



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Marktüberblick | |
| Covered Bonds | 3 |
| SSA/Public Issuers | 7 |
| ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite | 11 |
| Steigendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine | 15 |
| 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: Dr. Frederik Kunze // Melanie Kiene, CIIA

Primärmarkt: Äußerst aktiver Wochenstart

Zu Wochenbeginn fand am Primärmarkt ein regelrechtes Wettrennen statt. Am Montag traten gleich vier Emittenten mit fünf Emissionen am Markt auf und weitere vier mandatierten für bevorstehende Platzierungen. Dagegen war die Vorwoche noch relativ ruhig, was wir auf die EZB-Leitzinsentscheidung am Donnerstag zurückführen würden (vgl. auch [NORD/LB Fixed Income Special](#)). Am vergangenen Freitag betrat die französische BPCE SFH mit einem EUR 750 Mio. (10y) schweren Green Covered Bond das Parkett. Mit einer Bid-to-Cover-Ratio von 2,7x (die höchste im heutigen Betrachtungszeitraum) stieß das Papier auf eine hohe Nachfrage. Diese Woche wurde von den Emittenten LBBW (Dual Tranche), RLB-Steiermark und CRH eröffnet. Während die LBBW und die RLB-Steiermark bereits im Vorfeld das Volumen auf jeweils EUR 500 Mio. begrenzt hatten (WNG), ließ die CRH das mögliche Emissionsvolumen offen. Die vier Bonds konnten gut bis sehr gut vom Markt absorbiert werden. Lediglich der lange Covered Bond (10y) der LBBW stieß mit einer Bid-to-Cover-Ratio von 1,1x und einem Pricing auf dem Level der Guidance offenkundig auf eine geringere Nachfrage. Gestern kamen drei weitere Emissionen an den Markt. Die Covered Bonds der Bank of New Zealand und der italienischen Banco BPM (jeweils EUR 750 Mio. Emissionsvolumen; Laufzeit: 5y; finaler Spread: ms +53bp bzw. ms +55bp) wurden solide vom Markt absorbiert. Die Bid-to-Cover-Ratio lag bei 1,7x (BNZ) bzw. 1,1x (Banco BPM). Dagegen ließ die deutsche Hamburg Commercial Bank die Marktteilnehmer bezüglich ihres Orderbuchs im Dunklen. Mangels entsprechender Investorennachfrage hat sich die Bausparkasse Schwäbisch Hall – ebenfalls aus Deutschland – derweil nach der Öffnung der Bücher am Morgen im späteren Tagesverlauf (Final Terms waren bereits publiziert) entschieden, ihre Neuemission zu verschieben. Dies war das erste Mal in diesem Jahr, dass dies für einen Covered Bond zu beobachten war. Das Institut offerierte seinen Deal (EUR 500 Mio.; WNG) mit einer Guidance von ms +21bp area und nannte diesen Spread auch als final. Die NIP lag in den letzten beiden Tagen zwischen drei und neun Basispunkten. Seit Montag sind damit allein EUR 4,5 Mrd. am Primärmarkt platziert worden und auch für die nächsten Tage rechnen wir mit einem weiterhin aktiven Primärmarkt. Das hohe Angebot an frischen Bonds und insbesondere die Dynamik der letzten Handelswochen geht nicht spurlos am Markt vorbei, was auch als Grund für eher schwerfällige Orderbücher anzuführen ist.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|---------------------|---------|--------|--------------|----------|--------|-----------|---------------|-----|
| HCOB | DE | 20.06. | DE000HCB0BV0 | 4.6y | 0.50bn | ms +20bp | - / Aaa / - | - |
| Banco BPM | IT | 20.06. | IT0005552507 | 5.0y | 0.75bn | ms +55bp | - / Aa3 / - | - |
| Bank of New Zealand | NZ | 20.06. | XS2638490354 | 5.5y | 0.75bn | ms +53bp | AAA / Aaa / - | - |
| CRH | FR | 19.06. | FR001400IUM5 | 9.0y | 1.00bn | ms +31bp | AAA / Aaa / - | - |
| LBBW | DE | 19.06. | DE000LB387C2 | 10.0y | 0.50bn | ms +19bp | - / Aaa / - | - |
| LBBW | DE | 19.06. | DE000LB387B4 | 4.3y | 0.50bn | ms -1 bp | - / Aaa / - | X |
| RLB-Steiermark | AT | 19.06. | AT0000A35Y69 | 3.0y | 0.50bn | ms +27 bp | - / Aaa / - | - |
| BPCE SFH | FR | 16.06. | FR001400ITG9 | 10.0y | 0.75bn | ms +33 bp | AAA / Aaa / - | X |
| Argenta Spaarbank | BE | 13.06. | BE6344564859 | 5.0y | 0.50bn | ms +28 bp | - / - / AAA | - |

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

Sekundärmarkt: Überwiegend schwache Performance der Neuemissionen

Insbesondere Banken traten im Laufzeitbereich vier bis sechs Jahre verstärkt als Verkäufer auf, um ihre Duration durch den Kauf neuer zehnjähriger oder siebenjähriger Covered Bonds zu verlängern und so von einer Ausweitung des I-Spreads zu profitieren. Beim Blick auf die Neuemissionen der letzten knapp zwei Wochen wird ersichtlich, dass diese solide performten (Mittelwert -5,9 Basispunkte). Die meisten Bonds handeln unterhalb ihres Emissionsspreads. Das Doppel-Debüt der UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia (erste grüne Emission des Emittenten sowie aus Tschechien, siehe [Fokusartikel](#) in dieser Ausgabe) engte sich sogar im zweistelligen Bereich um 13 Basispunkte ein.

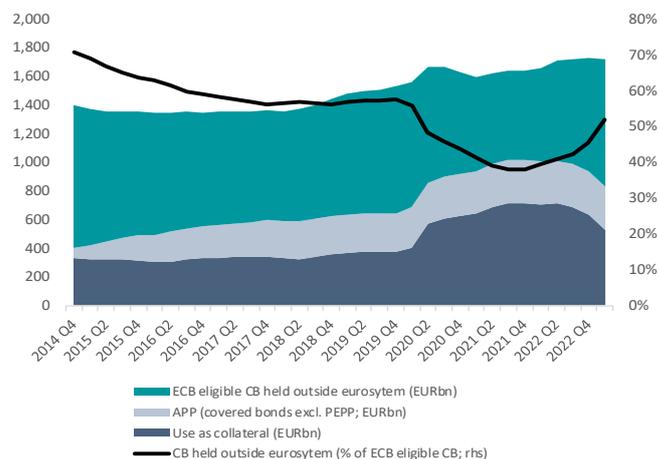
EBA äußert sich im dritten Bericht zur Überwachung der Umsetzung von LCR und NSFR auch zu den Auswirkungen von TLTRO III-Rückzahlungen

Am 15. Juni hat die European Banking Authority (EBA) [ihren dritten Bericht](#) über die Überwachung der Umsetzung der Liquiditätsdeckungsquote (LCR) und der strukturellen Liquiditätsquote (NSFR) veröffentlicht. Im Rahmen des Reports zählt die EBA neben Deposits, der Verwendung von Überschussliquidität und der Emission von Senior Preferred Bonds auch Covered Bonds zu den vier Elementen der Refinanzierung fälliger TLTRO III-Tender. Seit Monaten sehen wir schon ein signifikantes Prefunding auch unter Zuhilfenahme von Covered Bonds. Gleichzeitig schmilzt der Bestand an TLTRO III-Mitteln fortlaufend ab. Aus den sechs im Zeitraum vom 27. September 2023 bis 18. Dezember 2024 fällig werdenden Tendara hat die EZB am 16. Juni 2023 freiwillige vorzeitige Rückzahlungen (per 28. Juni 2023) in Höhe von insgesamt EUR 29,5 Mrd. kommuniziert. In Bezug auf die LCR sieht die EBA ein Absinken der Quote, wobei im Durchschnitt der relevanten Banken die Minimalanforderungen eingehalten werden. Für einzelne Institute sehen die Aufseher jedoch durchaus Handlungsbedarf, um ein Absinken unter die Mindestquote zu vermeiden. Zudem seien zusätzliche Liquiditätsabflüsse durch „adverse“ Marktszenarien nicht ausgeschlossen. Im Zuge dieser grundsätzlichen Betrachtung offenbart sich für uns durchaus die Relevanz der Funding-Möglichkeit über Covered Bonds. Die EBA stellte beispielsweise auch fest, dass das Senior Funding (im Gegensatz zu den gedeckten Emissionen) nicht nur durch höhere absolute Renditen sondern auch durch höhere Spreads gekennzeichnet ist. Auch für die Investorenseite stellen Covered Bonds im LCR-Kontext für Banken ein wichtiges Element dar, wenn es um die verzinste Anlage von Liquidität in „LCR-fähiges“ Material geht.

Ausstehende TLTRO III-Tender (in EUR Mrd.)

| Tender | Settlement | Maturity | Allotted | Outst.* |
|----------|------------|----------|----------|-----------------|
| 20210155 | 22.12.21 | 18.12.24 | 51.97 | 43.89 |
| 20210119 | 29.09.21 | 25.09.24 | 97.57 | 90.87 |
| 20210078 | 24.06.21 | 26.06.24 | 109.83 | 73.28 |
| 20210034 | 24.03.21 | 27.03.24 | 330.5 | 284.25 |
| 20200248 | 16.12.20 | 20.12.23 | 50.41 | 45.52 |
| 20200207 | 30.09.20 | 27.09.23 | 174.46 | 83.81 |
| 20200131 | 24.06.20 | 28.06.23 | 1308.43 | 476.80 |
| | | | Σ | 1,089.42 |

Anteil der EZB am Covered Bond-Markt



S&P's Blick auf den spanischen Covered Bond-Markt

Bereits Mitte letzter Woche hat S&P eine Analyse zum spanischen Covered Bond-Markt veröffentlicht. In dem Bericht gehen die Risikoexperten u.a. auf den lokalen Covered Bond-Markt, den gesetzlichen Rahmen, den inländischen Hypothekenmarkt sowie wichtige Merkmale aus einzelnen von der Agentur bewerteten Programmen ein. Folgende Kernpunkte stellt S&P dabei heraus: So erwarten die Experten eine schwächere Entwicklung am heimischen Immobilienmarkt, ausgelöst durch steigende Zinsen und eine hartnäckige Inflation, wobei der robuste Arbeitsmarkt und das hohe Vermögen der Privathaushalte stützend wirken sollten. In Zahlen ausgedrückt rechnet die Agentur mit einem Rückgang der spanischen Häuserpreise von 2,5% in 2023 und 1,0% in 2024. Für 2025 wird ein Anstieg der Preise von 1,5% vorhergesagt. Spanien hat den gesetzlichen Rahmen grundsätzlich an die EU-Richtlinie für gedeckte Schuldverschreibungen angepasst (eine Änderung ist noch ausstehend). Dabei führte die Anpassung in Spanien im Gegensatz zu anderen Ländern zu erheblichen strukturellen Änderungen am bestehenden Rechtsrahmen. So ist nunmehr eine Trennung der Deckungsmasse möglich, verlängerbare Laufzeiten wurden eingeführt und Liquiditätsrisiken werden zukünftig abgesichert. S&P bewertet die Änderungen positiv, da sie zu mehr Transparenz führen und die Gesetzgebung an die EU-Standards angepasst wurde. Global betrachtet zählt der spanische Covered Bond-Markt laut S&P mit EUR 204 Mrd. (Ende Mai 2023) zu den größten Teilssegmenten. Bereits seit 1981 werden unter dem gesetzlichen Rahmen in Spanien Covered Bonds platziert, wobei es u.a. Hypothekarisch gedeckte („Cédulas Hipotecarias“), öffentlich besicherte („Cédulas Territoriales“) und gepoolte Covered Bonds (z. B. „Multi Cédulas“) gibt. Der Ausblick für die derzeit fünf von S&P gerateten Programme (Abanca, BBVA, CaixaBank, Cajamar, Ibercaja) ist stabil und entspricht damit dem Outlook für die Emittenten sowie des Ratings des spanischen Staates. Zudem verfügen alle Covered Bond-Programme über einen entsprechenden Übericherungspuffer, was die Ratings unterstützt.

Moody's hat Bewertungsannahmen bei UK-Covered Bonds angepasst

Die Ratingagentur Moody's hat auf veränderte Zusammensetzungen der Deckungsstöcke von Covered Bonds aus UK reagiert und ihre Modellannahmen angepasst. Wie die Risikoexperten schreiben, betraf dies nicht nur die Zusammensetzung, sondern auch die Fälligkeiten am Covered Bond-Markt. Dabei wurden bestimmte Annahmen über die durchschnittliche Laufzeit (Average Life Assumptions) geändert, die als Grundlage für die Bewertung des Refinanzierungsrisikos für UK-Covered Bonds herangezogen werden. Insbesondere hat Moody's seine Annahme für die durchschnittliche Laufzeit von variabel verzinslichen Assets gesenkt, da dieser Anteil in den Deckungsstöcken auf nachhaltiger und auf breiter Basis gesunken ist. Darüber hinaus wurden die Refinanzierungsmargen der Modelle aufgrund einer „Credit Positive“-Entwicklung des UK-Covered Bond-Marktes überarbeitet. Hier bezieht sich die Agentur auf den vor fünfzehn Jahren etablierten gesetzlichen Covered Bond-Markt, der seitdem zu einer wichtigen Refinanzierungsquelle für die Emittenten geworden ist. Aufgrund der Anpassungen kam es zu keinen Ratingänderungen. Das ausstehende Covered Bond-Volumen im EUR-Benchmarksegment in UK beläuft sich per 20. Juni 2023 auf EUR 25,4 Mrd. Wir rechnen bis Ende des Jahres noch mit Neuemissionen im Umfang von EUR 2,0 Mrd., so dass sich bereinigt um die Fälligkeiten in diesem Jahr ein Nettoangebot von EUR 0,0 Mrd. ergibt.

vdp-Emissionsklima legt Stimmungseintrübung offen

Am gestrigen Dienstag hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zum zweiten Mal die Ergebnisse des neuen Emissionsklimas veröffentlicht. In der [Pressemitteilung](#) fasst der vdp zusammen, dass die „Stimmung am Kapitalmarkt derzeit etwas eingetrübt“ ist. Auch für das 2. Halbjahr wird von einem „weiterhin verhaltenen Ausblick“ geschrieben. Das vdp-Emissionsklima wird zweimal jährlich erhoben. Die Ergebnisse werden auch in der [Börsenzeitung](#) einem breiten Publikum zur Verfügung gestellt. Die Stimmungseintrübung sei, neben anderen Faktoren, auf die schwächelnde Entwicklung des Aktivgeschäfts sowie den Schwenk in der EZB-Geldpolitik zurückzuführen. Die Bandbreite des Indikators reicht von -100 bis +100 Punkten. Bei einem Gesamt-Score von -21 Punkten (bisher: -17) spricht der vdp von einem leicht negativen Stimmungsbild. Der Score für Pfandbriefe liegt jetzt bei -14 (-10) und der für unbesicherte Bankanleihen bei -29 Zählern (-26). Insbesondere vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklungen am Primärmarkt sehen wir durchaus einen Mehrwert in den Teilkomponenten des Emissionsklimas. So äußern sich die Umfrageteilnehmer auch zur Investorennachfrage, dem Überzeichnungs- bzw. Spreadniveau sowie zu dem Aufschlag zu Bunds. Abgefragt werden außerdem die Meinungen zum Ausblick für die nächsten sechs Monate, wobei sich die Fragen auf anstehende Fälligkeiten, den Ratingtrend im Bankensektor, das zu refinanzierende Aktivgeschäft, die allgemeine Zinsentwicklung sowie den EZB-Support beziehen. Insbesondere die Investorennachfrage bleibt hier auch in unserem Fokus. Sascha Kullig, Mitglied der Geschäftsleitung des vdp, stellt hier klar: „Als stabiles Refinanzierungsinstrument lässt sich der Pfandbrief stets absetzen, auch in solch angespannten Marktphasen wie jetzt. 2023 zeigt sich bislang als emissionsreiches Jahr. Wir können aber nicht davon ausgehen, dass sich diese Dynamik auch im zweiten Halbjahr fortsetzt. Dafür bräuchte es eine Belebung des Immobilienfinanzierungsgeschäfts.“ Wir sehen in der vdp-Umfrage eher ein Spiegelbild unserer Markterwartungen und somit keinen Anpassungsbedarf für unsere Emissionsprognose für Deutschland. Wir gehen unverändert von EUR 33 Mrd. an Pfandbriefen im EUR-Benchmarkformat aus, was einem Nettoneuangebot in Höhe von EUR 15,25 Mrd. entspricht.

vdp-Emissionsklima im Juni 2023

| Wie beurteilen Sie... | | Pfandbrief | unbesichert |
|-----------------------|---------------------------------------|------------|-------------|
| | in den letzten 6 Monaten? | 27 | -9 |
| die Investoren- | aktuell? | 30 | 3 |
| nachfrage | in den nächsten 6 Monaten? | 14 | 0 |
| das Überzeichnungsni- | aktuell? | -5 | 0 |
| veau bei Emissionen | in den nächsten 6 Monaten? | -11 | -19 |
| das Asset-Swap- | aktuell? | -22 | -65 |
| Spread-Niveau | in den nächsten 6 Monaten? | -19 | -61 |
| den Aufschlag zu | aktuell? | 56 | - |
| Bundesanleihen | in den nächsten 6 Monaten? | 44 | - |
| | anstehende Fälligkeiten? | -12 | 0 |
| | den Ratingtrend im Bankensektor? | | -36 |
| mit Blick auf die | das zu refinanzierende Aktivgeschäft? | | -81 |
| nächsten 6 Monate | die allgemeine Zinsentwicklung? | | 24 |
| | den EZB-Support | | -56 |

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

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB: Zinsentscheidung birgt keine Überraschung

Im Nachgang der EZB-Leitzinssitzung wurde am vergangenen Donnerstag, 15. Juni, wenig überraschend die Anhebung aller drei Referenzzsätze um 25 Basispunkte bekanntgegeben. Der jüngsten Beschlusslage des EZB-Rates folgend, liegt der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit heutiger Wirkung (21.06.) dementsprechend bei 4,00%, während die Spitzenrefinanzierungsgeschäfte mit 4,25% bzw. die Einlagefazilität mit 3,50% verzinst werden. Im Rahmen des offiziellen Statements wurden keine weiteren Adjustierungen der geldpolitischen Steuerungsparameter kommuniziert. Bei der Thematik „Rückführung der TLTRO III-Liquidität“ verwiesen die Notenbanker einmal mehr darauf, lediglich eine beobachtende Rolle einzunehmen. Konkreter wurde die EZB hingegen beim APP: „Der EZB-Rat wird die Tilgungsbeträge aus dem APP ab Juli 2023 nicht wieder anlegen.“ Der schleichende Abschied von der unkonventionellen Geldpolitik wird damit weiterverfolgt. Wie bereits von uns im letzten [Covered Bond & SSA View](#) angedeutet, bleibt den Notenbankern der aktuelle sowie zukünftig erwartete Inflationsdruck weiterhin zu hoch. Auch die zuletzt rückläufigen Teuerungsraten kann und will der EZB-Rat offenkundig nicht zum Anlass nehmen, um die Serie der Leitzinserhöhungen zu pausieren. So legte sich Lagarde expressis verbis mindestens für Juli 2023 auf einen weiteren Zinsschritt fest. Flankiert wurde diese Ankündigung von den neusten Projektionen zur Preisentwicklung im gemeinsamen Währungsraum, die leicht nach oben angepasst wurden. Nunmehr werden für die durchschnittliche Gesamtinflation in 2023 5,4% (bisher: 5,3%) erwartet, während die Experten der EZB für 2024 jetzt von 3,0% (2,9%) bzw. für 2025 von 2,2% (2,1%) ausgehen. Das 2%-Inflationsziel ist damit also keineswegs in greifbarer Nähe, was dadurch unterstrichen wird, dass deutlichere Anpassungen für die Teuerungsraten exklusive Energie und Nahrungsmittel vorgenommen wurden: Für 2023 geht die EZB jetzt von 5,1% (bisher: 4,6%) aus. Auch für die Jahre 2024 3,0% (2,5%) und 2025 2,3% (2,2%) wurden die Projektionen jeweils nach oben angepasst. Die konjunkturelle Bremswirkung der vorangegangenen Zinsentscheidungen spiegelt sich auch in den Erwartungen für die weitere ökonomische Aktivität im gemeinsamen Währungsraum wieder: Für den Zuwachs der Wirtschaftsleistung wurden in diesem Zuge marginale Anpassungen vorgenommen, so dass für 2023 mit einem BIP-Wachstum von 0,9% (bisher: 1,0%) gerechnet wird, während die Projektion für 2024 mit 1,5% (1,6%) ebenfalls leicht angepasst wurde. Für 2025 sehen die Experten unverändert 1,6% voraus. Konjunkturell sieht es also weiter nach einem „Soft Landing“ statt Bruchlandung aus. Sorgenkind bleibt jedoch nach wie vor die Inflation. Wir sind gespannt, wohin die geldpolitische Reise im weiteren Verlauf des Jahres geht, deren Ziel die EZB selbst nicht zu kennen scheint. Der nächste Halt findet am 27. Juli statt und wird garniert mit einer weiteren Zinserhöhung. Ist dann Endhaltestelle? Wir denken „Nein“. Also anschnallen bis September, die „4“ vorm Komma für den Satz der Einlagefazilität wird sicht- und greifbar. Bei allen anderen Leitzinsen ist diese „4“ bereits heute schon gelebte Realität.

CEB: EUR 600 Mio. für ESG-Vorhaben, Ukraine als Neu-Mitglied aufgenommen

Ereignisreiche Tage bei der Entwicklungsbank des Europarats (CEB): Zunächst wurden auf ihrer 56. gemeinsamen Sitzung in Athen am 09. Juni vier neue Darlehen im Gesamtvolumen von EUR 600 Mio. für ESG-assoziierte Vorhaben in Deutschland, Ungarn, der Slowakei sowie Spanien zu Verfügung gestellt. EUR 100 Mio. fließen zur HOWOGE Wohnungsbaugesellschaft MBH, eines der größten kommunalen Wohnungsunternehmen in Berlin, um deren Angebot an modernen Sozialwohnungen in den strukturschwächeren östlichen Stadtbezirken zu erweitern. Besonders im Fokus stünden dabei die mehr als 100.000 Schutzsuchenden in Folge des Krieges in der Ukraine. Durch den Bau von Wohnungen, die hohen Energieeffizienzstandards genügen, sollen zudem CO₂-Emissionen gesenkt werden. Die Ungarische Entwicklungsbank (MFB) erhielt EUR 50 Mio. für ein Pilotprojekt zur Vergabe von Energieeffizienz-Darlehen an KMU, insbesondere für die Förderung von Investitionen in die Erzeugung erneuerbarer Energie sowie zur energieeffizienten Renovierung ihrer Gebäude. CEB und MFB können zudem eine langjährige Beziehung zurückblicken: In den letzten 24 Jahren genehmigte die CEB bereits zehn Darlehen. Der größte Einzelbetrag wurde mit EUR 300 Mio. an die Slowakische Republik vergeben, womit das Projekt „Slovakia 2021-2027“ kofinanziert werden soll. Das Programm im Gesamtvolumen von EUR 12,6 Mrd. zielt auf die Verringerung sozialer, wirtschaftlicher und ökologischer Ungleichheiten sowie auf die von Armut und sozialer Ausgrenzung durch bessere Beschäftigungsfähigkeit benachteiligter Gruppen sowie Chancengleichheit und Stärkung der sozialen Rechte für alle ab. Im konkreten Fall geht es um Maßnahmen für einen gerechten Übergang ehemals im Bergbau Beschäftigter sowie um die Revitalisierung von Gebieten, die von Verschmutzung infolge der Verstromung von Kohle betroffen sind. Zu guter Letzt erhielt die (auch in unserem [Public Issuer Special](#) näher betrachtete) Spanische Region Andalusien (ANDAL) EUR 150 Mio. zur Finanzierung bzw. Unterstützung externer Anbieter bei der Langzeit- und Sozialpflege. Förderfähige Investitionen sollen dazu geeignet sein, älteren Menschen und Menschen mit Behinderungen ein Leben in Unabhängigkeit und Würde zu erhalten. Das erste CEB-Darlehen im Jahr 2022 kam mehr als 182.000 Empfängern sozialer Dienstleistungen in der Region zugute. Am 15. Juni wurde darüber hinaus der Beitrittsprozess der Ukraine zur CEB abgeschlossen, damit ist diese weniger als ein Jahr nach Antragsstellung nunmehr der 43. Mitgliedsstaat. Der ukrainische Finanzminister Sergii Marchenko dazu: „Der Beitritt der Ukraine zur CEB ist ein weiterer Schritt zur weiteren Integration unseres Landes in die Europäische Union. Beide Seiten haben erhebliche Anstrengungen unternommen, um dieses Ziel zu erreichen. Wir sind zuversichtlich, dass die CEB eine wichtige Rolle im Wiederaufbauprozess der Ukraine spielen und uns helfen wird, die bestehenden Herausforderungen zu bewältigen.“ Das Engagement in der Ukraine ist eines der übergreifenden Ziele des „Strategischen Rahmens 2023-2027“ der CEB. Das Hauptaugenmerk soll insbesondere auf den sozialen Sektoren wie Gesundheitswesen und Wohnungsbau liegen. Da sich die Geschäfte in der Ukraine (potenziell) auf das Risikoprofil sowie Zahlungsfähigkeit der CEB auswirken könnten, wurde bereits im Dezember 2022 eine historisch noch nie dagewesene Kapitalerhöhung von insgesamt EUR 4,25 Mrd. beschlossen. Zum ersten Mal wird zudem eine Bareinlage in Höhe von EUR 1,20 Mrd. durch die Mitgliedstaaten vorgenommen. Nach Abschluss der Kapitalerhöhung wird sich das gezeichnete Kapital der CEB von EUR 5,48 Mrd. auf EUR 9,73 Mrd. € erhöhen, während das eingezahlte Kapital von EUR 0,61 Mrd. auf EUR 1,81 Mrd. steigen wird. Die Zeichnungsfrist für die Kapitalerhöhung läuft bis zum 31. Dezember 2023. Weitere Informationen zur CEB sind zudem im SSA-Leitartikel dieser Ausgabe sowie in unserem [NORD/LB Issuer Guide 2023 – Europäische Supranationals](#) zusammengestellt.

NRW.BANK: Green und Social Bond Reporting 2022

2013 begab die NRW.BANK als erste regionale Förderbank in Europa sehr erfolgreich ihr Green Bond-Debüt. Seitdem platziert die Bank mindestens einmal jährlich eine grüne Neuemission. Das Gesamtvolumen aller bisher emittierten NRW.BANK Green Bonds beläuft sich so auf EUR 6,8 Mrd., von denen zum 31. Dezember 2022 noch EUR 6,0 Mrd. ausstehen. Am Montag, 19. Juni, veröffentlichte die NRW.BANK nun den neusten Nachhaltigkeitsbericht für das Jahr 2022. Besonderes Augenmerk wird in diesem auf die im vergangenen Jahr erfolgreich platzierten Green Bonds Nummer zwölf (NRW.BANK.Green Bond #1 2022) sowie dreizehn (NRW.BANK.Green Bond #2 2022) mit einem Volumen von EUR 500 Mio. respektive EUR 1 Mrd. und einer Laufzeit von jeweils zehn Jahren gelegt. Finanziert wurden daraus unter anderem Projekte aus den Bereichen Clean Transport, wie etwa Förderung des öffentlichen Personennahverkehrs, Elektroautos und Güterverkehr, energieeffiziente Sanierungen, die Renaturierung des Flusses Emscher (gegenwärtig größtes wasserwirtschaftliches Einzelprojekt in der EU-27) sowie Windenergie und Geothermie. Neben Beiträgen zu Artenvielfalt und Hochwasserschutz kann so nach Berechnungen des Wuppertal Instituts für Klima, Umwelt, Energie über die gesamte Laufzeit der letztjährigen Neuemissionen eine Einsparung von insgesamt 3,2 Mio. Tonnen CO₂-Äquivalent erzielt werden. Im Jahr 2020 erweiterte die NRW.BANK ihren ESG-Ansatz über Green Bonds hinaus und trat mit dem NRW.BANK.Social Bond, wiederum als erste deutsche Förderbank, erstmals mit einer sozialen Anleihe an den Markt. Im Jahr 2022 wurde der nunmehr sechste Social Bond mit einem Volumen von EUR 1 Mrd. und einer Laufzeit von 15 Jahren begeben. Die Social Bonds der NRW.BANK verfolgen einen Pool-to-Bond-Ansatz: Der sich daraus ergebende Asset-Pool setzte sich 2022 aus Krediten zur Förderung bezahlbaren Wohneigentums, zur Unterstützung kleiner und mittlerer Unternehmen, zur Verbesserung von Bildungs-, Gesundheits- und Pflegeangeboten, zur Optimierung des Katastrophenmanagements sowie Krediten und Liquiditätshilfen zugunsten wirtschaftlich benachteiligter Kommunen zusammen. Nicht nur als Emittent ist die NRW.BANK um Nachhaltigkeit bestrebt: Im Jahr 2022 beschloss sie ein ESG Investment Framework, um die Transparenz über die ESG-Integration auszubauen. Ein übergeordnetes Ziel besteht nunmehr darin, bis 2045 ein klimaneutrales Anlageportfolio zu erreichen, um einen Betrag zur Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs auf 1,5 °C zu leisten. Weitere Details zur NRW.BANK finden sich auch in unserem [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Agencies](#).

Hessen plant neue Green Bond-Emission

Michael Boddenberg, seines Zeichens Finanzminister des Landes Hessen, kündigte am vergangenen Freitag (16. Juni) an, dass voraussichtlich noch im Juni oder Juli ein zweiter hessischer Green Bond begeben werden soll. Zur Refinanzierung geeigneter „grünen Ausgaben“ – vornehmlich Projekte aus den Bereichen umweltfreundlicher ÖPNV, „Maßnahmen für den Wald“ sowie Verbesserung der Energieeffizienz öffentlicher Gebäude – der Haushaltsjahre 2021 und 2022 ist ein Emissionsvolumen von mindestens EUR 500 Mio. (Benchmark), maximal jedoch EUR 1 Mrd. geplant. Auskunftsgemäß sollen Investorengespräche noch in der laufenden Woche stattfinden. Zur Erinnerung: Am 11. Juni 2021 hatte das Land Hessen seinen ersten Green Bond mit einem Volumen von EUR 600 Mio. über zehn Jahren Laufzeit zu ms -4bp erfolgreich platziert. Selbst damit kam es noch zu einer deutlichen Überzeichnung: die Nachfrage bzw. das Orderbuch konnten EUR 3,2 Mrd. auf sich vereinigen.

Primärmarkt

Das war eine spannende Handelswoche: Vor der Fed- sowie der EZB-Sitzung und direkt im Nachgang war so gut wie nichts „Zählbares“ zu vermelden aus dem SSA-Segment. Jedoch hagelte es Mandatierungen: Den Anfang machte Bpifrance mit Investorenmeetings für einen zehnjährigen Green Bond. Kurz danach lud Hessen ein zu Investorencalls und entschied sich ebenfalls für eine grüne Anleihe. Konkreter wurde es bei Baden-Württemberg: Deren Call hatte bereits früher im Juni stattgefunden und sie mandatierten ihrerseits für einen Green Bond im Volumen von EUR 600 Mio. (10y). Bereits am 07. Juni hatte 3CIF bzw. CCCI ihrerseits für eine fünfjährige Anleihe und begleitende Investorenmeetings mandatiert. Der Deal kam am Montag auf die Schirme, nachdem die Nachwehen der Zentralbankmeetings verdaut und der allgemeine Rauch der Unsicherheit verfliegen war. Die Guidance des Deals hatte eingangs bei OAT +45bp area gelegen. Die Bücher wuchsen auf über EUR 2,6 Mrd., sodass am Ende EUR 630 Mio. zu OAT +41bp geprintet werden konnten. Dies entspricht circa ms flat. Danach machte BADWUR Nägel mit Köpfen: Die angepeilten EUR 600 Mio. gingen bei ms +2bp area in die Vermarktungsphase. Die Orderbücher lagen letztlich bei über EUR 4,9 Mrd., sodass der ESG-Bond sogar bei ms -1bp gepreist wurde. Auch MADRID war im ESG-Segment unterwegs: Ebenfalls EUR 600 Mio. kamen zu SPGB +21bp, was zufällig auch circa ms +21bp ergibt. Das waren zwei Basispunkte weniger als die Guidance bei SPGB +23bp area noch vermuten ließ. Dies war auch aufgrund der prall gefüllten Bücher in Höhe von EUR 2,6 Mrd. möglich. Als wäre heute Frühlingsanfang, sprießte eine weitere ESG-Benchmark aus dem Boden: Oben erwähnte Bpifrance brachte ihre EUR 1 Mrd. zu OAT +29bp bzw. umgerechnet ms +26bp. Hier war sogar eine Einengung gegenüber der Guidance um fünf Basispunkte möglich, nachdem die Vermarktung bei OAT +34bp area gestartet war. Bücher in Höhe von EUR 17,8 Mrd. machten dies mehr als möglich. Unseren größten Respekt für so eine Bid-to-cover-Ratio! Taps konnten wir diese Woche keine ausmachen, aber einen Subbenchmark-Deal von den Azoren: EUR 230 Mio. für fünf Jahre wurden zu 85 Basispunkten über der portugiesischen Referenzanleihe gebracht. Die Bücher wurden mit gerade so auskömmlichen EUR 225 Mio. angegeben. Bleiben vier weitere Mandatierungen, die wir gern für Sie auflisten und bei denen wir erwarten, dass die Transaktionen zeitnah über die Bühne gehen werden: Die belgische Region WALLOO hat für einen 15-jährigen Green Bond mandatiert. Die französische CADES entschied sich für einen Social Bond (8y). Die spanische ADIFAL plant eine fünfjährige Anleihe und die Sächsische Aufbaubank geht mit ihrem zehnjährigen Deal in Form einen Subbenchmark (EUR 250 Mio.) auf die Investoren zu. Von Sommerloch spüren wir derzeit nichts und grüßen herzlich von der Konferenz „Euromoney Global Borrowers“ in London.

| Issuer | Country | Timing | ISIN | Maturity | Size | Spread | Rating | ESG |
|--------|---------|--------|--------------|----------|--------|----------|---------------|-----|
| BPIFRA | FR | 20.06. | FR001400IV17 | 9.9y | 1.00bn | ms +26bp | AA- / Aa2 / - | X |
| MADRID | ES | 19.06. | ES00001010L6 | 5.3y | 0.60bn | ms +21bp | - / Baa1 / A | X |
| BADWUR | DE | 19.06. | DE000A14JZX6 | 10.0y | 0.60bn | ms -1bp | - / - / AA+ | X |
| CCCI | FR | 19.06. | XS2639007587 | 5.0y | 0.63bn | ms flat | AA- / Aa2 / - | - |

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

Covered Bonds

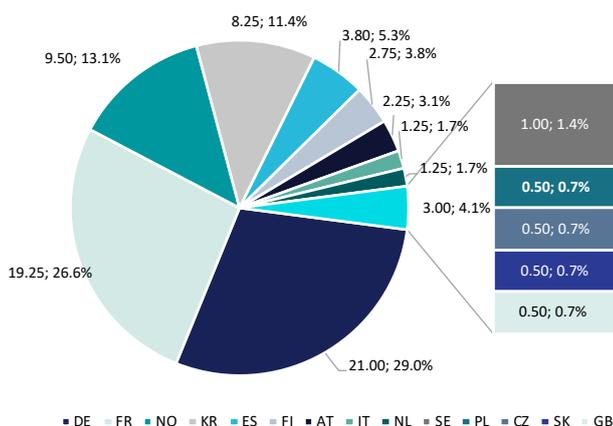
ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite

Autor: Dr. Frederik Kunze

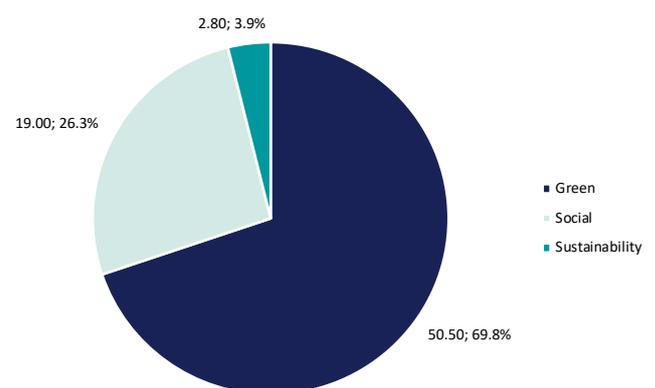
Der Markt für ESG-Covered Bonds: Jüngster Neuzugang aus Tschechien

Im Rahmen unseres jährlich erscheinenden [ESG-Updates](#) diskutieren wir regelmäßig die allgemeinen Entwicklungen im ESG-Segment und fokussieren uns dabei sowohl auf die Entwicklungen im stetig wachsenden Teilmarkt der ESG-Anleihen, als auch auf regulatorische Entwicklungen. Im Rahmen unserer Wochenpublikationen widmen wir uns zusätzlich den konkreten Lagebeurteilungen für die Emittenten unserer Coverage. So haben wir uns zuletzt mit der Dynamik auf der Angebotsseite im SSA-Jahr 2023 beschäftigt (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 22. März 2023](#)). In der heutigen Ausgabe möchten wir die Entwicklungen im ESG-Teilmarkt der Assetklasse Covered Bonds kommentieren und dabei einmal mehr auf das EUR-Benchmarksegment fokussieren. Zuletzt haben wir hier ein ausführliches Update im [November 2022](#) vorgelegt. Seitdem haben einige neue Emittenten ihre nachhaltig aufgestellten Covered Bonds erfolgreich bei ihren Investoren platziert. Jüngster Neuzugang in Bezug auf die Jurisdiktionsebene ist Tschechien durch den Green Covered Bond der „UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia“. Am 12. Juni 2023 platzierte die Emittentin einen Green Covered Bond im EUR-Benchmarkformat (EUR 500 Mio.). Nachfolgend möchten wir die Angebotsseite für Covered Bonds in nachhaltigen Formaten vorstellen und dabei sowohl auf die jüngsten Entwicklungen eingehen, als auch einen kurzen Ausblick in die Zukunft wagen.

ESG-Covered Bonds nach Land (EUR BMK; in EUR Mrd.)



ESG-Covered Bonds nach Typ (EUR BMK; in EUR Mrd.)



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

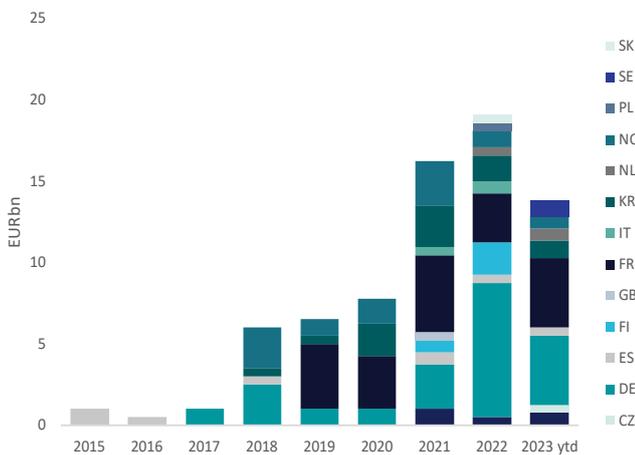
EUR-Benchmarks im ESG-Format: „Green“ dominiert weiterhin...

Das insgesamt ausstehende Volumen an EUR-Benchmarks summiert sich auf rund EUR 1.030,2 Mrd., davon entfallen EUR 72,3 Mrd. auf Covered Bonds im ESG-Format. Hier dominieren weiterhin die als „Green“ deklarierten Emissionen (EUR 50,5 Mrd. bzw. 69,8%). Das verbleibende Volumen verteilt sich auf „Social“ (EUR 19,0 Mrd. bzw. 26,3%) sowie „Sustainable“ (EUR 2,8 Mrd. bzw. 3,9%). Die Dominanz der grünen Formate überrascht vor dem Hintergrund der Assetklasse und der im Schwerpunkt vorliegenden Deckungswerte (wohnwirtschaftliche oder gewerbliche Immobilienfinanzierungen) kaum.

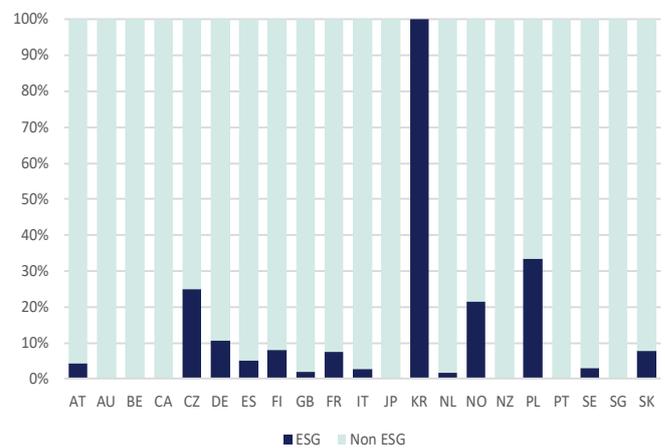
... und Deutschland ist der größte Anbieter von ESG-Covered Bonds

In der Betrachtung auf Länderebene verteilen sich die ausstehenden Covered Bonds im ESG-Format (insgesamt 101 ausstehende Anleihen) schwerpunktmäßig auf die Marktführer Deutschland (EUR 21,0 Mrd.; 34 Bonds) sowie Frankreich (EUR 19,3 Mrd.; 19 Bonds). Zu den mittlerweile 14 im EUR-Benchmarksegment aktiven Jurisdiktionen zählen unter anderem Norwegen (EUR 9,5 Mrd.; 12 Bonds) und Südkorea (EUR 8,3 Mrd.; 14 Bonds). Bei den koreanischen Emittenten gilt es als Besonderheit zu beachten, dass der Markt vor allem aufgrund des öffentlichen Auftrags der Korea Housing Finance Corporation (KHFC) ein extrem hohes Gewicht an ESG-Emissionen (alle im Social-Format) aufweist. Derzeit existieren im EUR-Benchmarksegment in Südkorea ausschließlich ESG-Covered Bonds.

Emissionen ESG-Covered Bonds (EUR BMK)



ESG-Covered Bonds: Marktanteil (EUR BMK)



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

Marktentwicklungen der vergangenen Monate

Rückblickend auf die vergangenen Jahre ist festzustellen, dass es sich bei 2022 um das bisherige Rekordjahr mit Blick auf ESG-Neuemissionen handelte. Immerhin wurde ein Volumen von EUR 19,1 Mrd. platziert (Green: EUR 15,8 Mrd.; Social: EUR 2,9 Mrd.; Sustainability: EUR 0,5 Mrd.). Damit wurde der Wert aus 2021 (EUR 16,3 Mrd.) überschritten. Auch betrachtet nach Zahl der Einzelemissionen handelte es sich bei dem Jahr 2022 um einen Rekord. So wurden insgesamt 28 Deals im ESG-Format platziert (nach 21 in 2021 sowie zehn in 2020). In 2023 summiert sich das bisher platzierte Volumen auf EUR 13,9 Mrd. – verteilt auf Green (EUR 9,3 Mrd.) und Social (EUR 4,6 Mrd.). Die Anzahl der Emissionen liegt bisher bei 20 ESG-Covered Bonds. In unseren Investorengesprächen nehmen wir wahr, dass immer mehr Accounts als Teilziel einem ESG-Mandat folgen und hier auch im Segment der Covered Bonds nach Anlagemöglichkeiten suchen. Dabei erhalten Portfoliomanager zum Beispiel konkrete Vorgaben mit Blick auf den Anteil des ESG-Portfolios am gesamten Buch. Hier spielt nach unserem Dafürhalten auch das relative Wachstum des ESG-Marktes für Covered Bonds eine bedeutende Rolle. In 2022 wurden im EUR-Benchmarksegment insgesamt EUR 198,6 Mrd. platziert, so dass die genannten EUR 19,1 Mrd. einen Anteil von 9,6% ausmachen. In 2021 lag der rechnerische Anteil noch bei 17,0%, während hier im laufenden Jahr 2023 10,4% zu Buche stehen. Wir sehen einen ESG-Anteil von etwas mehr als 10% für 2023 als realistisch an, würden aber für die kommenden Jahre von einem stetig wachsenden Anteil ausgehen, wobei die ESG-Regulatorik (und hier vor allem mit Blick auf „Green Bonds“) zu einem vorübergehenden Bremsfaktor werden könnte.

ESG-Covered Bonds im Benchmarkformat: 40 aktive Emittenten

Wir zählen nunmehr 40 aktive ESG-Emittenten. Jüngster Neuzugang auf Jurisdiktionsebene vor Tschechien war Schweden. Hier ging Stadshypotek im März 2023 mit einem Covered Bond im grünen Format (EUR 1,0 Mrd.) auf die Investoren zu. Debütanten konnten wir seit November 2022 außerdem aus Finnland sowie Frankreich begrüßen.

Emittenten von EUR-Benchmarks im ESG-Format

| Issuer | Country | ESG Type | Volume (in EURbn) | No. of ESG BMKs | Framework based on ICMA principles |
|--|-----------|---------------|-------------------|-----------------|------------------------------------|
| BAWAG PSK | AT | green | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| Hypo Tirol Bank | AT | social | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| UniCredit Bank Austria | AT | green | 1.25 | 2 | YES (Link) |
| UniCredit Bank CZ & SK | CZ | green | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| BayernLB | DE | green | 1.00 | 2 | YES (Link) |
| Berlin Hyp | DE | green | 5.25 | 9 | YES (Link) |
| | | social | 1.25 | 2 | |
| Deutsche Kreditbank | DE | social | 2.25 | 4 | YES (Link) |
| DZ HYP | DE | green | 2.00 | 3 | YES (Link) |
| ING-DiBa AG | DE | green | 2.25 | 2 | YES (Link) |
| LBBW | DE | green | 2.00 | 3 | YES (Link) |
| Münchener Hyp | DE | green | 2.00 | 3 | YES (Link) |
| NORD/LB | DE | green | 2.00 | 4 | YES (Link) |
| UniCredit Bank | DE | green | 1.00 | 2 | YES (Link) |
| | | green | 1.00 | 2 | |
| Caja Rural de Navarra | ES | sustainable | 1.10 | 2 | YES (Link) |
| Eurocaja Rural | ES | sustainable | 0.70 | 1 | YES (Link) |
| Kutxabank | ES | social | 1.00 | 1 | YES (Link) |
| OP Mortgage Bank | FI | green | 1.75 | 2 | YES (Link) |
| Nordea Kiinnitysluottopankki | FI | green | 1.00 | 1 | YES (Link) |
| Yorkshire Building Society | GB | social | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| Arkea Home Loans SFH | FR | green | 1.00 | 1 | YES (Link) |
| BPCE SFH | FR | green | 4.50 | 4 | YES (Link) |
| | | green | 1.50 | 2 | |
| CAFFIL | FR | social | 3.25 | 4 | YES (Link) |
| | | green | 1.25 | 1 | |
| Credit Agricole Home Loan SFH | FR | social | 2.25 | 2 | YES (Link) |
| | | green | 0.75 | 1 | |
| La Banque Postale Home Loan SFH | FR | social | 1.25 | 1 | YES (Link) |
| Societe Generale SFH | FR | green | 3.50 | 3 | YES (Link) |
| Banco BPM SpA | IT | green | 0.75 | 1 | YES (Link) |
| Credit Agricole Italia SpA | IT | green | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| Hana Bank | KR | social | 1.10 | 2 | YES (Link) |
| | | green | 0.50 | 1 | |
| Kookmin Bank | KR | sustainable | 1.00 | 2 | YES (Link) |
| | | social | 5.65 | 9 | YES (Link) |
| Korea Housing Finance Corp | KR | social | 5.65 | 9 | YES (Link) |
| NN Bank | NL | green | 1.25 | 2 | YES (Link) |
| DNB Boligkreditt | NO | green | 3.00 | 2 | YES (Link) |
| Eika Boligkreditt | NO | green | 1.00 | 2 | YES (Link) |
| SpareBank 1 Boligkreditt | NO | green | 2.75 | 3 | YES (Link) |
| Sparebanken Soer Boligkreditt | NO | green | 1.00 | 2 | YES (Link) |
| Sparebanken Vest Boligkreditt | NO | green | 1.25 | 2 | YES (Link) |
| SR-Boligkreditt | NO | green | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| PKO Bank Hipoteczny | PL | green | 0.50 | 1 | YES (Link) |
| Stadshypotek | SE | green | 1.00 | 1 | YES (Link) |
| Slovenska Sporitelna | SK | green | 0.50 | 1 | YES (Link) |

Quelle: Marktdaten, Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research; **Fett** = Veränderungen der Zusammensetzung der Emittenten ESG-Typen gegenüber Publikation aus dem [November 2022](#)

Wie geht es weiter – Reportinganforderungen belasten...

Allein das stetige Wachstum mit Blick auf die Zahl der Jurisdiktionen mit aktiven Emittenten sowie die innerhalb der Emissionsländer wachsende Gruppe der Institute mit nachhaltigen Rahmenwerken zur Platzierung nicht nur von Covered Bonds spricht nach unserer Auffassung durchaus für ein steigendes Volumen an EUR-Benchmarks im ESG-Format. Wir gehen weiterhin von einer relativen Dominanz der grünen Emissionen aus, obwohl das Umfeld durchaus herausfordernd bleibt. Ein Fokus ist dabei auf den EU Green Bond Standard, und die damit in Verbindung stehende EU-Taxonomie zu legen. Gleichzeitig muss aber auch berücksichtigt werden, wie die Investoren sich dem ESG-Thema mit Blick auf die Anlageseite nähern. Dabei denken wir zunächst nicht an einen grundsätzlich steigenden Bedarf im Hinblick auf den Erwerb von nachhaltigen Assets. Vielmehr drängt sich die Frage auf, inwiefern regulatorische Anforderungen auch die Nachfrageseite beeinflussen könnten. Konkret ist hier beispielsweise an die „EU-Offenlegungsverordnung für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater zu denken“ (vgl. [EU Sustainable Finance Disclosure Regulation](#) [SFDR]). Wir sehen in diesen und weiteren Initiativen durchaus das Potential dafür, dass die sich dynamisch verändernden Anforderungen zu einer zunehmenden Belastung für die Emittenten und Investoren werden könnten, auch wenn wir grundsätzlich für ein hohes Maß an Transparenz auch im ESG-Umfeld sind. Dennoch gehen mit steigenden Berichtspflichten anziehende Transaktionskosten einher, die unter anderem auf bestehende Interpretationsspielräume und Abgrenzungsschwierigkeiten zurückzuführen sind. Beispielsweise beziehen sich einige Anforderungen auf einen breiteren Nachhaltigkeitsbegriff, wohingegen die EU-Taxonomie (bisher) lediglich für „grüne“ Finanzinvestitionen steht.

... der ESG-Markt bleibt aber auch bei Covered Bonds auf Wachstumskurs

Wir bleiben dessen unbeschadet davon überzeugt, dass die Assetklasse Covered Bonds sowohl im Teilsegment der grünen Covered Bonds als auch der sozialen Emissionen als ein wesentlicher natürlicher „Partner“ anzusehen ist. Schließlich bietet sich die Kombination eines nachhaltigen Investments mit hohen – auf nationalen Gesetzgebungen basierenden – Sicherheitsstandards für eine Vielzahl von Investoren mit ESG-Vorgaben als Investitionsalternative an. In 2023 sollte die Angebotsseite weiter dynamisch wachsen. Wir rechnen insgesamt mit frischen EUR-Benchmarks im Volumen von EUR 193,5 Mrd. Bei einem angenommenen Anteil von 10% dürften in 2023 damit EUR 19-20 Mrd. an neuen ESG-Anleihen zu Buche stehen.

Fazit

ESG-Covered Bonds sind für das EUR-Benchmarksegment zu einer festen Größe geworden. Die Angebotsseite wächst dynamisch, wenngleich die regulatorischen Anforderungen zunehmen. Wir werten das aber eher als notwendiges Übel und sehen in der Komplexität der Anforderungen kein Hindernis in Bezug auf ein weiterhin dynamisches Wachstum sowohl bei grünen als auch bei sozialen Emissionen. So werden auch in den kommenden Monaten und Jahren neue Emittenten den Markt betreten und die bestehenden Institute ihre Präsenz tendenziell ausbauen. Dabei wird es weiterhin um das Erschließen neuer Investorengruppen gehen. Die grundsätzlich wachsende Bedeutung eines „nachhaltigen Auftritts“ wird die Institute zusätzlich antreiben. Dabei reicht es aber längst nicht mehr, nur auf die Emissionen zu fokussieren. Vielmehr stellen, nach unserer Beobachtung, Investoren zunehmend auch auf die Nachhaltigkeit des Emittenten insgesamt ab. Damit steigt auch die Bedeutung von ESG-Ratings – ein weiteres Thema, was die Regulatoren nunmehr verstärkt ins Auge fassen und auch Covered Bond-Emittenten betrifft.

SSA/Public Issuers

Steigendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // mit Unterstützung von Lukas-Finn Frese

Überblick

In einer aktuellen Studie der Ratingagentur Fitch wird – vor dem Hintergrund des anhaltenden Krieges in der Ukraine – über die Auswirkungen des Konfliktes auf die Ratings von europäischen Supranationals (E-Supras) berichtet. Die Analyse von Fitch fokussiert sich insbesondere auf die Risikopositionen von folgenden E-Supras: i) [Europäische Union \(EU\)](#); ii) [European Investment Bank \(EIB\)](#) und iii) [European Bank of Reconstruction and Development \(EBRD\)](#) plus die [International Bank of Reconstruction and Development \(IBRD\)](#) als Teil der Weltbank. Alle genannten (europäischen) Einrichtungen treten als Kreditgeber für die Ukraine in Erscheinung, wobei die EU den nominell größten Gläubiger darstellt, wie wir nachfolgend herausarbeiten. Die Experten von Fitch stellen dabei ein zunehmendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine fest. Darüber hinaus würde ein Zahlungsausfall des ukrainischen Staates ein Risiko darstellen, welches sich vor allem auf die Ratings von multilateralen Entwicklungsbanken (MDB) wie der EIB oder EBRD auswirken könnte. Da alle drei oben genannten europäischen Institutionen in ihrer Rolle als Emittenten bereits in unserem [NORD/LB Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#) vertreten sind, möchten wir daher im Folgenden auf die wichtigsten Inhalte der Fitch-Publikation detaillierter eingehen.

EU mit größtem Ukraine-Exposure

Seit der Annexion der Krim im Jahre 2015 durch Russland stieg die finanzielle Unterstützung für die Ukraine aus dem Segment der Supranationals stetig an und erfuhr im Zuge der russischen Invasion seit Februar 2022 ein weiteres Wachstum. Nach Angaben von Fitch gehen 24% der ukrainischen Staatsverschuldung auf Kredite von „westlichen“ Supranationals zurück. Die in absoluten Werten gemessene größte Risikoposition gegenüber der Ukraine besitzt zum heutigen Zeitpunkt die EU. Über das [Macro-Financial Assistance \(MFA\) Programm](#) wurden Darlehen i.H.v. EUR 15,3 Mrd. gewährt (Stand: Ende 2022), wovon EUR 11,6 Mrd. direkt von der EU bereitgestellt wurden und EUR 3,7 Mrd. über europäische MDBs an die Ukraine gingen. In 2023 sollen im Rahmen des erweiterten MFA-Programms weitere EUR 18 Mrd. hinzukommen (MFA+), wodurch das gesamte Kreditvolumen auf rund EUR 30 Mrd. ansteigen würde. Die Risikoexperten von Fitch rechnen mit weiteren Krediten, insbesondere mit zunehmender Dauer des Krieges. Um potenzielle Zahlungsausfälle zu kompensieren, hat die EU die [Verordnung 2020/2093](#), welche den Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027 festlegt, inhaltlich um Kredite an die Ukraine erweitert. Gemäß der [Änderung vom Dezember 2022](#) ist es der EU somit erlaubt, zusätzliche finanzielle Mittel der Mitgliedsstaaten abzurufen, welche über ihre jeweiligen jährlichen Budgetbeiträge hinausgehen. Sollte das Szenario eines vollständigen Zahlungsausfalls der Ukraine gegenüber den Verbindlichkeiten der EU eintreten, hätte dies laut den Risikoexperten mittelfristig keine Auswirkungen auf das Rating der Staatengemeinschaft. Berechnungen der Ratingagentur zufolge würden allein zusätzliche finanzielle Leistungen der mit „AAA“ bewerteten Mitgliedsstaaten ausreichen, um den gesamten mittelfristigen Schuldendienst des Staatenbundes zu bedienen – eingeschlossen eines Ausfalls der Ukraine. Das bestehende „AAA“-Rating der EU bliebe somit von diesem „Worst Case“ unberührt.

Europäische MDBs weiten Finanzhilfen in 2023 aus

Als weitere wichtige Kreditgeber neben der EU treten die EIB und die EBRD auf. Die beiden Förderbanken sollen die wirtschaftliche Entwicklung und Integration in Europa unterstützen. Das Exposure der EIB gegenüber der Ukraine beziffert Fitch zum Jahresende 2022 auf EUR 3,6 Mrd. und es besteht überwiegend gegenüber staatlichen Einrichtungen. Zum Ende des Jahres 2021 betrug das Kreditvolumen noch EUR 2,0 Mrd. Hierbei ist es wichtig anzumerken, dass nahezu der gesamte Betrag in Form von Garantien durch die EU gedeckt ist. Die individuelle Risikoposition der EIB beläuft sich demnach auf bemerkenswert niedrige EUR 17 Mio. Die EIB hat bereits beschlossen, weitere Mittel i.H.v. EUR 2,9 Mrd. bereitzustellen, welche zum aktuellen Zeitpunkt jedoch noch nicht freigegeben wurden. Von diesem Volumen sind EUR 2,7 Mrd. gedeckt durch Garantien seitens der EU. Aufgrund dieser Sicherheiten würde sich ein Zahlungsausfall der Ukraine gegenüber der EIB kaum negativ auf das aktuelle „AAA“-Rating der Bank auswirken. Im Gegensatz zur EIB ist das Kreditvolumen der EBRD im Jahr 2022 betragsmäßig leicht gesunken, von EUR 2,9 Mrd. zum Jahresende 2021 auf EUR 2,7 Mrd. in 2022. Fitch prognostiziert für das laufende Kalenderjahr ein Anstieg der Risikoexponierung i.H.v. EUR 3,1 Mrd., ausgehend von bereits angekündigten Krediten, welche insbesondere den privaten Sektor in der Ukraine unterstützen sollen. Durch die bewilligten Mittel sollen insbesondere die Energie- und Lebensmittelbereitstellung gewährleistet, das Schienennetz wiederhergestellt und die Pharmaindustrie unterstützt werden. Fitch gelangt zu der Schlussfolgerung, dass die EBRD einem weitaus größeren Risiko ausgesetzt ist als die EIB. Dies lässt sich im Kern auf zwei Gründe zurückführen: Zum einen entfallen über die Hälfte der ausstehenden Kredite auf ukrainische Schuldner aus dem privaten und sub-staatlichen Sektor. Zum anderen findet sich ein erheblicher Teil des Kreditrisikos in der bankeigenen Bilanz wieder. Die Garantien der Anteilseigner der EBRD für neue Darlehen decken nur 50% des Kreditvolumens ab. Infolgedessen argumentiert die Ratingagentur, dass eine Herabstufung des „AAA“-Ratings der EBRD um einen Notch, ausgelöst durch einen Ausfall des ukrainischen Schuldners, durchaus realistisch erscheint. Die Ratingänderung könnte darüber hinaus höher ausfallen, abhängig von der zukünftigen Entwicklung des Kreditvolumens. Die Experten weisen jedoch auch darauf hin, dass in einem solchen Fall die Anteilseigner der Bank zusätzliche Liquidität bereitstellen würden, um die Bankbilanz zu stabilisieren. Infolgedessen würde auch der negative Effekt auf das Rating abgeschwächt.

Eigenschaften des europäischen Supranational-Marktes

Bereits im März 2023 haben wir uns detailliert dem E-Supra-Markt im Rahmen unseres [NORD/LB Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#) gewidmet. Das europäische Supra-Segment ist mit einem ausstehenden Anleihevolumen von EUR 1.195,7 Mrd. das größte innerhalb des globalen Supra-Marktes. Dabei wird speziell das EUR-Angebot durch eine breite Palette an Anleihen unterschiedlichster Laufzeiten mit einem aggregierten Volumen i.H.v. EUR 916,7 Mrd. dominiert. In der letzten Dekade sah sich das europäische Supra-Segment mit großen Herausforderungen konfrontiert. Die europäische Staatsschuldenkrise, die COVID-19-Pandemie und der Krieg in der Ukraine führten dazu, dass die Emittenten aus diesem Markt zu den größten ihrer Art aufstiegen und darüber hinaus auch stärker in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt sind. Im Detail sind hier natürlich die [European Financial Stability Facility \(EFSF\)](#), der [European Stability Mechanism \(ESM\)](#) und die EU zu nennen. Hinsichtlich ihrer Risikoprofile weisen alle E-Supras sehr gute Ratingnoten auf. Neben Krediten für die Ukraine ist insbesondere das ESG-Segment in den letzten Jahren stark gewachsen. Insgesamt 176 Anleihen mit einem Volumen von umgerechnet EUR 228,5 Mrd. sind in diesem Segment bereits ausstehend – Tendenz steigend.

Europäische Supranationals im Überblick

| Institut | Typ | Eigentümer | Garantie | Risikogewicht |
|---|-----------------|--|---|---------------|
| European Financial Stability Facility (EFSF) | Kreditfazilität | 17 Mitglieder der Eurozone | Garantierahmen i.H.v. EUR 724,5 Mrd. | 0% |
| European Stability Mechanism (ESM) | Kreditfazilität | 20 Mitglieder der Eurozone | Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 624,3 Mrd. | 0% |
| Europäische Union (EU) | Kreditfazilität | 27 EU-Mitgliedsstaaten | Maintenance Obligation | 0% |
| European Investment Bank (EIB) | Förderbank | 27 EU-Mitgliedsstaaten | Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 226,6 Mrd. | 0% |
| European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) | Förderbank | 71 Staaten, EU und EIB | Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 23,5 Mrd. | 0% |
| Nordic Investment Bank (NIB) | Förderbank | Acht skandinavische und baltische Staaten | Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 7,5 Mrd. | 0% |
| Council of Europe Development Bank (CEB) | Förderbank | 42 Staaten des Europarats | Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 4,9 Mrd. | 0% |
| European Company for the Financing for Railroad Rolling Stock (EUROFIMA) | Förderbank | 26 Bahngesellschaften von 25 europäischen Staaten | Abrufbares Kapital i.H.v. EUR 1,9 Mrd. | 20% |

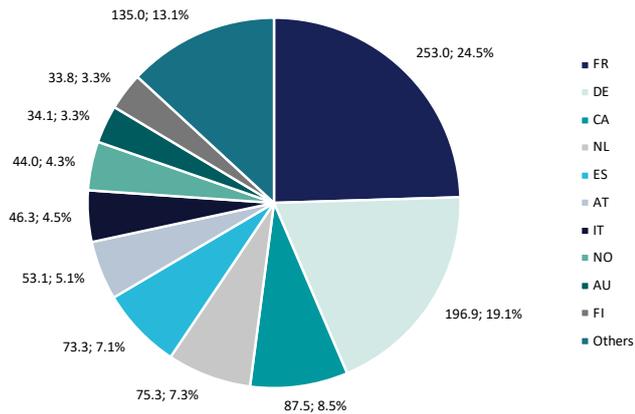
Quelle: Emittenten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Fazit und Ausblick

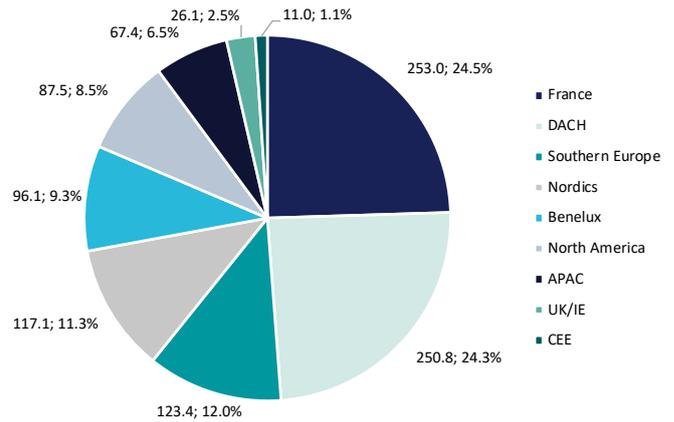
Europäische Supranationals sind einer der wichtigsten Kreditgeber für die Ukraine in Zeiten des Krieges geworden. Insbesondere auf die EU entfällt ein erheblicher Teil des ausstehenden Kreditvolumens, der im laufenden Jahr nochmals stark anwachsen wird. Neben der EU beteiligen sich aus dem europäischen Raum die EIB und EBRD an Finanzhilfen, um wie im Falle der EIB staatliche Einrichtungen zu unterstützen oder wie bei der EBRD den privaten und sub-staatlichen Sektor zu entlasten. Das Szenario eines Zahlungsausfalls seitens der Ukraine hat laut den Experten von Fitch, basierend auf den bestehenden Sicherheitssystemen und der finanziellen Stärke der Mitgliedsstaaten, nur begrenzt Einfluss auf die Ratings der EU und der EIB. Im Hinblick auf die EBRD könnte solch ein Schock jedoch zu einer Herabstufung des Ratings führen. Ob, wann und für wen sich das steigende Risiko materialisiert, bleibt abzuwarten. Darüber hinaus könnte in Zukunft ein vierter E-Supra sein Tätigkeitsfeld auf die Ukraine ausweiten. Mit der [Council of Europe Development Bank \(CEB\)](#) wären es dann drei europäische MDBs, die finanzielle Unterstützung für die Ukraine bereitstellen.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



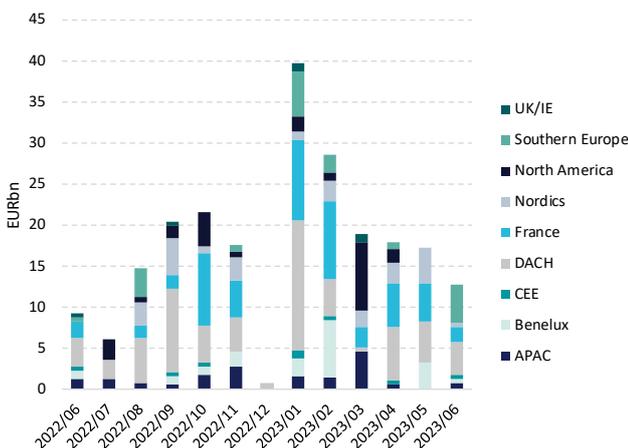
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



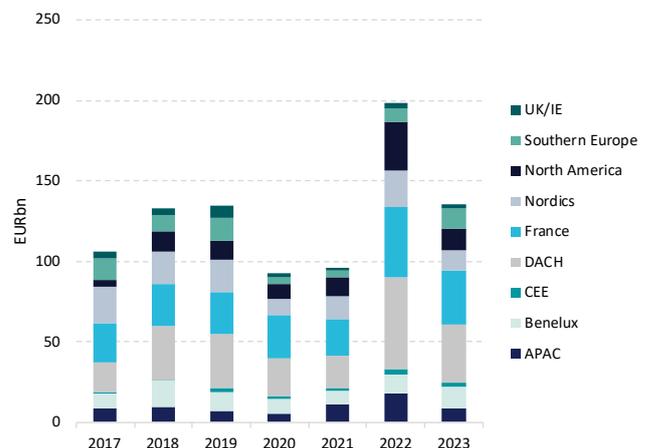
Top-10 Jurisdiktionen

| 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 | 253.0 | 243 | 19 | 0.97 | 9.6 | 5.2 | 1.21 |
| 2 | DE | 196.9 | 281 | 34 | 0.65 | 8.0 | 4.3 | 1.04 |
| 3 | CA | 87.5 | 65 | 0 | 1.32 | 5.5 | 2.8 | 0.92 |
| 4 | NL | 75.3 | 75 | 2 | 0.94 | 10.9 | 6.7 | 1.05 |
| 5 | ES | 73.3 | 58 | 6 | 1.15 | 11.2 | 3.6 | 1.95 |
| 6 | AT | 53.1 | 90 | 4 | 0.58 | 8.4 | 5.1 | 1.27 |
| 7 | IT | 46.3 | 56 | 2 | 0.80 | 9.0 | 3.8 | 1.37 |
| 8 | NO | 44.0 | 53 | 12 | 0.83 | 7.4 | 4.0 | 0.62 |
| 9 | AU | 34.1 | 33 | 0 | 1.03 | 7.3 | 3.5 | 1.35 |
| 10 | FI | 33.8 | 37 | 3 | 0.89 | 7.2 | 3.8 | 1.10 |

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

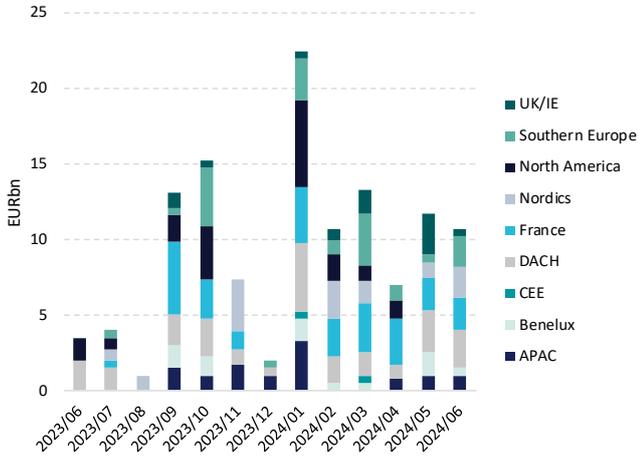


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

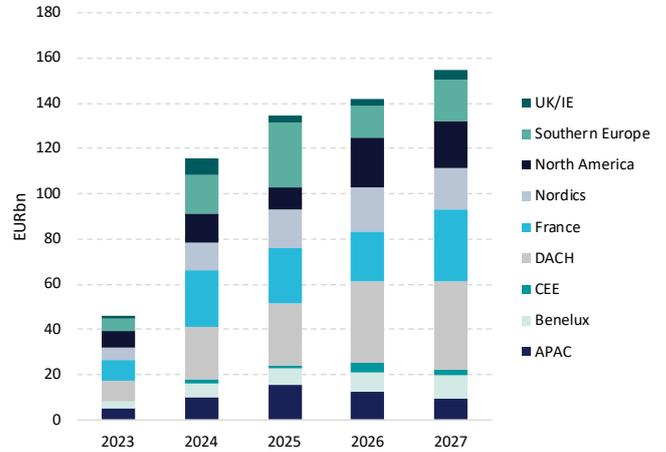


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

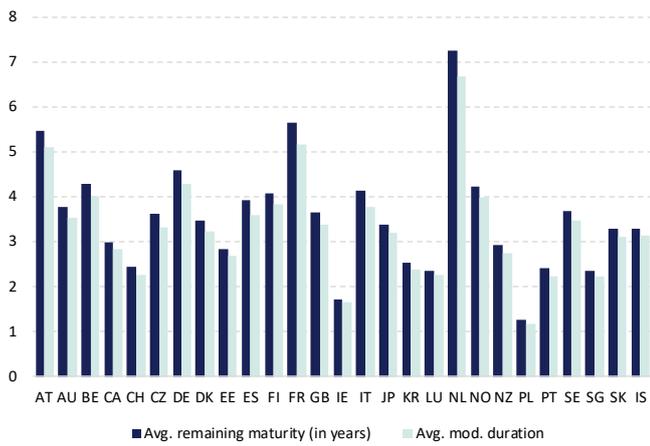
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



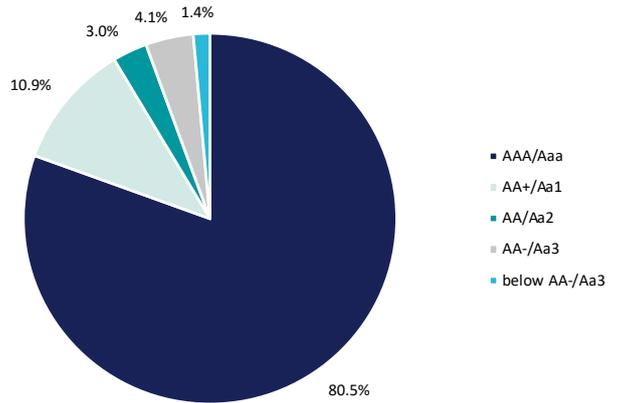
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



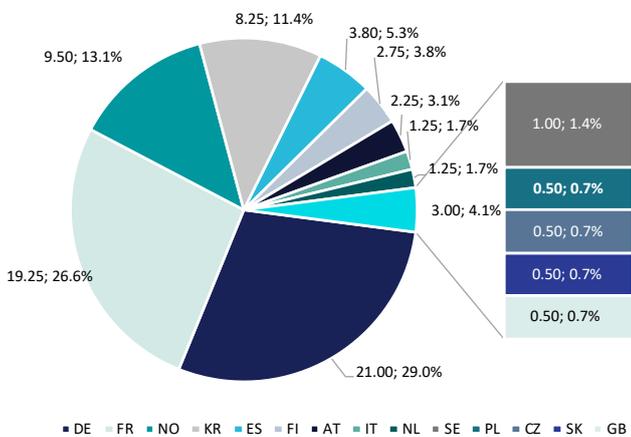
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



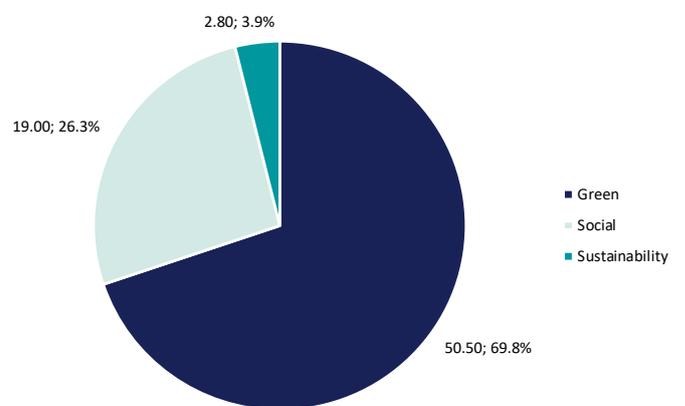
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

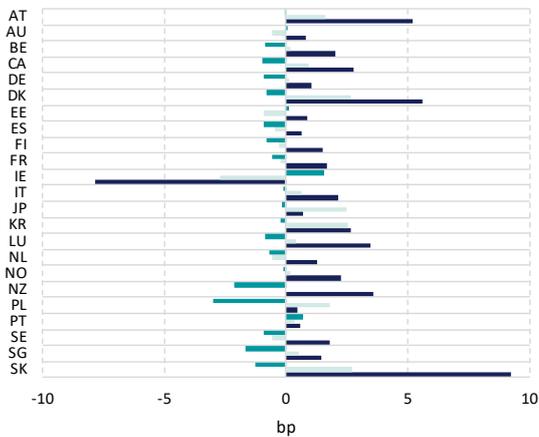


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

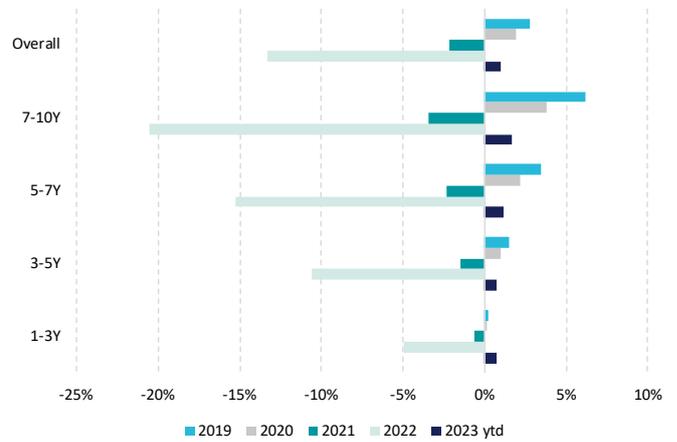


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

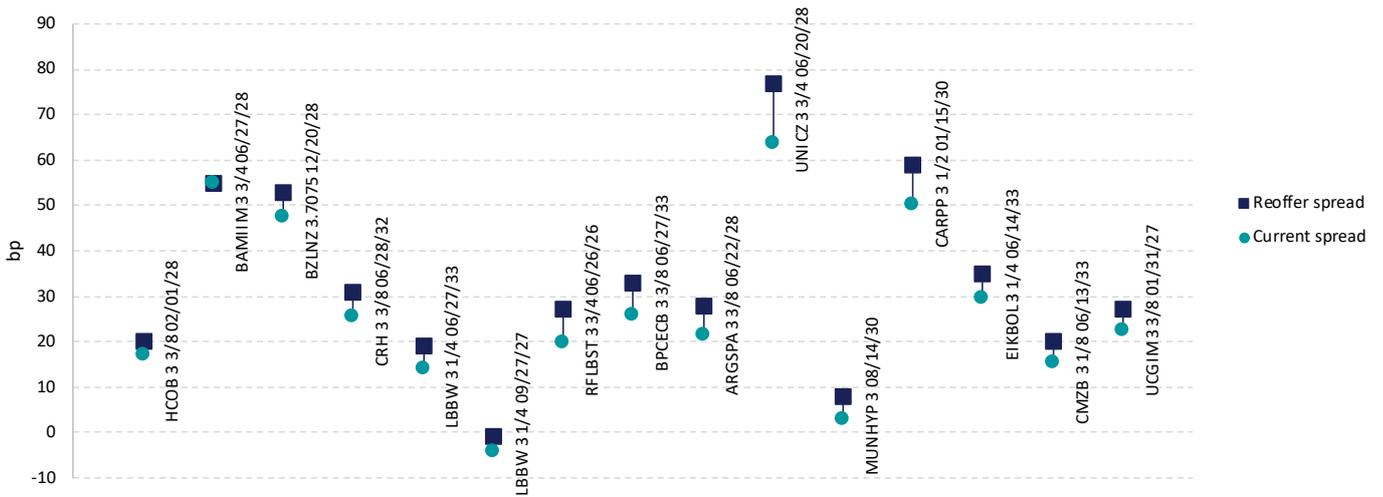
Spreadveränderung nach Land



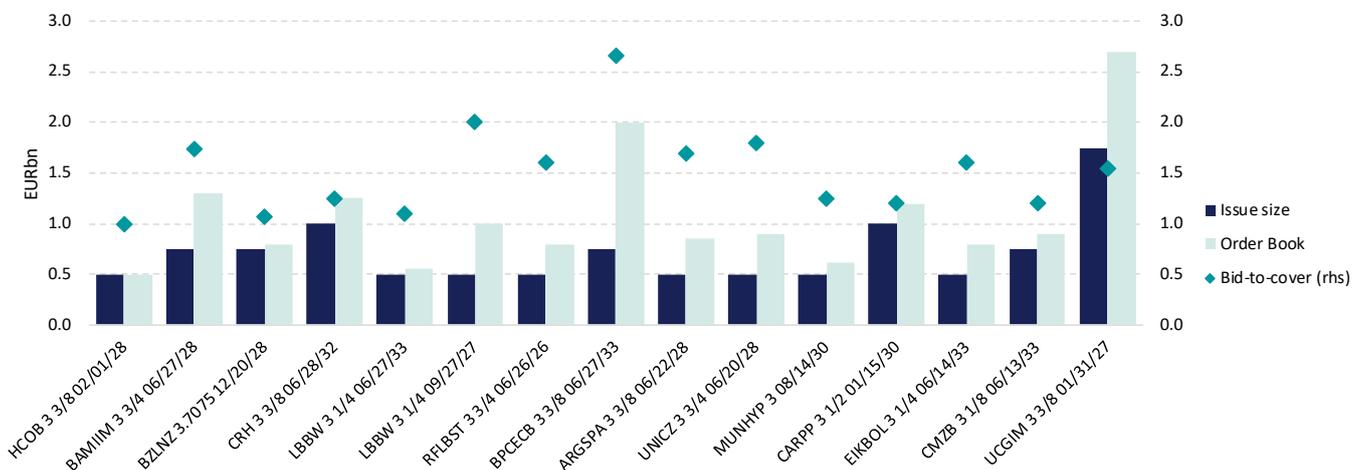
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

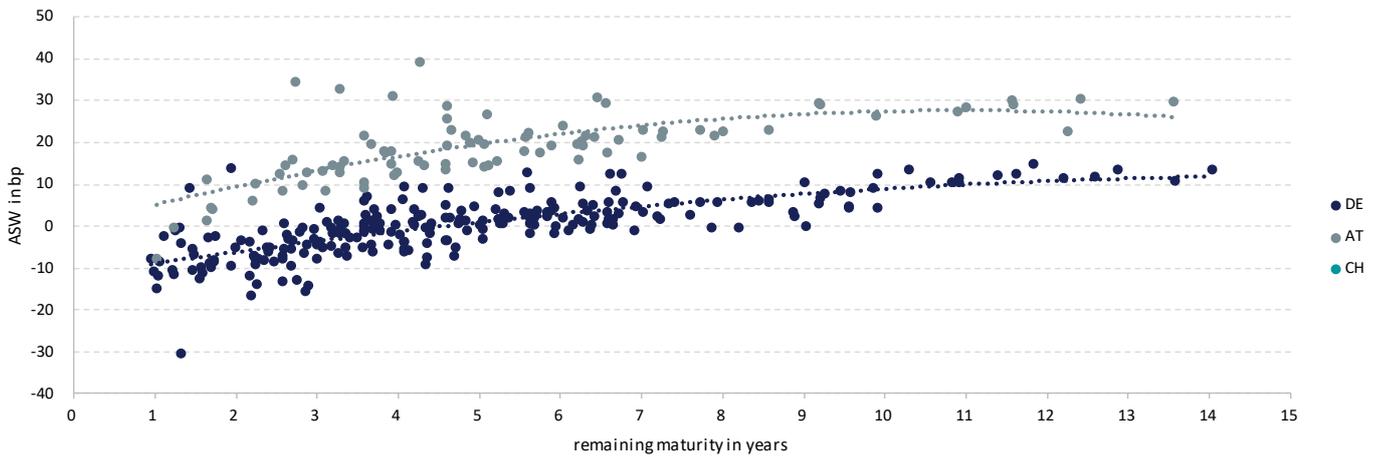


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

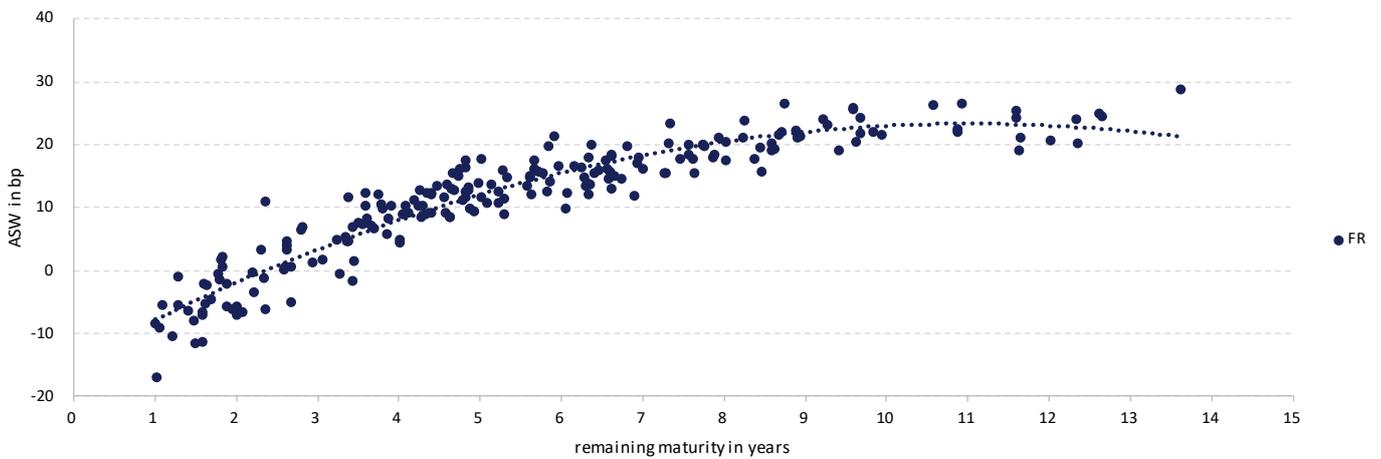


Spreadübersicht¹

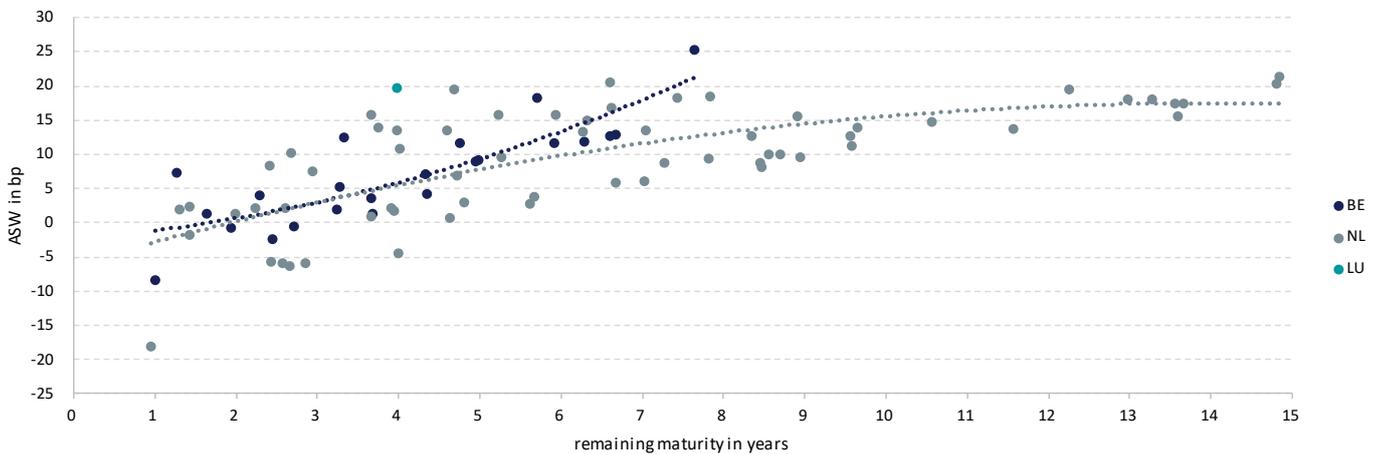
DACH 



France 

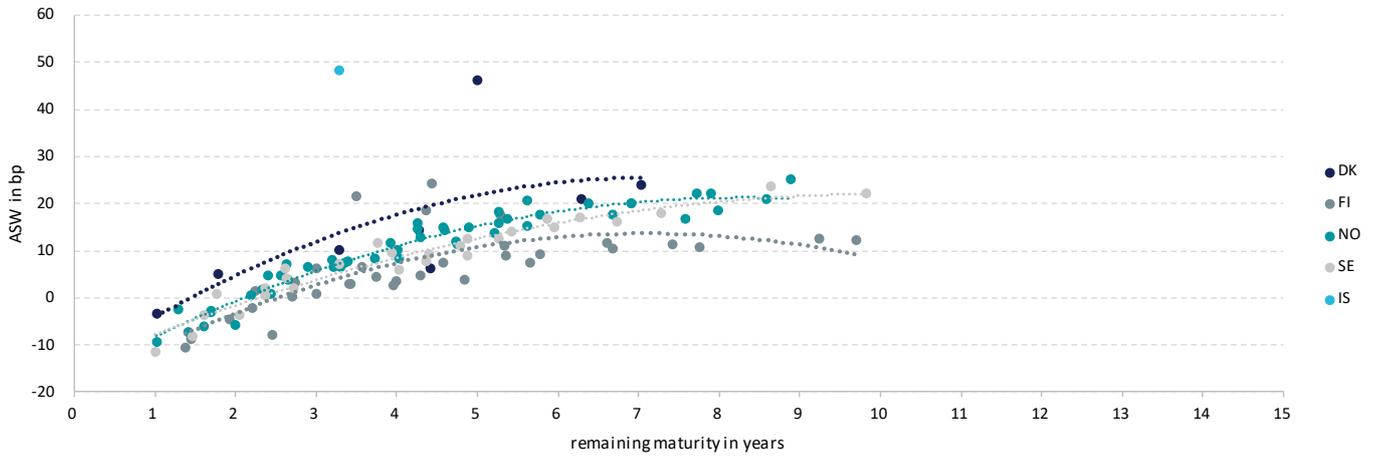


Benelux 

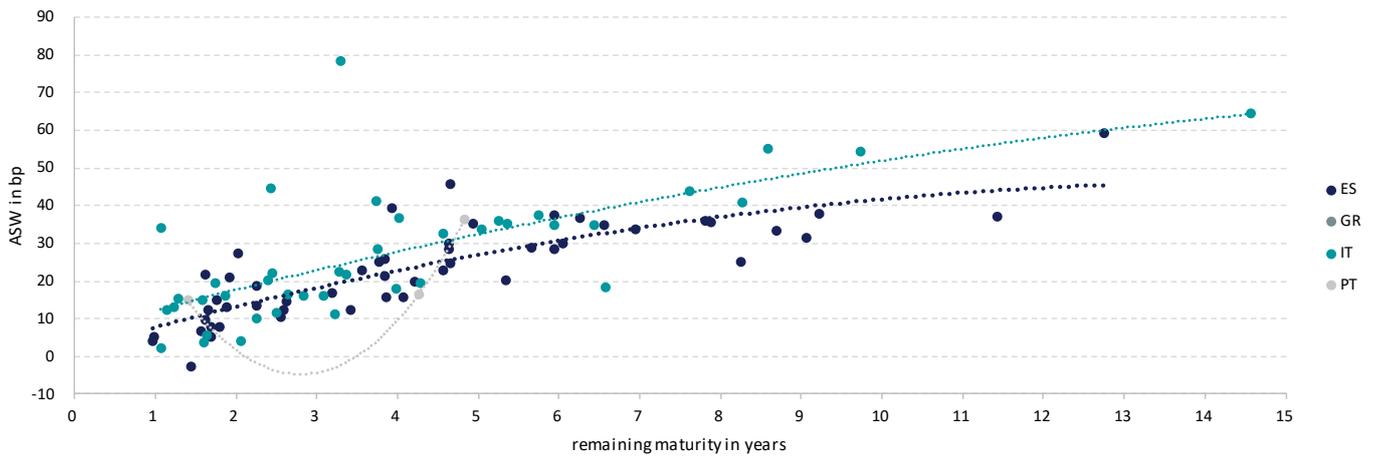


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

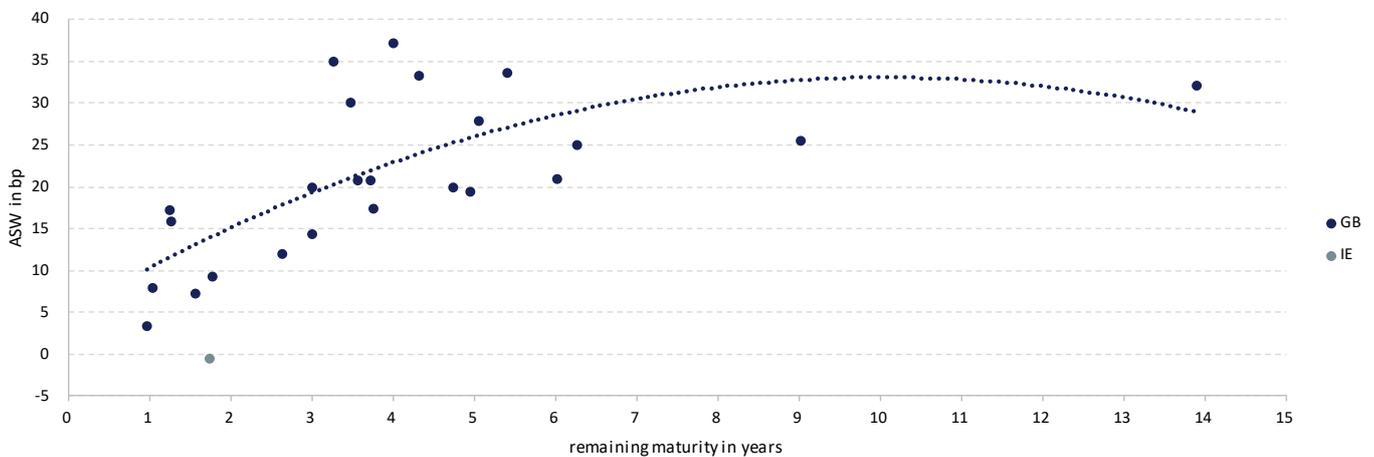
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



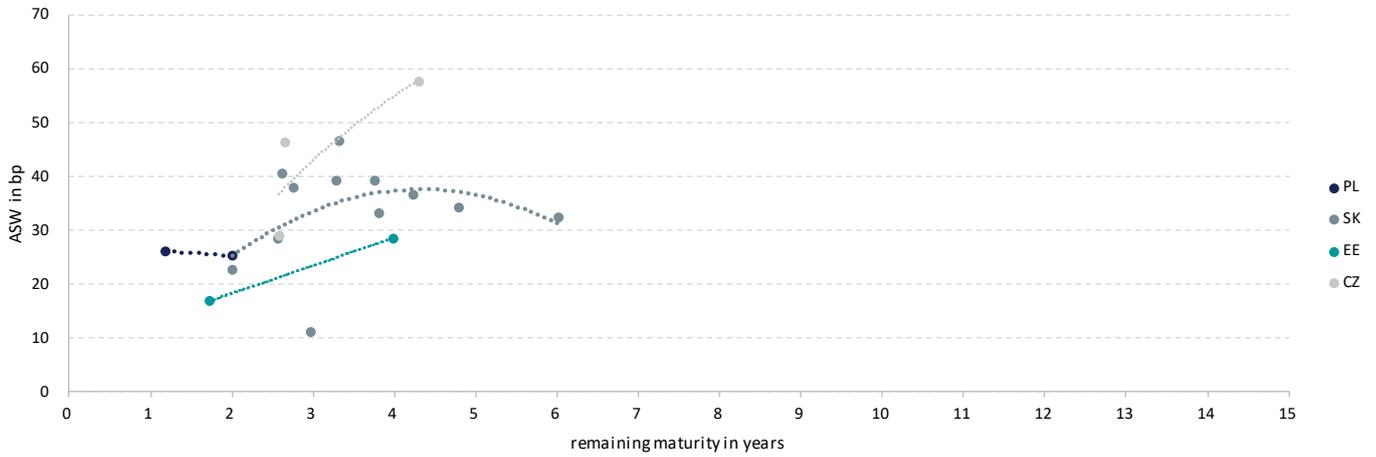
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



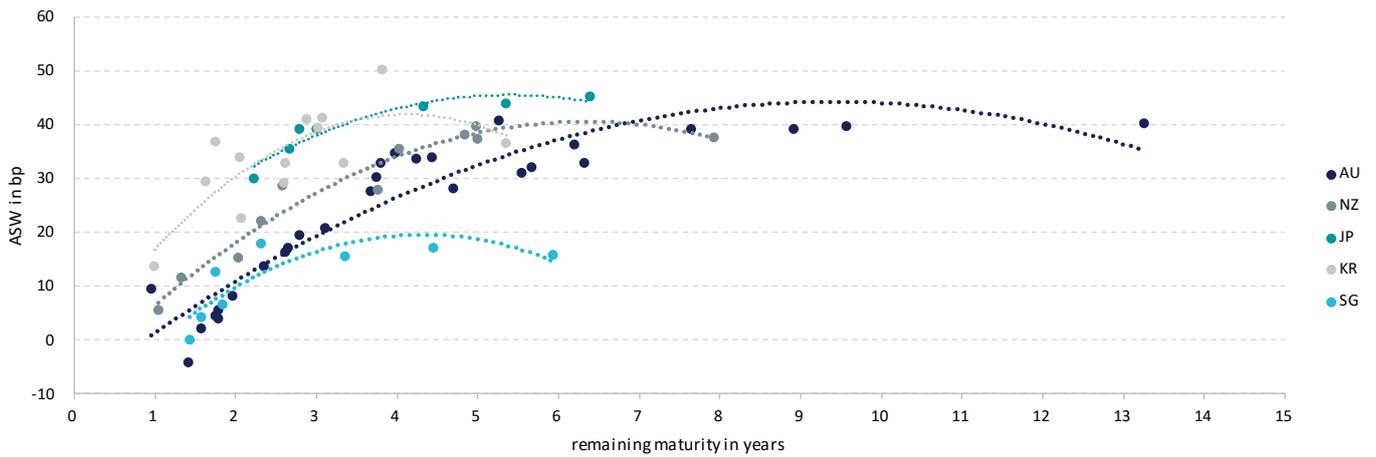
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



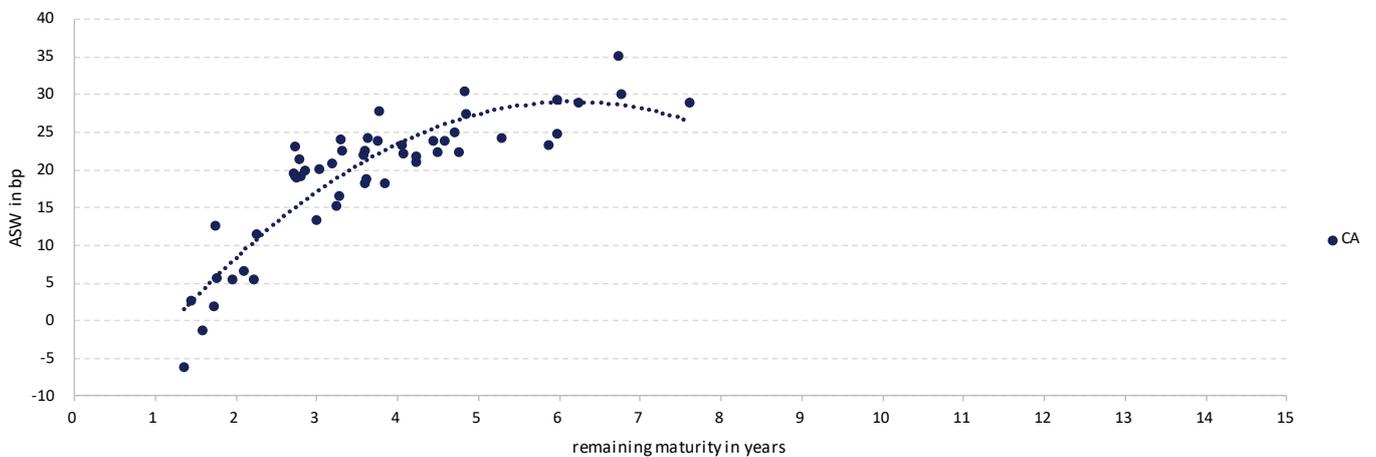
CEE 



APAC 



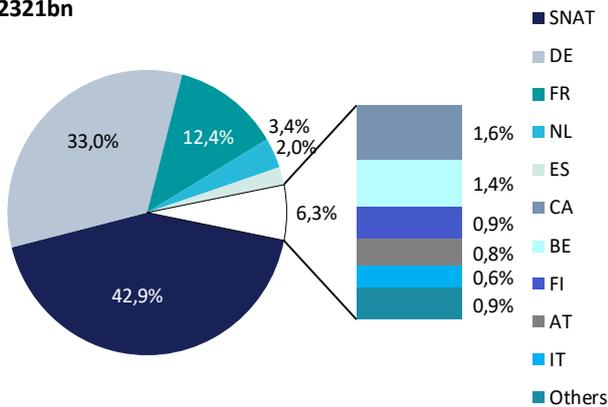
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

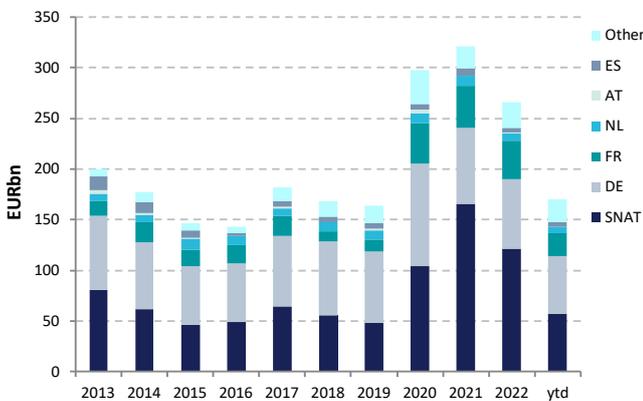
EUR 2321bn



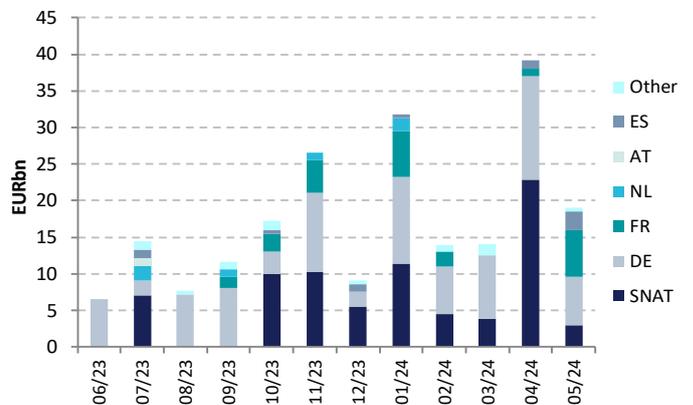
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

| Country | Vol. (€bn) | No. of bonds | ØVol. (€bn) | Vol. weight. ØMod. Dur. |
|---------|------------|--------------|-------------|-------------------------|
| SNAT | 996,7 | 225 | 4,4 | 8,1 |
| DE | 765,4 | 565 | 1,4 | 6,3 |
| FR | 287,1 | 193 | 1,5 | 6,2 |
| NL | 79,5 | 69 | 1,2 | 6,6 |
| ES | 47,0 | 64 | 0,7 | 4,8 |
| CA | 37,2 | 26 | 1,4 | 4,4 |
| BE | 31,8 | 35 | 0,9 | 11,1 |
| FI | 22,0 | 24 | 0,9 | 5,1 |
| AT | 17,8 | 21 | 0,8 | 4,5 |
| IT | 15,0 | 19 | 0,8 | 4,7 |

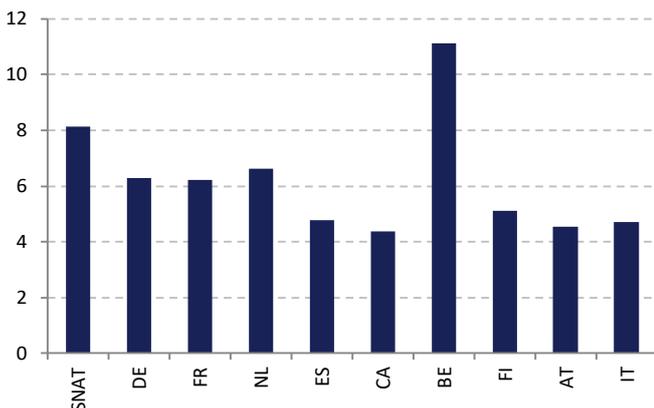
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



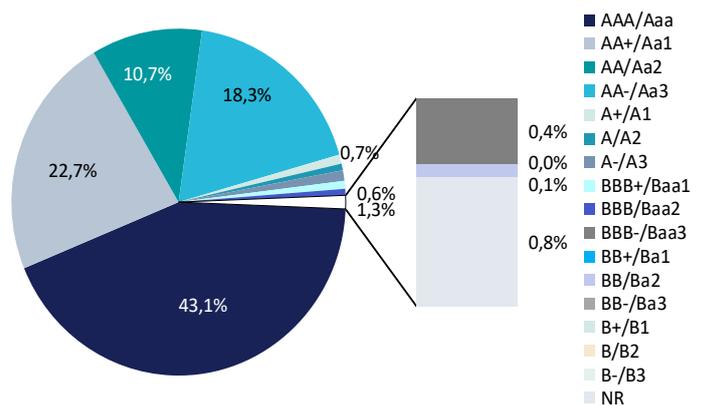
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



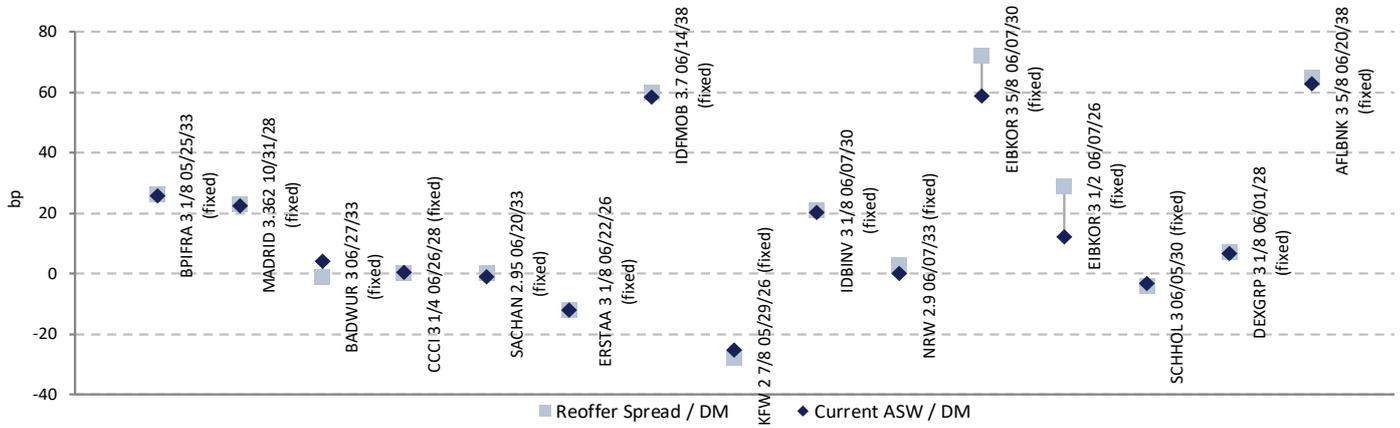
Vol. gew. Modified Duration nach Land



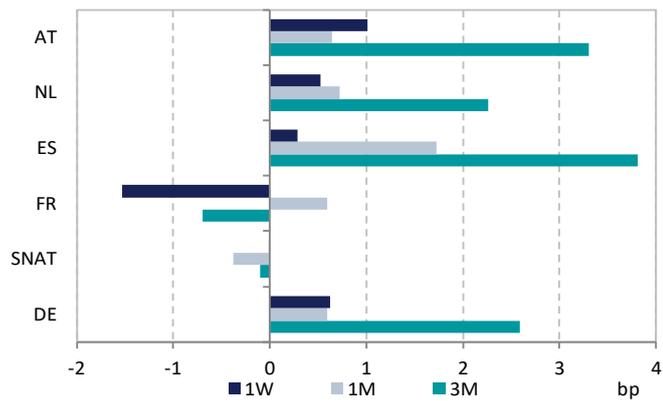
Ratingverteilung (volumengewichtet)



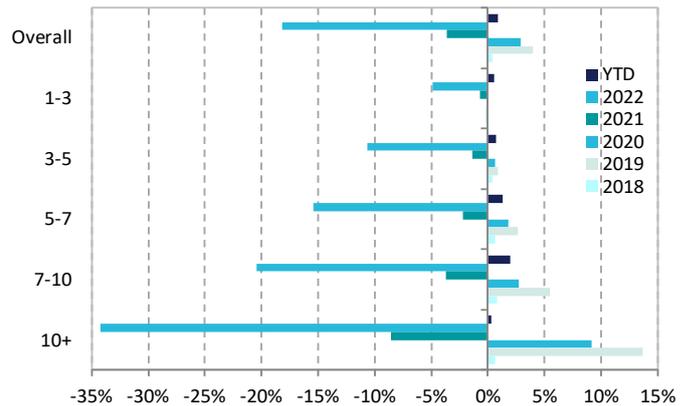
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



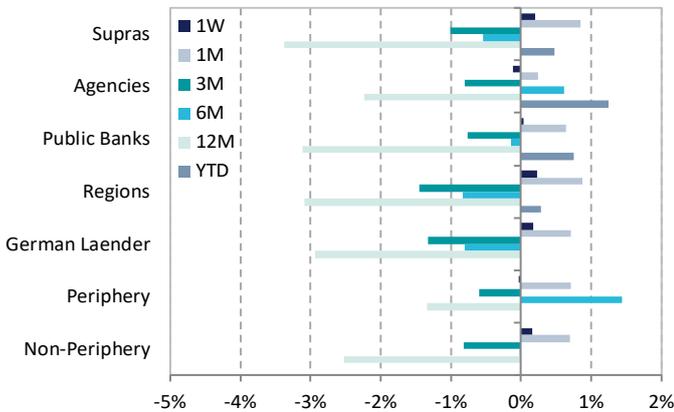
Spreadentwicklung nach Land



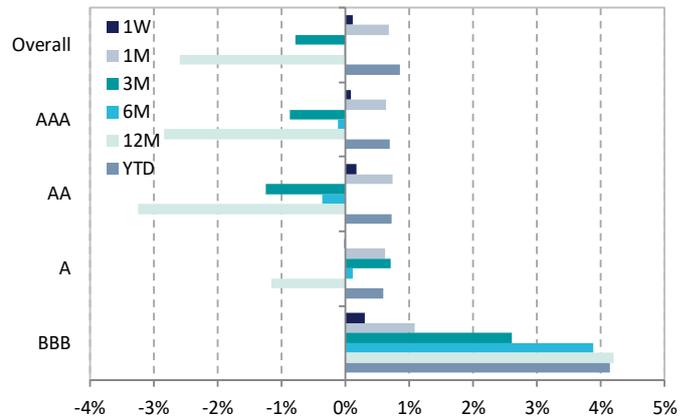
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

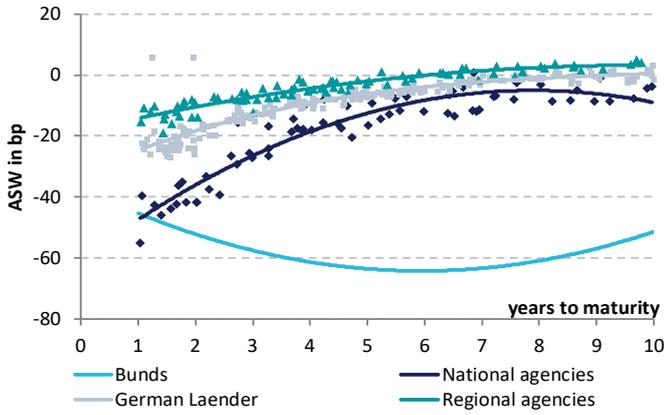


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

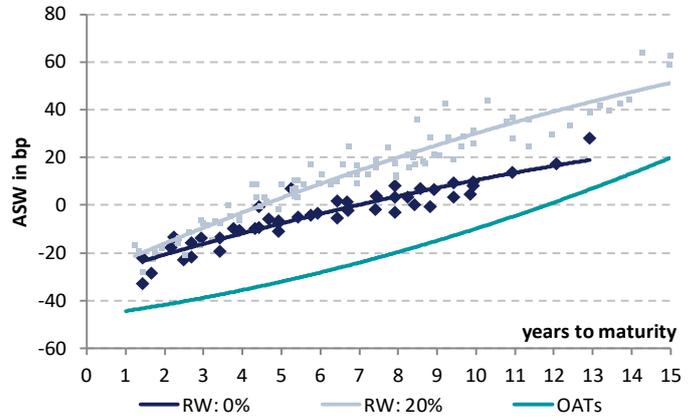


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

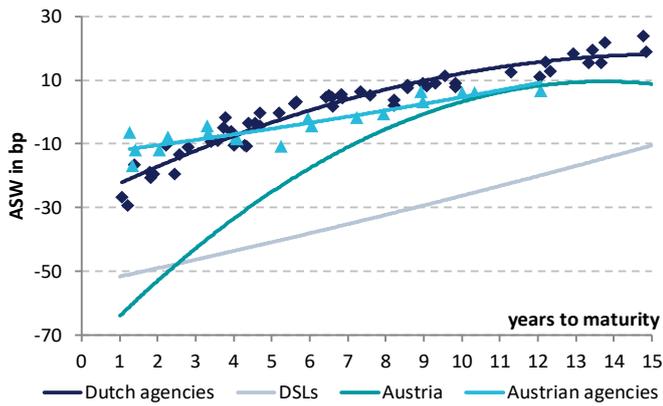
Germany (nach Segmenten)



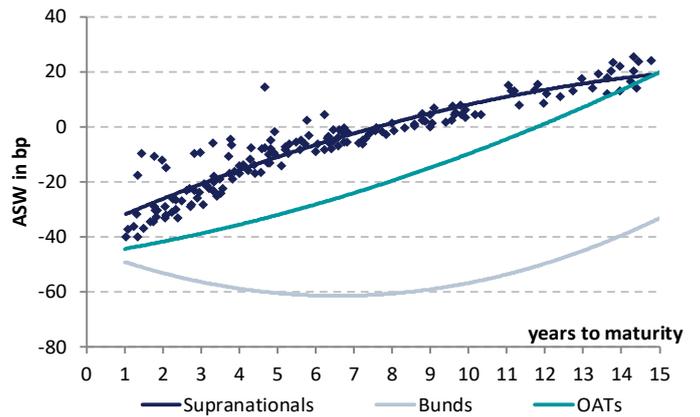
France (nach Risikogewichten)



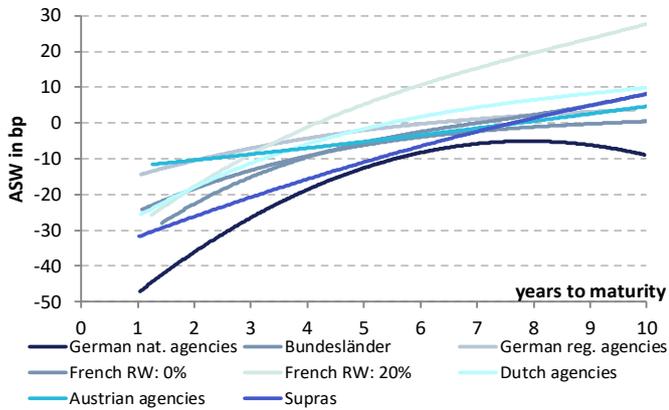
Netherlands & Austria



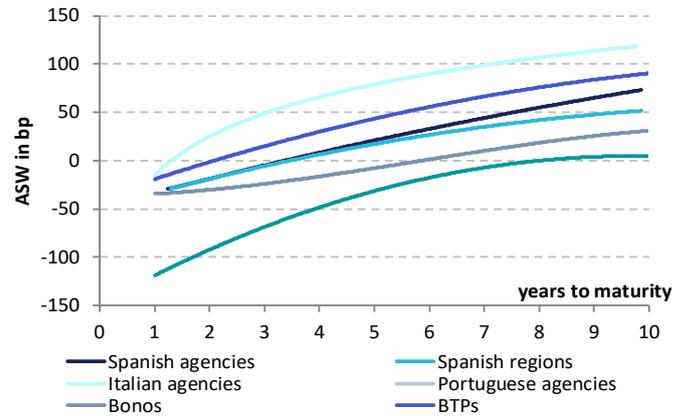
Supranationals



Core



Periphery



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

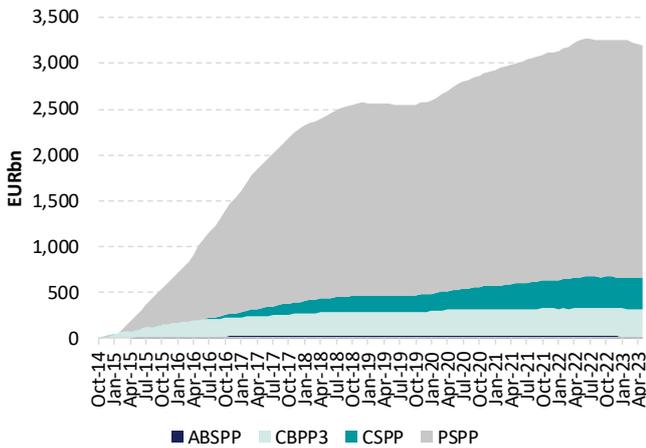
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

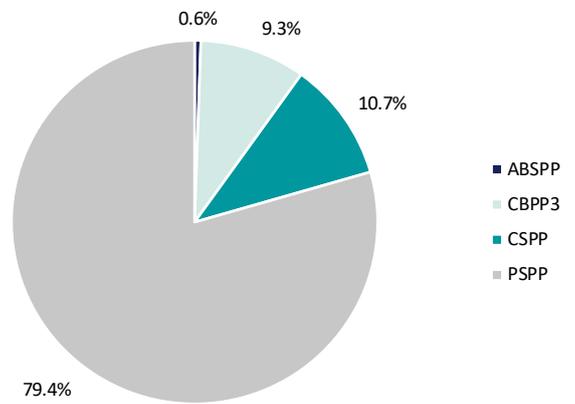
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

| | 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 |

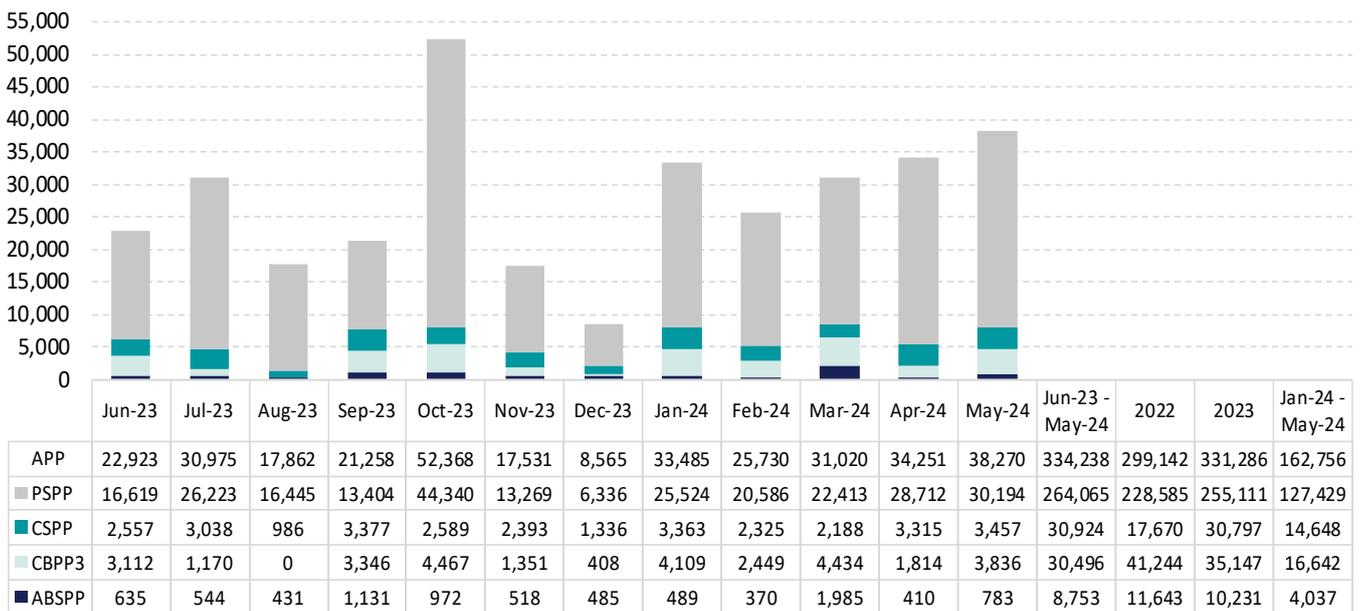
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



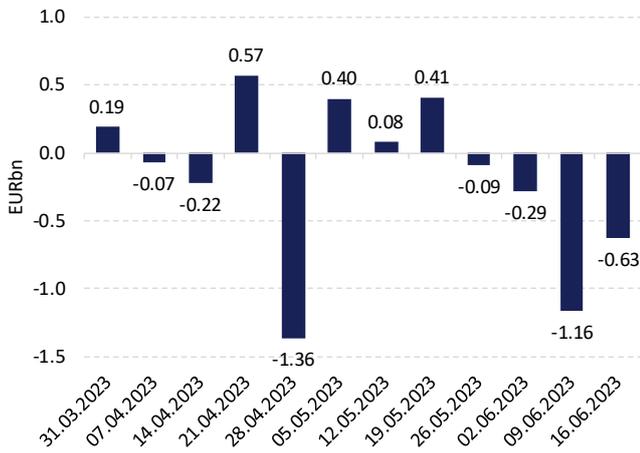
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



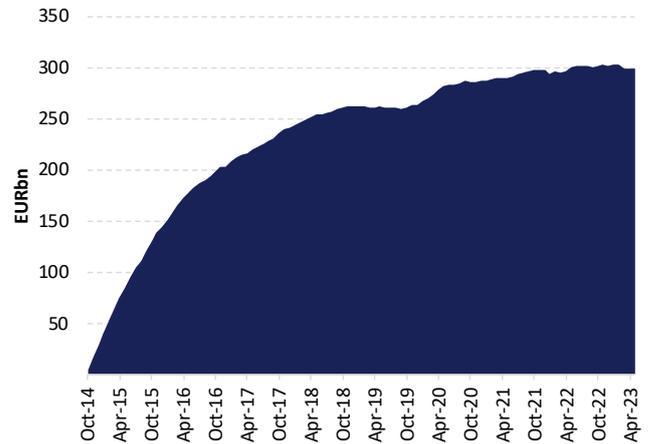
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

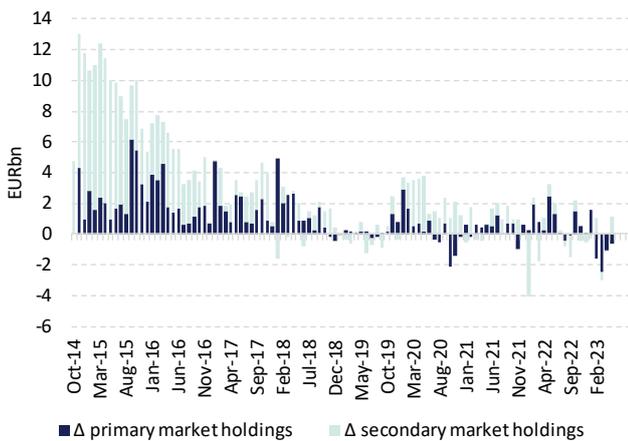
Wöchentliches Ankaufsvolumen



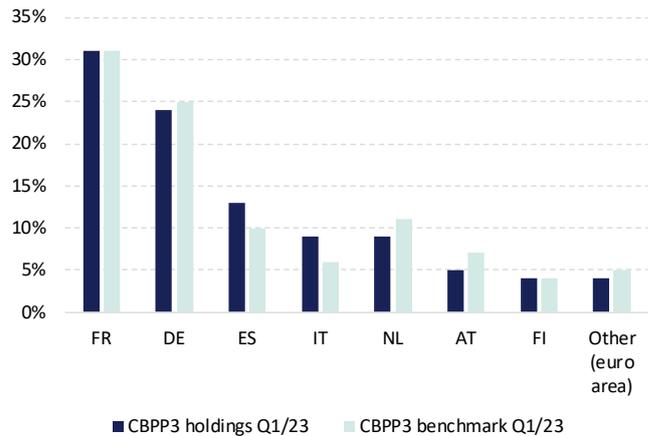
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

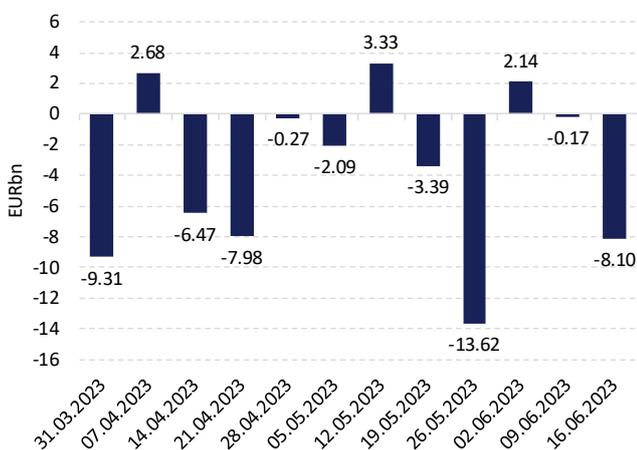


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

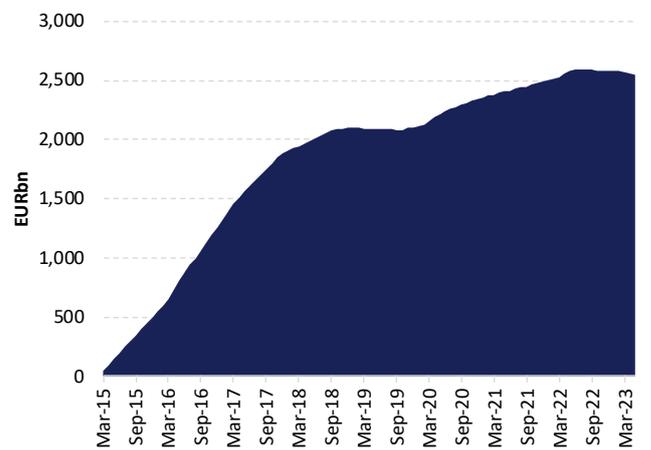


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

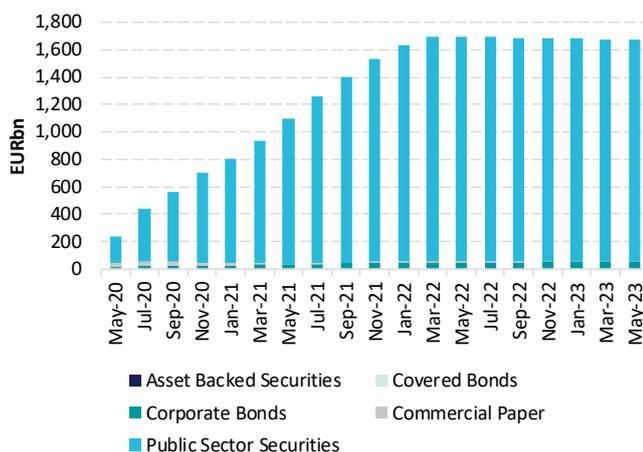


Entwicklung des PSPP-Volumens

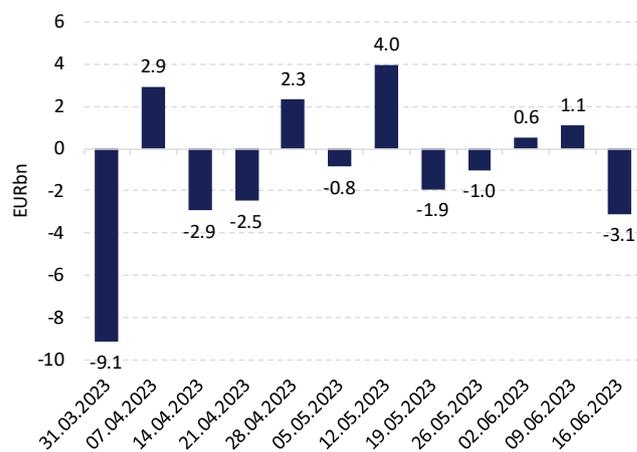


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

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 |
|---------------------------------------|---|
| 20/2023 ♦ 14. Juni | <ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Beyond Bundesländer: Spanische Regionen |
| 19/2023 ♦ 07. Juni | <ul style="list-style-type: none"> EZB-Preview: 25 Jahre EZB und kein bisschen müde Gesetzliche Vorgaben für Covered Bonds im Fokus |
| 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 |

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss: 21. Juni 2023 08:49 Uhr