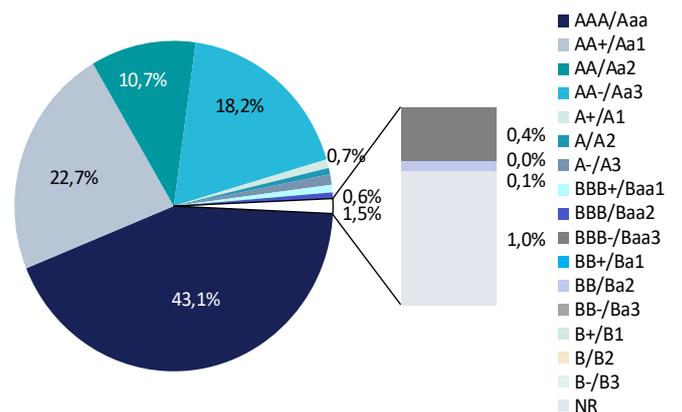
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



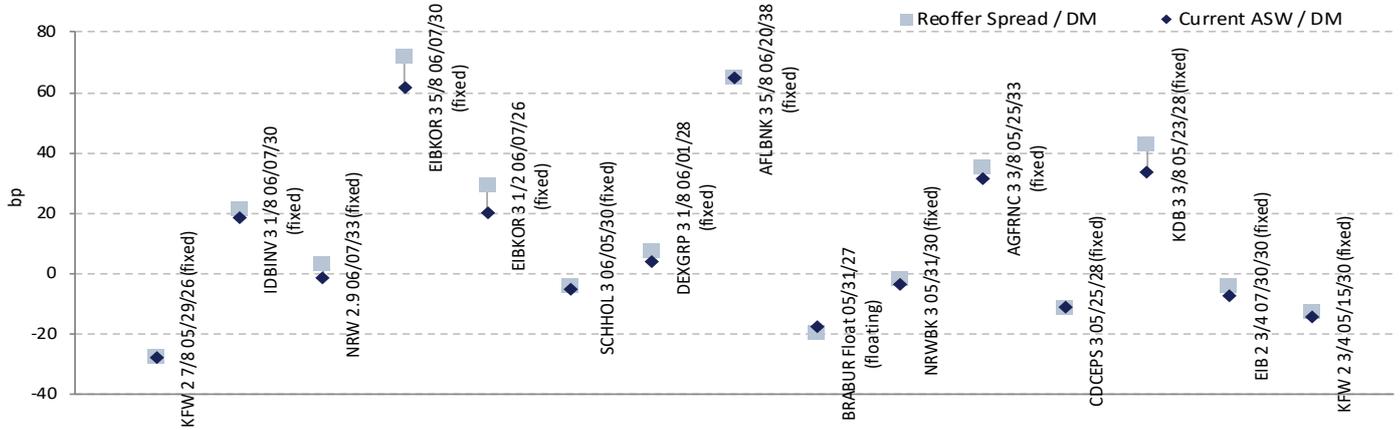
Vol. gew. Modified Duration nach Land



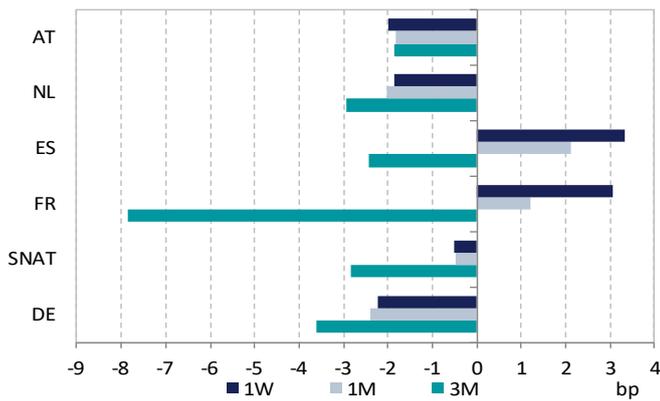
Ratingverteilung (volumengewichtet)



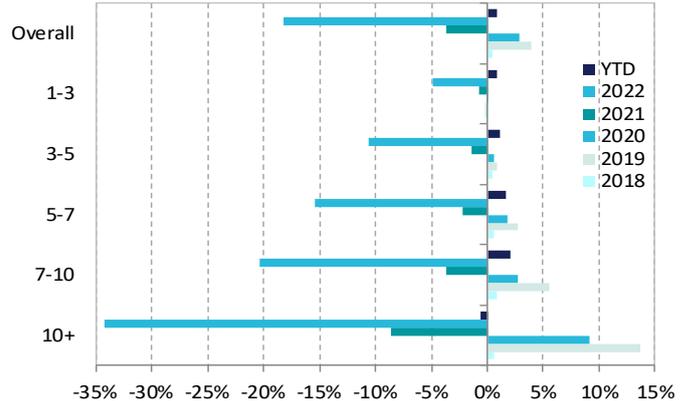
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



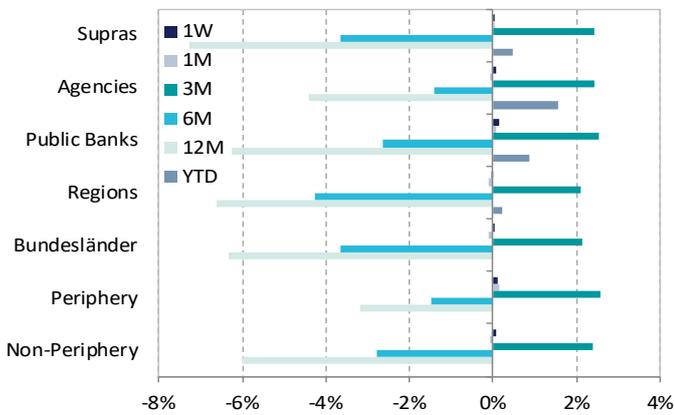
Spreadentwicklung nach Land



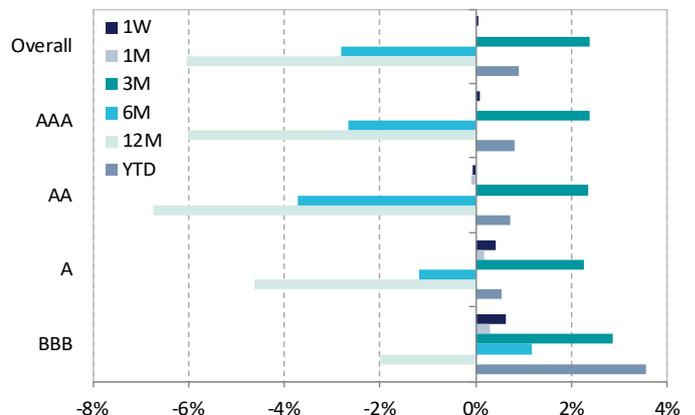
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

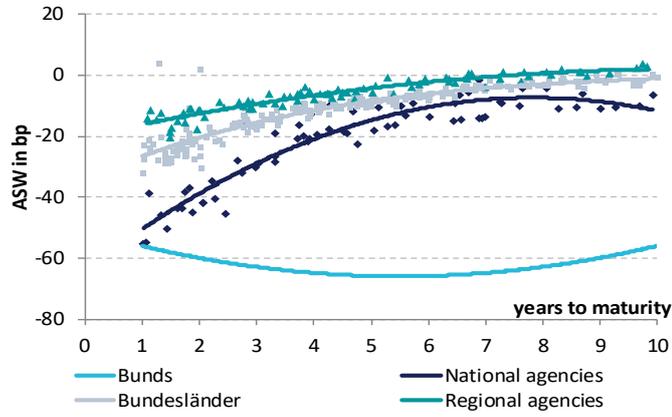


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

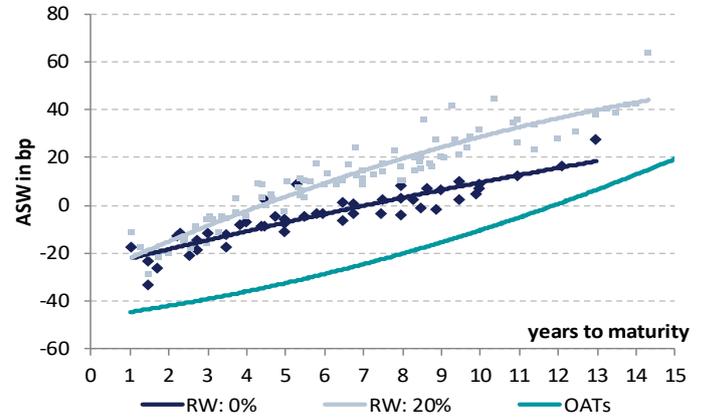


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

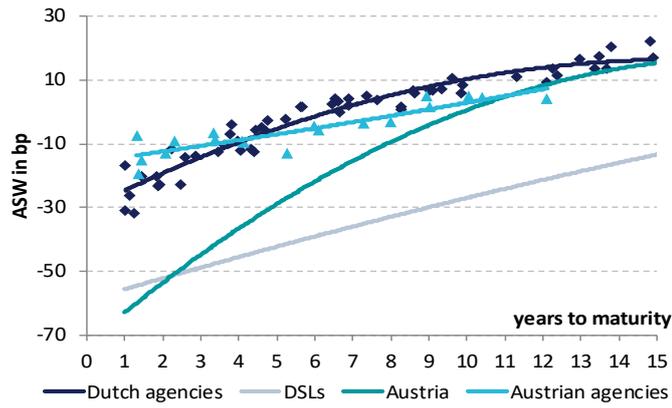
Germany (nach Segmenten)



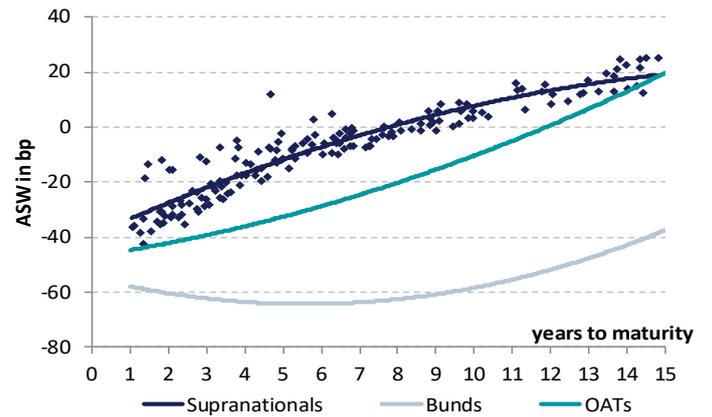
France (nach Risikogewichten)



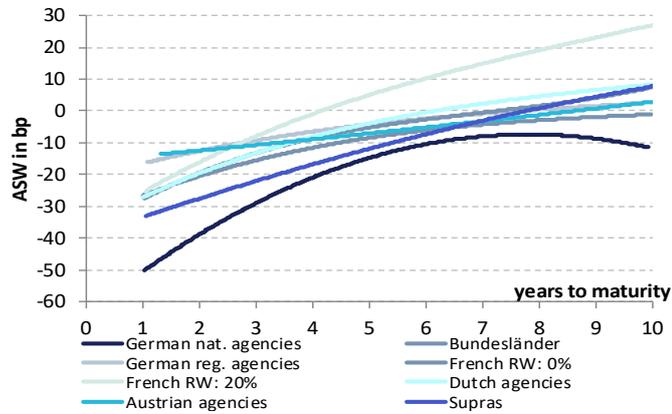
Netherlands & Austria



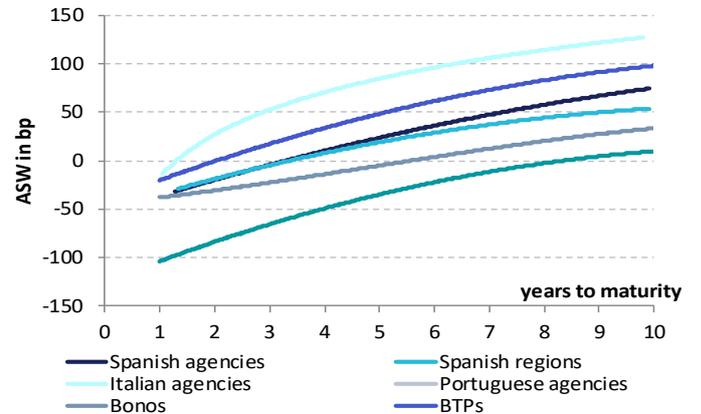
Supranationals



Core



Periphery



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

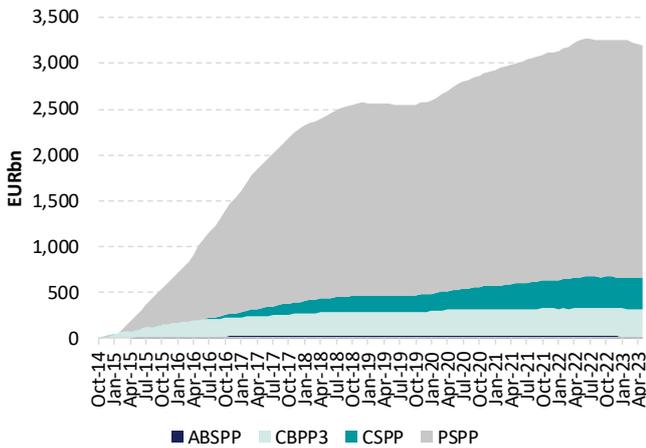
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

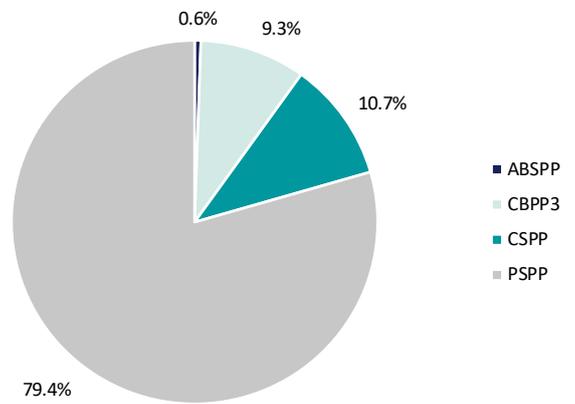
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Apr-23	18,462	298,627	341,574	2,557,798	3,216,461
May-23	17,821	299,134	341,010	2,543,603	3,201,568
Δ	-641	+507	-564	-14,195	-14,893

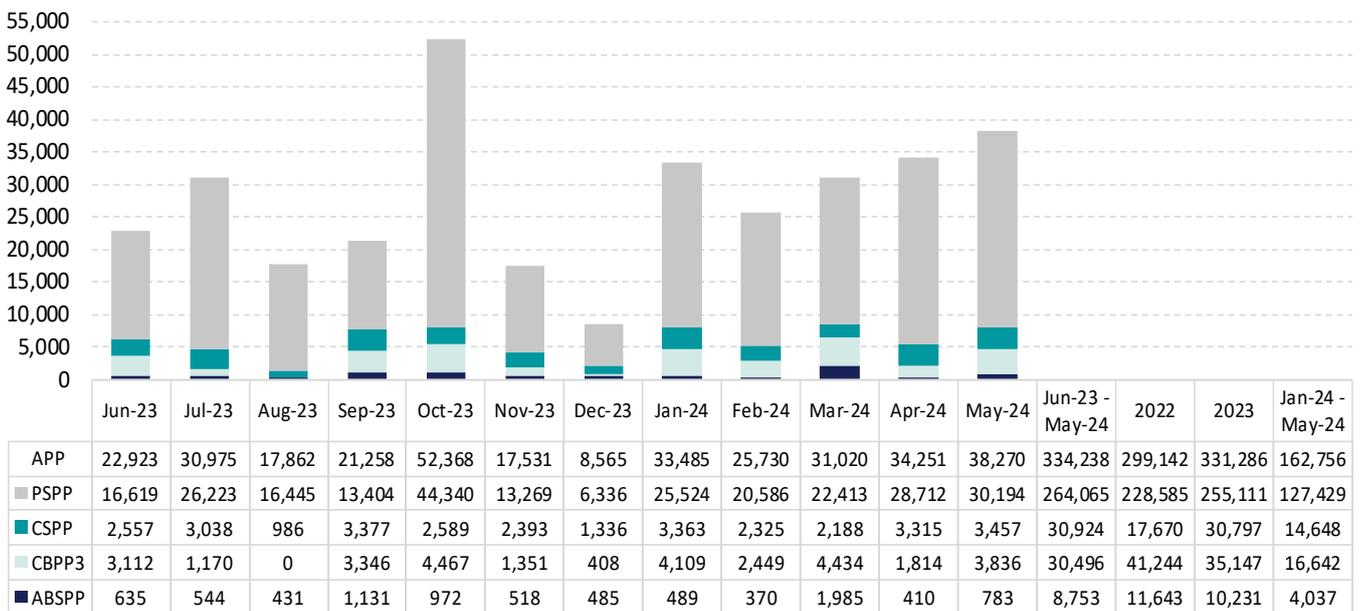
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



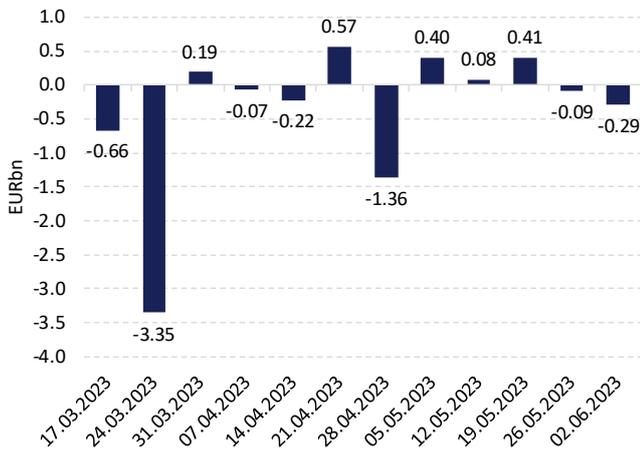
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



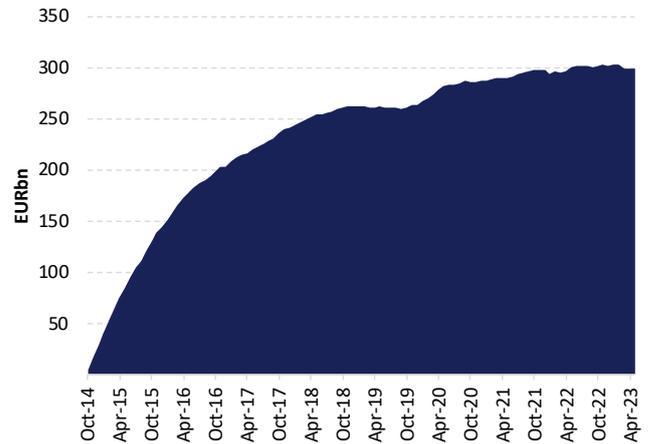
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



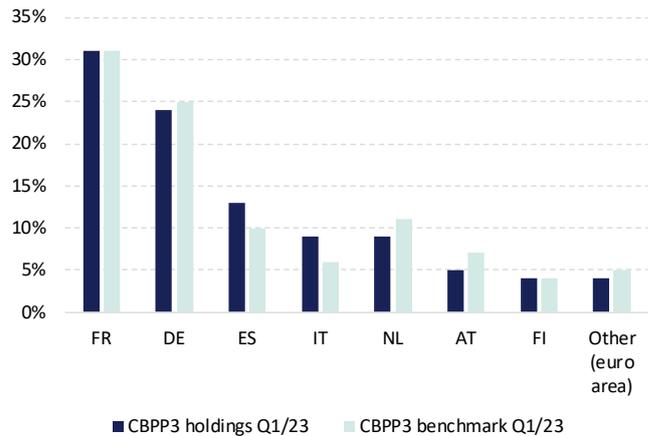
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

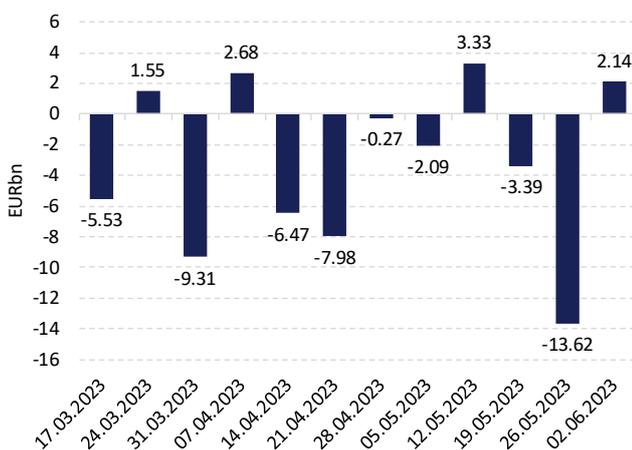


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

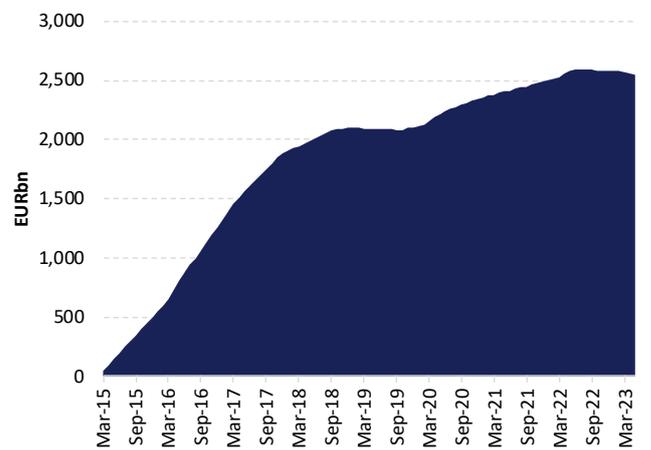


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

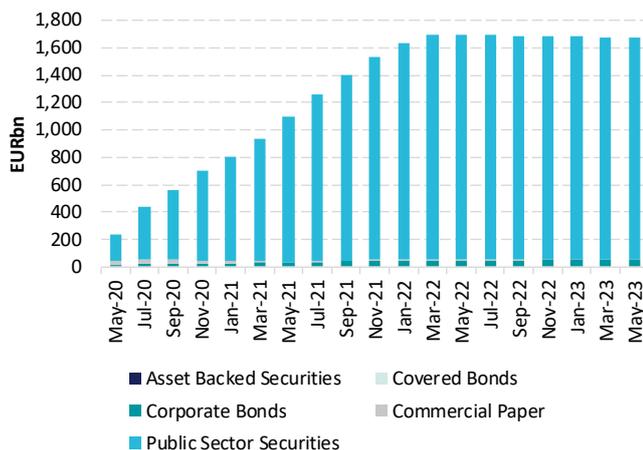


Entwicklung des PSPP-Volumens

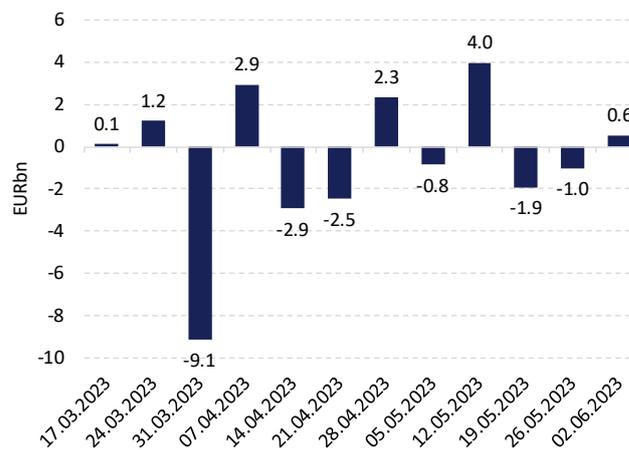


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,688	1,070	2.6%	2.7%	0.1%	7.3	7.8
BE	57,078	630	3.3%	3.4%	0.2%	6.1	9.4
CY	2,543	0	0.2%	0.2%	0.0%	8.0	8.5
DE	396,449	627	23.7%	23.9%	0.1%	6.8	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	7.0	7.0
ES	194,312	2,502	10.7%	11.7%	1.0%	7.3	7.4
FI	26,195	-64	1.7%	1.6%	-0.1%	7.6	7.7
FR	294,956	-4,954	18.4%	17.8%	-0.6%	7.6	7.8
GR	38,150	-34	2.2%	2.3%	0.1%	8.4	9.2
IE	25,280	-893	1.5%	1.5%	0.0%	9.1	9.7
IT	292,896	2,069	15.3%	17.6%	2.3%	7.1	6.9
LT	3,237	49	0.5%	0.2%	-0.3%	9.3	8.7
LU	1,955	19	0.3%	0.1%	-0.2%	5.7	8.6
LV	1,801	44	0.4%	0.1%	-0.2%	8.3	7.6
MT	607	0	0.1%	0.0%	-0.1%	10.1	8.5
NL	81,957	-1,771	5.3%	4.9%	-0.3%	7.7	9.1
PT	33,861	54	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.5
SI	6,406	-283	0.4%	0.4%	0.0%	8.7	9.1
SK	7,918	-192	1.0%	0.5%	-0.6%	8.2	8.4
SNAT	150,090	1,000	10.0%	9.0%	-1.0%	10.1	9.0
Total / Avg.	1,660,635	-127	100.0%	100.0%	0.0%	7.5	7.7

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
18/2023 ♦ 24. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: Ein Update Stabilitätsrat zur 27. Sitzung zusammengetreten
17/2023 ♦ 17. Mai	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Update 2023 ins Spotlight gerückt Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023
16/2023 ♦ 10. Mai	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB und der Covered Bond-Markt: Alte und neue Einflüsse Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)
15/2023 ♦ 26. April	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Zwei Herzen in einer Brust? EBA Risk Dashboard zeichnet solides Bild im IV. Quartal 2022
14/2023 ♦ 19. April	<ul style="list-style-type: none"> Die Kreditvergabe in der Eurozone und Deutschland Der französische Agency-Markt im Überblick
13/2023 ♦ 05. April	<ul style="list-style-type: none"> Angebotsprognose ohne großen Anpassungsbedarf Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies
12/2023 ♦ 29. März	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick NGEU: Green Bond Dashboard
11/2023 ♦ 22. März	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds: Im Bann von Bankenkrise und EZB-Falken? EUR-ESG-Benchmarks im bisherigen SSA-Jahr 2023
10/2023 ♦ 15. März	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q4/2022 Kreditermächtigungen der deutschen Bundesländer 2023
09/2023 ♦ 08. März	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: „Soft Landing“ erlaubt „Hard Ball“ bei Leitzinsen Wo steht der Pfandbrief im Covered Bond-Universum?
08/2023 ♦ 01. März	<ul style="list-style-type: none"> Der Covered Bond-Markt und die EZB: Ein Ende auf Raten? Beyond Bundesländer: Großraum Paris (IDF und VDP) im Fokus
07/2023 ♦ 22. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Italiens Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat Europäische Supranationals im Überblick
06/2023 ♦ 15. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Laufzeitaufschläge bei Covered Bonds Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Ein Blick auf die EU: Durch die Krise zum Megaemittenten
05/2023 ♦ 08. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Januar 2023: Rekordstart ins neue Covered Bond-Jahr SSA-Monatsrückblick: Emissionsstark in das neue Jahr gestartet
04/2023 ♦ 01. Februar	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf die Slowakei und Tschechien 26. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2022)
03/2023 ♦ 25. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: Ohren auf bei der Pressekonferenz! Erfolgreicher Jahresstart auch für EUR-Subbenchmarks ESG-Covered Bonds aus Frankreich: La Banque Postale SFH begibt ihren ersten sozialen Covered Bond

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2022](#)

[Covered Bond-Gesetze](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q1/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2022](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2022](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Alles neu macht der Mai... Oder: Die Macht vergangener Zinsschritte!](#)

[EZB-Zinsentscheidung: Rückgrat in stürmischen Zeiten?!](#)

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Melanie Kiene

Covered Bonds/Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Stefan Rahaus

Covered Bonds/Banks

+49 172 6086 438

stefan.rahaus@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 7. Juni 2023 08:51 Uhr