



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	6
Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht	9
EZB: PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen	12
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

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
norman.rudschuck@nordlb.de
Christian Ilchmann
christian.ilchmann@nordlb.de

Marktüberblick

Covered Bonds

Autor: Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Schwacher Jahresabschluss...

Erst vor wenigen Handelswochen haben wir unsere Angebotsprognose für das Covered Bond-Segment mehr oder weniger beibehalten und demnach weiterhin mit einem Gesamtvolumen von EUR 202,00 Mrd. gerechnet. Die jüngst an den internationalen Kapitalmärkten zu beobachtende Phase der Unsicherheit hat auch den Primärmarkt für EUR-Benchmarks in Mitleidenschaft gezogen. Zudem haben spürbare Sättigungseffekte auf der Investorensseite zur zurückhaltenden Emissionsaktivität beigetragen. Insofern drängte sich die Frage auf, inwieweit noch mit einem Jahresendspurt gerechnet werden könne, den es für ein derart hohes Bruttoangebot durchaus benötigte. Nach einer regelrechten Schwächephase startet der Primärmarkt fast schon „brutal“ in die neue Handelswoche. Im Kern kommt dies nicht überraschend, weil auf Seiten der Emittenten noch ein nennenswerter Refinanzierungsbedarf auszumachen ist und ein wohl dosiertes Prefunding als strategische Option nicht auszuschließen war. Schließlich dürfte es im Januar 2024 durchaus hektisch am Primärmarkt werden. Für eine Abwärtsrevision der Primärmarktprognose finden wir es daher noch etwas zu früh. Rückblickend sind seit der letzten Ausgabe unserer Wochenpublikation am 25. Oktober nunmehr sechs Emittenten aus fünf Jurisdiktionen an den Markt gegangen und haben EUR 4,5 Mrd. an frischen Deals am Markt platziert. Der einzige Auftritt, der noch im Oktober erfolgte, geht auf die Iccrea Banca (IT) zurück. Das Institut ging am 31. Oktober auf seine Investoren zu und startete dabei mit einer Guidance von ms +75bp area in die Vermarktungsphase. Der finale Spread lag schließlich bei ms +75bp, was einerseits eine hohe Neuemissionsprämie (+10bp) indiziert und andererseits keine Einengung gegenüber der ursprünglichen Guidance anzeigt. Das Orderbuch summierte sich auf EUR 720 Mio. Platziert wurden schließlich EUR 500 Mio., was durchaus erwähnenswert ist, da zunächst eine EUR-Benchmark ohne konkrete Size angekündigt wurde.

... oder nur „gone till November“?

Wie bereits erwähnt verlief der Start in die neue Handelswoche im starken Kontrast zum schwächelnden Oktober. In der ersten vollen Handelswoche im Monat November wurden allein am Montag EUR 2,25 Mrd. platziert. Für ihren Hypothekendarlehenbrief (5,3y) wählte die Deutsche Bank (DE) eine Size von EUR 500 Mio. (WNG; Guidance: ms +30bp area). Der Reoffer-Spread wurde final bei ms +26bp festgelegt, was eine NIP von +6bp indiziert. Eine ähnliche Laufzeit (5,5y) wählte die Erste Bank (AT), die für eine EUR-Benchmark die Bücher bei ms +42bp area für Orders öffnete. Platziert wurden schließlich EUR 750 Mio. bei ms +40bp (Orderbuch: EUR 1,0 Mrd.; NIP: +8bp). Ebenfalls mit einer neuen Benchmark aber mit einer kürzeren Laufzeit (3,3y) ging die OP Mortgage Bank (FI) auf die Investoren zu (Guidance: ms +28bp area). Der Deal wurde fünf Basispunkte enger (ms +23bp) gepreist und vereinte Orders im Volumen von EUR 1,5 Mrd. auf sich. Allokiert wurden EUR 1,0 Mrd. (NIP: +6bp). Auch am Dienstag setzte sich die hohe Emissionstätigkeit in dieser Woche mit zwei weiteren Deals fort. Neben einem Covered Bond der DZ HYP (DE) konnte auch die DNB Boligkreditt (NO) erfolgreich eine gedeckte Anleihe im Volumen von EUR 1,25 Mrd. bei den Investoren platzieren. Damit summiert sich das Neuemissionsvolumen alleine in den ersten beiden Handelstagen dieser Woche auf EUR 4,0 Mrd. – und da kommt noch mehr.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
DNB Boligkreditt AS	NO	07.11.	XS2717426220	5.0y	1.25bn	ms +30bp	- / Aaa / AAA	-
DZ HYP AG	DE	07.11.	DE000A351XS1	3.7y	0.50bn	ms +16bp	- / Aaa / AAA	-
OP Mortgage Bank	FI	06.11.	XS2717292788	3.3y	1.00bn	ms +23bp	- / Aaa / -	-
Erste Group Bank AG	AT	06.11.	AT0000A38H91	5.5y	0.75bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-
Deutsche Bank AG	DE	06.11.	DE000A352BT3	5.3y	0.50bn	ms +26bp	- / Aaa / -	-
Iccrea Banca SpA	IT	31.10.	IT0005569964	4.0y	0.50bn	ms +75bp	- / Aa3 / -	-

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

EUR-Subbenchmarksegment: Grüne Emission aus Österreich

Mit einem grünen Covered Bond zeigte sich gestern die Oberösterreichische Landesbank (Ticker: OBLB) am Markt für EUR-Subbenchmarks. Die Emittentin platzierte einen Bond (4,0y) im Volumen von EUR 250 Mio. bei den Investoren. Der Reoffer-Spread wurde final bei ms +50bp (Guidance: ms +50bp area) festgelegt. Am aktuellen Rand hat die OBLB (den gestrigen Deal inkludiert) fünf EUR-Subbenchmarkemissionen ausstehend, darunter zwei im grünen Format. Damit ist die Bank eine der aktivsten österreichischen Emittentinnen in diesem Marktsegment. Insgesamt präsentierte sich das EUR-Subbenchmarksegment, mit einem Emissionsvolumen von EUR 6,8 Mrd. in 2023 (FY/2022: EUR 8,0 Mrd.), etwas schwächer als im vorangegangenen Jahr. Im Hinblick auf mögliche Spreadausweitungen ist das EUR-Subbenchmarksegment nach unserem Dafürhalten sogar etwas stärker exponiert als das EUR-Benchmarksegment, was wir auf die geringere Liquidität in diesem Markt zurückführen würden.

Der Covered Bond-Markt im Zeichen der EZB-Entscheidung und...

Die EZB hat auf der vergangenen Ratssitzung am 26. Oktober auch unseren Erwartungen folgend keine weiteren Anpassungen an den Leitzinsen vorgenommen und somit mindestens eine erste Zinspause eingelegt (vgl. [NORD/LB Fixed Income Special](#)). Wir sehen diese Zäsur – die höchstwahrscheinlich auch den Zinsgipfel im gemeinsamen Währungsraum markiert – als Folge der schwachen ökonomischen Aktivität an. Wenngleich bei einigen renditeorientierten Investoren, die diese Sichtweise teilen, das Kaufinteresse an Covered Bonds auf dem „Zinsgipfel“ steigen könnte, sehen wir im Hinblick auf die EZB-Sitzung wenig neue Impulse für Covereds Bonds. Dies liegt auch daran, dass der Rat sich zu den anderen geldpolitischen Steuerungsparametern, die das Segment der gedeckten Emissionen zumindest indirekt beeinflussen könnten, nicht richtungsweisend geäußert hat.

... Entwicklungen bei der Kreditvergabe sowie den Einlagen

Neben den veröffentlichten Konjunkturindikatoren dürfte sich der Rat bei seiner Entscheidung auf die schwächelnde Kreditvergabe gestützt haben. Hier zeichnet zumindest der ECB Bank Lending Survey ein klares Bild der (schwachen) Lage (vgl. [Pressemitteilung](#)). Relevant für das Covered Bond-Segment ist insbesondere der Rückgang der Nachfrage nach privaten Immobilienfinanzierungen. Eine weitere Erkenntnis ist, dass die Reduzierung der EZB-Bilanz auch den Druck auf Seiten der Liquiditätsausstattung bzw. des Fundings erhöht. Mit der sich verschärfenden Lage – mit Blick auf das Retail Funding – haben sich die Risikoexperten von Scope näher auseinandergesetzt und sehen die Refinanzierungskomponente der Einlagen von Privatkunden an einem Wendepunkt, da diese sich das erste Mal seit 20 Jahren rückläufig präsentierten. Das Abschmelzen der günstigen Refinanzierungsquelle würde nach Meinung von Scope auch auf die Profitabilität der europäischen Geldhäuser durchschlagen. Wir haben bereits wiederholt auf die Implikationen abschmelzender Bestände auf Seiten der Kundeneinlagen auch für das Covered Bond-Segment hingewiesen. Tatsächlich berücksichtigen wir sowohl für die Angebotsprognosen für 2023 und 2024 einen signifikant positiven Impuls auf das Emissionsaufkommen im EUR-Benchmarksegment.

Moody's legt Sektorbericht zum Covered Bond-Markt Südkorea vor

Im Rahmen eines aktuellen Sektorberichts hat sich Moody's zu Südkorea geäußert. Die Ausführungen konzentrieren sich auf die Implikationen des neuen Zinsumfelds sowie der Immobilienpreise auf die Erschwinglichkeit von Wohnungseigentum. Einerseits würde die Kombination aus hohen Hypothekenzinsen mit sich erholenden Häuserpreisen das Risikoprofil für neue Darlehen erhöhen. Andererseits hätte der Immobilienpreisanstieg einen die Kreditqualität verbessernden Effekt auf die bereits seit längerem in den Deckungsstöcken der koreanischen Emittenten befindlichen Finanzierungen. Auch als Folge der Erwartung, dass die Bank of Korea am Ende ihres Zinserhöhungszyklus angekommen ist, rechnet Moody's außerdem mit einer weiteren (wenn auch leichten) Erholung der Immobilienpreise in 2024. Gleichzeitig bleiben die Finanzierungskosten für die privaten Haushalte hoch, da noch nicht mit baldigen Zinssenkungen zu rechnen sei. Trotz der robusten ökonomischen Aktivität der südkoreanischen Volkswirtschaft ist nicht mit einer nachhaltigen Verbesserung der Erschwinglichkeit zu rechnen. Die Kreditqualität – insbesondere der EUR-Benchmarks – bleibt auch nach unserer Einschätzung davon unberührt. Die Risikoexperten von Moody's heben außerdem hervor, dass die primäre Zahlungsquelle nicht der Cover Pool, sondern der Emittent selbst ist. In dem Land verfügen drei Emittenten über ausstehende Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat, wobei der mit 100% sehr hohe Anteil von ESG-Deals hervorzuheben ist. Wir rechnen mit einem robusten generischen Wachstum des Teilmarkts, was nach unserem Dafürhalten auch EUR-Benchmarkdebüts mit einschließen sollte.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann

LfA-Herbstbilanz: Q3 bislang stärkstes Förderquartal 2023

Am 02. November hat die LfA Förderbank Bayern (Ticker: BAYLAN) einen Rückblick auf die bisherigen drei Quartale des Jahres 2023 veröffentlicht. In den ersten neun Monaten wurden Darlehen in Höhe von knapp EUR 1,6 Mrd. zur Unterstützung der bayerischen Wirtschaft gewährt, davon mehr als EUR 1,2 Mrd. aus den Programmkrediten. Die Fördernachfrage war zudem im III. Quartal wieder stärker als in den beiden Quartalen zuvor. Diese hatte sich, verglichen mit den rekordverdächtigen ersten neun Monaten in 2022, indes wieder normalisiert (-20%). Insgesamt wurden bis Ende September über 2.600 mittelständische Unternehmen und Kommunen durch Angebote der LfA unterstützt. Am stärksten gefragt waren erneut die LfA-Förderprogramme für Gründung und Unternehmensnachfolgen (EUR 325 Mio.) sowie für Wachstumsvorhaben einschließlich Modernisierungsmaßnahmen (EUR 575 Mio.). Der seit Beginn des laufenden Jahres verzeichnete Nachfragezuwachs beim Innovationskredit 4.0 setzte sich auch in Q3 fort, wodurch kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie Neugründungen und Freiberufler bei Digitalisierungs- und Innovationsvorhaben unterstützt werden. Im Innovationskredit 4.0 hat die LfA bis Ende September ein Volumen von rund EUR 150 Mio. zugesagt (+50% Y/Y). Bayerns Wirtschaftsminister Hubert Aiwanger dazu: „Eine starke Förderbank spielt insbesondere in Zeiten hoher Unsicherheit eine wichtige Rolle für die Wirtschaft. Trotz des Nachfragerückgangs gegenüber den starken Vorjahreszahlen zeigt sich: Viele Unternehmen nutzen die attraktiven Angebote der LfA, um der Zukunft gut gerüstet entgegenzutreten. Die bayerische Wirtschaft bleibt innovativ, sie bleibt dynamisch und sie kann die Finanzierungsangebote der LfA an ihrer Seite wissen.“ Dr. Bernhard Schwab, Vorstandsvorsitzender der LfA, ergänzte weiterhin: „Das III. Quartal zeigt eine gestiegene Nachfrage nach unseren Förderprodukten. Neben unserer Gründungs- und Wachstumsförderung besteht besonders an unserem Innovationskredit 4.0 großes Interesse. Dies ist ein erfreuliches Ergebnis, gerade vor dem Hintergrund der aktuell unsicheren wirtschaftlichen Gesamtlage. Im Austausch mit unseren Partnerbanken überprüfen wir regelmäßig, wie wir mit unseren Produkten auf die Bedürfnisse mittelständischer Unternehmen bestmöglich eingehen können.“

Bremen: Oktober-Steuerschätzung prognostiziert risikobehaftete Mehreinnahmen

Das Ergebnis der Oktober-Steuerschätzung bringt für das Land Bremen (Ticker: BREMEN) leichte Einnahmeverbesserungen mit sich. Der Arbeitskreis Steuerschätzungen prognostiziert für die Hansestadt im kommenden Jahr ein Plus von saldiert EUR 99 Mio. gegenüber der Mai-Steuerschätzung 2023. Der Stadtstaat kann unterm Strich 2024 mit Gesamteinnahmen von rund EUR 4,2 Mrd. planen. Für das Jahr 2025 wird ein Einnahmewachstum von EUR 220 Mio. (gesamt: EUR 4,4 Mrd.) erwartet, einigermaßen gesichert seien davon aber lediglich EUR 40 Mio. während der weitaus größere Teil noch risikobehaftet sei. Neben höheren Zuweisungen aus dem kommunalen Finanzausgleich (2023: EUR 471 Mio.; 2025: EUR 498 Mio.) ist ein Grund dafür die positive Entwicklung bei den Gewerbesteuererträgen, die gegenüber 2023 im kommenden Jahr um EUR 30 Mio. und 2025 um EUR 73 Mio. zulegen sollen. Weiterführende Einblicke zur Situation deutscher Länder sind auch in unserem [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#) zu finden.

NIB: Ergebnisse für das III. Quartal – starke Erträge und grüne Transformation

Die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) hat am 01. November ihre Ergebnisse für das III. Quartal vorgestellt. In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 erzielte die NIB einen Nettogewinn von EUR 195 Mio. (Vorjahreszeitraum: EUR 84 Mio.). Der Anstieg ist vornehmlich auf höhere Kernergebnisse in Form von Nettozinserträgen und nicht realisierten Gewinnen aus Finanzgeschäften zurückzuführen. Die Neuzusagen beliefen sich zeitgleich auf rund EUR 2 Mrd. (EUR 2,8 Mrd.). Diese wurden vornehmlich zur Finanzierung der Dekarbonisierung sowie dem Ausbau erneuerbarer Energien und der Stromverteilungsnetze in Skandinavien verwendet. In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 machten Projekte, die ein „gutes“ oder „ausgezeichnetes“ (ESG-)Mandat darstellten, 99,8% des Gesamtbetrags der ausgezahlten Darlehen aus und übertrafen damit das selbstgesteckte Ziel von 95%. Der Fokus auf grüner Transformation zeigt sich im Ergebnis des Umweltmandats, dessen Anteil einen für die NIB historischen Höchststand erreicht hat. Im August verstärkte die NIB ihre Präsenz im baltischen Raum zusätzlich mit einem neuen Büro in Riga. André Küüsvek, NIB-Präsident und CEO, dazu: „Es ist für die NIB von größter Bedeutung, die Prioritäten unserer Mitgliedsländer zu erkennen und zu wissen, wie wir sie unterstützen können. [...] (Ein) kontinuierliche(r) Dialog ist besonders wertvoll, da wir mit großen geopolitischen Herausforderungen auf der ganzen Welt konfrontiert sind, die auch unsere Region betreffen. Als internationales Finanzinstitut spielen wir eine stabilisierende Rolle in unserer Region und unterstützen gleichzeitig unsere Kunden.“ Um die hohe Nachfrage nach Finanzierungen befriedigen zu können, hat die NIB in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 neue Mittel in Höhe von EUR 6,7 Mrd. am Kapitalmarkt aufgenommen, darunter zwei Benchmark-Anleihen in USD sowie eine Nachhaltigkeitsanleihe in Höhe von SEK 2 Mrd.

CEB: Halbjahresergebnisse vorgestellt

Ende Oktober hat die Entwicklungsbank des Europarates (Ticker: COE) ihren Halbjahresbericht vorgelegt. In der ersten Jahreshälfte habe sich die Finanzlage der CEB trotz eines herausfordernden und volatilen finanziellen Umfelds als widerstandsfähig erwiesen. Der Nettogewinn belief sich zum 30. Juni 2023 auf EUR 54,6 Mio. (H1/2022: EUR 48,2 Mio.) und ist damit um rund 13% gestiegen. Der Hauptgrund dafür ist die positive Entwicklung der Zinsspanne (Zuwachs: EUR 9,7 Mio.), die auf höhere Erträge aus den Wertpapieren und auf das aktive Management der Liquiditäts- und Zinspositionen zurückzuführen sei. Die Bilanzsumme der CEB betrug Ende Juni 2023 EUR 35,7 Mrd. (+13,2%), was wiederum auf die unterjährige zyklische Aktivität im Finanz-/Treasury-Bereich zurückzuführen sei. Ein besonderer Meilenstein sei weiterhin der Beitritt der Ukraine im Juni 2023 als vollwertiges Mitglied der Bank gewesen. Die aufsichtsrechtlichen Kennziffern der CEB blieben in der ersten Hälfte des Jahres 2023 innerhalb der genehmigten Grenzen. Die Bank verzeichnete im Berichtszeitraum weder NPL noch Zahlungsverzug. Bis zum 30. Juni 2023 wurden 22 neue Projekte in Höhe von EUR 2,2 Mrd. genehmigt und Darlehen in Höhe von EUR 935 Mio. ausgezahlt. Der Bestand an genehmigten und zur Finanzierung anstehenden Projekten erreicht nunmehr EUR 10,4 Mrd. (Zuwachs: EUR 1,3 Mrd.). Auch am Kapitalmarkt war die CEB nicht untätig, so wurden in der ersten Jahreshälfte 2023 21 Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr im Gesamtwert von EUR 5,3 Mrd. emittiert, verglichen mit 15 Anleihen im Gesamtwert von EUR 5,4 Mrd. in der ersten Jahreshälfte 2022. Unter anderem wurden drei Anleihen zur sozialen Inklusion (Social Inclusion Bonds, SIB) emittiert – ein SIB mit einer Laufzeit von sieben Jahren in Höhe von EUR 1,0 Mrd. im April sowie ein in SEK denominierter SIB mit einer Laufzeit von fünf Jahren in Höhe von 650 Mio. und ein SIB mit einer Laufzeit von drei Jahren in Höhe von USD 1,0 Mrd. (beide im Mai). Die CEB ist seit der Emission ihres ersten SIB im Jahr 2017 ein Vorreiter in diesem Segment.

EIB und ICO: Fast EUR 1 Mrd. zur Finanzierung von KMU und grüner Projekte

Die EIB (Ticker: EIB) hat sich an der ersten Emission von Asset-Backed-Securities durch Sabadell Consumer Finance im Gesamtwert von EUR 380 Mio. Euro beteiligt. Das Instituto de Crédito Oficial (Ticker: ICO) investiert gleichzeitig EUR 95 Mio., um KMU sowie Selbstständigen in Spanien den Zugang zu Finanzierungen zu erleichtern. Die Transaktion unterstützt grüne Projekte und fördert gleichzeitig weniger entwickelte Regionen in Spanien, in denen das BIP pro Kopf weniger als 75% des EU-Durchschnitts beträgt. „Die EIB-Gruppe arbeitet regelmäßig mit ICO und der Banco Sabadell zusammen, um KMU und Midcaps einen leichteren Zugang zu Finanzierungen zu ermöglichen und so ihre Wettbewerbsfähigkeit und Widerstandsfähigkeit zu stärken. Gemeinsam gehen wir einen neuen Schritt, um attraktive Kreditlösungen zu entwickeln, die zur Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit und zur Förderung von Investitionen beitragen. Die Transaktion bringt einen erheblichen Zusatznutzen mit sich, da sie das gerechte Wachstum und die Konvergenz zwischen den EU-Regionen fördert, was eines der wichtigsten Ziele der Finanzierungstätigkeit der EIB ist“, so EIB-Vizepräsident Ricardo Mourinho Félix.

Primärmarkt

Nach unserer feiertagsbedingten Pause dürfen wir heute von drei Benchmark-Deals, zwei Taps sowie diversen Neumandatierungen berichten. Besonders ereignisreich war der gestrige Dienstag, an dem der Freistaat Thüringen (Ticker: THRGN) den Anfang machte. Zu einer fünfjährigen Laufzeit sollten insgesamt EUR 500 Mio. (WNG) eingesammelt werden. Der Spread war bereits vorweg bei ms -2bp fixiert worden, Informationen zum Orderbuch wurden indes nicht veröffentlicht. Anschließend begaben unsere französischen Nachbarn in Gestalt der Société Anonyme de Gestion de Stocks de Sécurité (Ticker: SAGESS) eine frische Benchmark mit einem Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. (WNG) und sechsjähriger Laufzeit. Bei einer Guidance von 60 Basispunkten (area) über der französischen Kurve (Referenz: FRTR 0% 11/25/29) füllten sich die Orderbücher auf über EUR 6,2 Mrd., sodass der Deal letztlich sechs Basispunkte enger eingetütet werden konnte. Weiter ging es auf dem Parkett mit der Islamic Development Bank (Ticker: ISDB) und einer EUR-Benchmark i.H.v. EUR 550 Mio. sowie fünf Jahren Laufzeit. Zu ms +33bp war der Deal mit EUR 580 Mio. letztlich leicht überzeichnet. Bereits in der vergangenen Woche stockte das Land Hessen (Ticker: HESSEN) seine 2028er-Anleihe um EUR 250 Mio. auf. Geprintet wurde guidancegemäß zu ms -1bp, wobei die Bid-to-cover-Ratio 2,06x betrug. Nach dem Reformati-onstag folgte die Kreditanstalt für Wiederaufbau (Ticker: KFW) mit einem Tap ihrer grünen 2032er-Anleihe i.H.v. EUR 1 Mrd. In den Orderbüchern standen bei einer Guidance von ms +3bp area am Ende EUR 2,3 Mrd., sodass eine Einengung des finalen Spreads auf ms +2bp möglich war. Folgende Neumandatierungen haben wir auf unserem Zettel notiert: Mit einer fünfjährigen EUR-Benchmark möchte ein neuer Gast am Kapitalmarkt debütieren, die Hungarian Export-Import Bank (Ticker: MAEXIM). Mit gleicher gewünschter Laufzeit, dafür im Volumen i.H.v. EUR 500 Mio. (WNG) konkreter und grünem Label versehen, wird die Österreichische Kontrollbank (Ticker: OKB) sehr zeitnah zu sehen sein. Abschließend folgte die Mandatierung eines Taps der 2030er-Anleihe der Agence France Locale (Ticker: AFLBNK). Hier soll um EUR 250 Mio. (WNG) aufgestockt werden. Wir erwarten, dass die zugehörigen Deals zeitnah auf den Schirm kommen.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
ISDB	SNAT	07.11.	XS2708355115	5.0y	0.55bn	ms +33bp	AAA /Aaa / AAA	-
SAGESS	FR	07.11.	FR001400M048	6.0y	0.50bn	ms +39bp	- / - / AA	-
THRGN	DE	07.11.	DE000A352BS5	5.0y	0.50bn	ms -2bp	AAA / - / -	-

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

Covered Bonds

Norwegen: SpareBank 1 Sor-Norge entsteht

Autor: Dr. Frederik Kunze

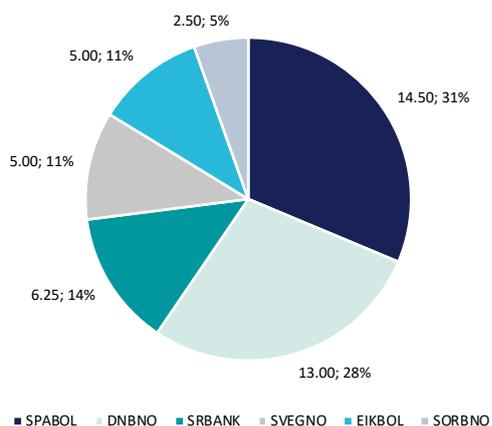
Aus Zwei mach Eins: Das ergibt „SpareBank 1 Sor-Norge“

Am 26. Oktober 2023 gaben die Gremien der SpareBank 1 Sorost-Norge (Ticker: SOON) und der SpareBank 1 SRBANK ASA (Ticker: SRBANK) grünes Licht für eine Fusion der beiden Banken. Die Zustimmungen der Hauptversammlungen beider Institute sowie der norwegischen Aufsichtsbehörden stehen noch aus, sodass nach Angaben der beiden Institute nicht vor Juli 2024 mit einem Abschluss der Fusion zu rechnen ist. Infolge des Zusammenschlusses entsteht mit der SpareBank 1 Sor-Norge die größte Sparkasse Norwegens. Nach ersten Schätzungen wird die neue Bank über verwaltete Vermögenswerte im Volumen von NOK 500 Mrd. (rd. EUR 42 Mrd.) sowie ein Bruttokreditvolumen von NOK 375 Mrd. (EUR 32 Mrd.) verfügen. Durch die Fusion sollen die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt, die Marktpräsenz ausgeweitet sowie die Attraktivität für Kunden, Angestellte und Anteilseigner erhöht werden. Die neugeschaffene Bank wird eine starke Präsenz im Süden Norwegens aufweisen. Mit der SRBANK wird ein aktiver Emittent im EUR-Benchmarksegment für Covered Bonds Teil des neugeschaffenen Instituts. Daraus leiten wir ab, dass auch die „neue“ SpareBank 1 Sor-Norge zur Refinanzierung auf Covered Bonds zurückgreifen wird.

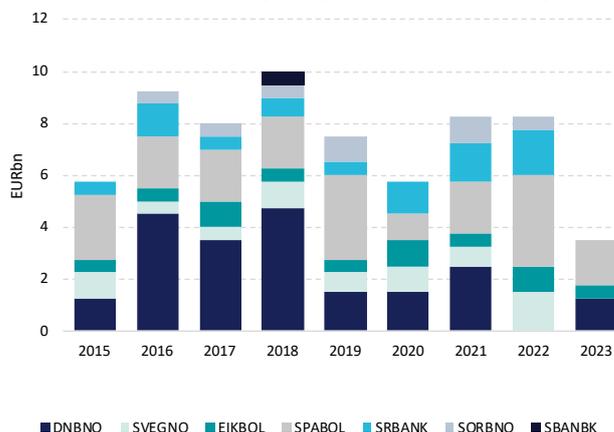
Einordnung in das norwegische EUR-Benchmarksegment

Insgesamt sind sechs norwegische Emittenten mit Covered Bonds im EUR-Benchmarksegment aktiv, die am aktuellen Rand ein ausstehendes Volumen von EUR 46,3 Mrd. aufweisen. Die SRBANK ist hier mit neun Deals und einem Volumen von EUR 6,25 Mrd. eine der drei größten norwegischen Covered Bond-Emittenten. Im Jahr 2023 waren bisher drei norwegische Emittenten am Markt aktiv und konnten erfolgreich gedeckte Anleihen im Wert von EUR 3,5 Mrd. bei den Investoren platzieren. Damit präsentiert sich das Neuemissionsvolumen im EUR-Benchmarksegment etwas schwächer als in den vorangegangenen Jahren. Eine mögliche Erklärung: Neben EUR-Emissionen spielen auch Platzierungen in der Heimatwährung (NOK) eine bedeutende Rolle für Norwegens Covered Bond-Emittenten.

NO: EUR-Benchmarks (ausstehend; EUR Mrd.)



NO: EUR Benchmarks (Fälligkeiten; EUR Mrd.)



Quelle: NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

SpareBank 1 Sorost-Norge: Mittelbar schon am Covered Bond-Markt aktiv

Die in Sandefjord ansässige SpareBank 1 Sorost-Norge ist die siebtgrößte Sparkasse Norwegens und fokussiert sich in ihrer Geschäftstätigkeit auf die Region „Vestfold og Telemark“ sowie den südlichen Teil der ehemaligen Region Buskerud. In ihrer heutigen Form und unter ihrer aktuellen Bezeichnung agiert die SOON erst seit 2022 – nach den erfolgreichen Fusionen mit zwei anderen Sparkassen. Dadurch konnten Skaleneffekte besser genutzt und die Wettbewerbsfähigkeit gesteigert werden. Das Institut bietet ihren Privat- und Unternehmenskunden alle Dienstleistungen einer Universalbank an. Die Fundingstruktur der SOON besteht überwiegend aus Kundeneinlagen und wird punktuell durch kapitalmarktbasierende Refinanzierungsinstrumente ergänzt. Als Teil der SpareBank 1 Alliance kann sich die SOON auch über ihre Beteiligungen an der SpareBank 1 Boligkredit und der SpareBank 1 Naeringskredit am Markt refinanzieren. Dazu transferiert die Bank Teile ihres Kreditportfolios zu einem der beiden anderen Institute. Über ihre Beteiligung an der SpareBank 1 Boligkredit (Januar 2023: 12,2%) ist die SOON auch mittelbar am Covered Bond-Markt aktiv. Ergänzt wird das Wholesalefunding der Bank um Emissionen von Senior Preferred und Senior Non-Preferred Bonds. Zuletzt war das Institut mit einem grünen Senior Non-Preferred Bond im Volumen von NOK 700 Mio. am Markt aktiv.

SpareBank 1 SRBANK ASA: Ebenfalls Teil der SpareBank 1 Alliance

Die SpareBank 1 SRBANK ist ebenfalls Teil der SpareBank 1 Alliance, aber hält keine Beteiligungen an der SpareBank 1 Boligkredit. Vielmehr ist die SRBANK über ihre 100%ige Tochter SR-Boligkredit am Covered Bond-Markt aktiv. Zuletzt platzierte die Bank im August 2022 einen Covered Bond im Volumen von EUR 1,0 Mrd. am Markt für EUR-Benchmarks. Mit ihrem ersten grünen Covered Bond aus dem Jahr 2019 unterstreicht die Bank ihre Bemühungen, die nachhaltige Transformation der norwegischen Gesellschaft zu unterstützen. Benedicte Schilbred Fasmer (CEO der SRBANK) hebt hervor, dass mit der Fusion, die größte Sparkasse Norwegens entsteht, die unter den Geschäftsbanken im Heimatland und in den nordischen Ländern ein starker Wettbewerber sein wird. Gemessen an der Bilanzsumme (Q3/2023: NOK 362,8 Mrd.) ist die SRBANK fast viermal so groß wie die SOON. Die SRBANK konzentriert ihr Geschäft auf den Süden und Westen Norwegens und ist Marktführerin in ihrem Heimatmarkt Rogaland. Damit überschneiden sich die Geschäftsbereiche der beiden verschmelzenden Banken. Für eine ausführlichere Analyse der Emittentin verweisen wir auch auf den [NORD/LB Issuer Guide – Covered Bonds](#).

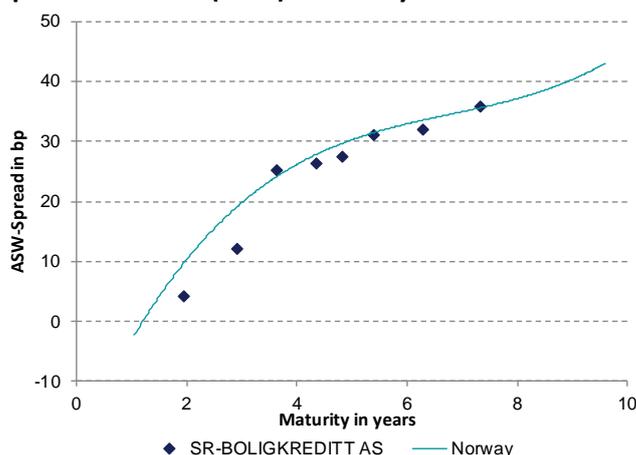
Programme data

30 September 2023

Mortgage

Covered bonds outstanding	EUR 9,033m (NOK 81,682m)
Cover pool volume	EUR 7,197m (NOK 102,522m)
Current OC (voluntary / legal)	20.5% / 5.0%
Type primary cover	100% Residential
Main country	100% Norway
Number of loans	50,298
Average loan size	EUR 0.175m (NOK 1.988m)
Share of 10 largest exposures	0.2%
NPL	0.0%
Fixed interest (Cover Pool / CBs)	0.0% / 84.2%
WAL (Cover Pool / CBs)	17.1y / 5.8y
CB Rating (Fitch / Moody's / S&P)	- / Aaa / -

Spread overview (BMK) – Norway



Neues Institut bietet die Chance, Synergien zu heben

Mit dem Zusammenschluss der beiden Banken unter dem neugeschaffenen Namen SpareBank 1 Sor-Norge entsteht das zweitgrößte Finanzinstitut Norwegens. Die Überschneidungen in den Geschäftsmodellen, den regionalen Verankerungen sowie im strukturellen Aufbau der beiden Institute bieten die Möglichkeit, diverse Synergien zu heben, um Kosten zu reduzieren und Erträge zu stärken. Insbesondere bei der Vermittlung von Immobilien und bei Dienstleistungen in den Bereichen Rechnungswesen und Beratung soll das fusionierte Institut über eine marktführende Stellung verfügen. Die beiden Banken sehen in dem Zusammenschluss ein gutes Fundament, um weiter zu wachsen. Über die SpareBank 1 SamSpar ist die SOON mit 6,28% an der SpareBank 1 Alliance beteiligt. Dieser Anteil soll perspektivisch verkauft werden. Das neugeschaffene Institut beabsichtigt aber, über die Beteiligung der SRBANK, weiterhin ein treibender Faktor in der SpareBank 1 Alliance zu bleiben. Den Pressemitteilungen konnten wir keine Angaben entnehmen, unter welchem Institut die zukünftige Emission von Covered Bonds erfolgen soll. Es ist aber anzunehmen, dass das neugeschaffene Institut ihre Covered Bond-Emissionen unter dem Dach der SRBANK Boligkreditt durchführen wird. Planmäßig soll die Fusion der beiden Banken zum 1. Juli 2024 vollzogen werden, bis dahin gilt für beide Institute „Business as usual“.

Fazit

Mit dem Zusammenschluss der beiden Banken entsteht ein neues Schwergewicht auf dem norwegischen Bankenmarkt mit einem Kreditportfolio von schätzungsweise NOK 375 Mrd., von denen 65% auf den Retail Bereich entfallen. Die herausstechenden Synergieeffekte sollten es der neuen Bank ermöglichen, die im Branchenvergleich gute Ertragssituation und starke Kapitalkennziffern zu bewahren und ggf. sogar noch zu verbessern. Wir erwarten, dass die Emissionstätigkeit des neuen Instituts auf dem Covered Bond-Markt für EUR-Benchmark, aufgrund des höheren Kreditportfolios, ansteigen wird und freuen uns das zu erwartende Debüt der SpareBank 1 Sor-Norge redaktionell begleiten zu dürfen.

SSA/Public Issuers

EZB: PEPP versus TPI – oder: Dort (re)investieren, wo andere Urlaub machen

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Christian Ilchmann

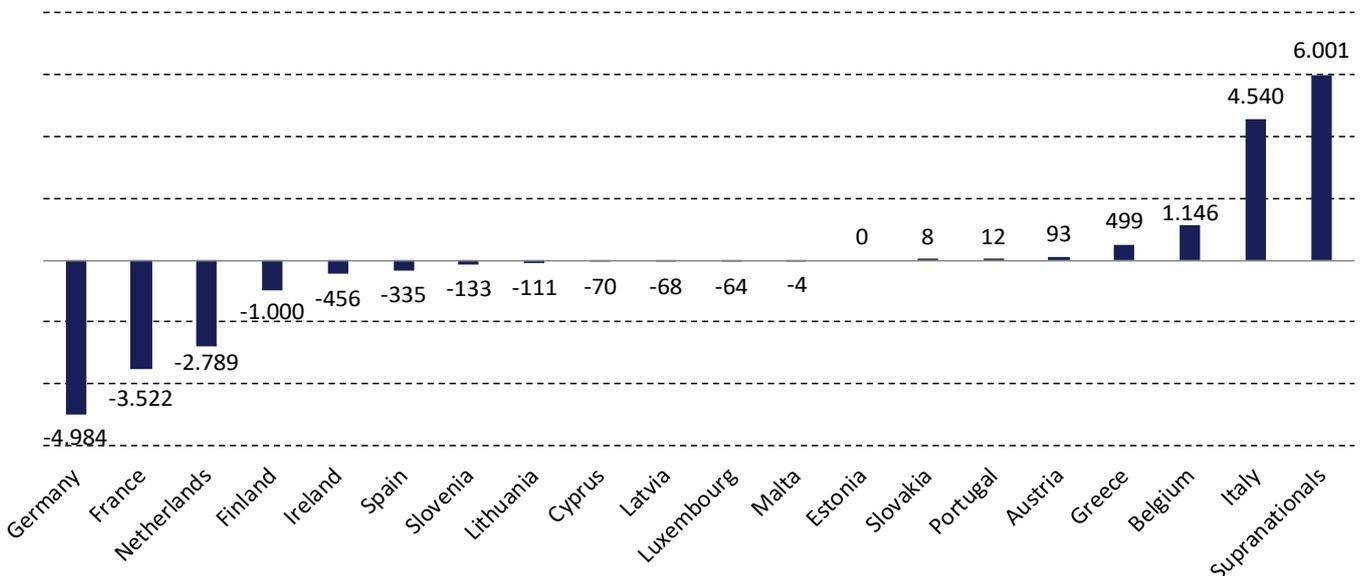
Zum Stand der Dinge beim PEPP

Im März dieses Jahres [berichteten wir](#) zuletzt von den Entwicklungen im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Zu diesem Zeitpunkt ließ sich tendenziell ein Abbau der Bestände aus den Peripherieländern erkennen. Die EZB schien wieder verstärkt nach dem adjustierten Verteilungsschlüssel zu agieren, um prozentuale Abweichungen zu glätten. In den vergangenen acht Monaten hat sich indes nicht nur die Uhr weitergedreht, auch geopolitische und (makro-)ökonomische Modalitäten haben sich bisweilen nicht zum Positiven entwickelt. Zur Erinnerung: Das PEPP wurde im März 2020 initiiert, um den Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und den Aussichten für die Eurozone zu begegnen, die durch den Ausbruch von COVID-19 entstanden sind. Der ursprüngliche Umfang in Höhe von EUR 750 Mrd. wurde bereits am 04. Juni 2020 um EUR 600 Mrd. erhöht und am 10. Dezember 2020 um weitere EUR 500 Mrd. auf insgesamt EUR 1.850 Mrd. Ankauffähig für das PEPP sind dabei grundsätzlich alle Wertpapiere, welche ebenfalls im Rahmen des APP ankauffähig waren, zuzüglich griechischer Staatspapiere. Wie der EZB-Rat am 15. Juni 2023 angekündigt hatte, wurden die Reinvestitionen von Vermögenswerten im APP ab Juli 2023 beendet. Die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP wurden hierbei bis Ende März 2022 durchgeführt, die vollen EUR 1.850 Mrd. wurden allerdings nicht ausgeschöpft. Kumuliert betrug das Portfolio per 30. September 2023 insgesamt knapp EUR 1.668 Mrd. Bemerkenswert und im Vergleich zum APP verhältnismäßig transparent sind die Aussagen hinsichtlich der Reinvestitionen seitens der EZB: Die Tilgungsbeträge fällig werdender Anleihen sollen laut Forward Guidance mindestens bis Ende 2024 flexibel reinvestiert werden, um Beeinträchtigungen des geldpolitischen Kurses zu vermeiden. Schleierhaft verbleiben allerdings die Volumina der anstehenden Fälligkeiten. Dies ist insbesondere für das SSA-Segment von Relevanz: Rund 97% bzw. EUR 1.616 Mrd. beträgt das Volumen der Wertpapiere öffentlicher Emittenten. Die EZB wird also auch im nächsten Jahr durch Reinvestitionen zu den bedeutendsten Investoren am Sekundärmarkt zählen. Darüber hinaus wurde neben dem PEPP vom EZB-Rat im Juli 2022 die Einrichtung eines geldpolitischen Instruments zur Absicherung der geldpolitischen Transmission – Transmission Protection Instrument (TPI) – genehmigt. Das TPI soll eine effektive Transmission des geldpolitischen Kurses sicherstellen und eine einheitliche Geldpolitik in allen Ländern des Euroraums unterstützen. Die Einheitlichkeit der Geldpolitik ist eine Grundvoraussetzung zur Erfüllung des Primärmandats des Eurosystems: Gewährleistung der Preisstabilität. Das TPI könne so insbesondere dann aktiviert werden, um einer ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik im gesamten Euroraum darstellt. Die Ankäufe sind dabei volumenmäßig nicht beschränkt. Bisher wurde das TPI noch nicht von der EZB genutzt. Wie Präsidentin Lagarde noch auf der EZB-Presskonferenz im September betonte, sei unverändert die Flexibilität bei der Wiederanlage der Tilgungsbeträge fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) die erste Verteidigungslinie.

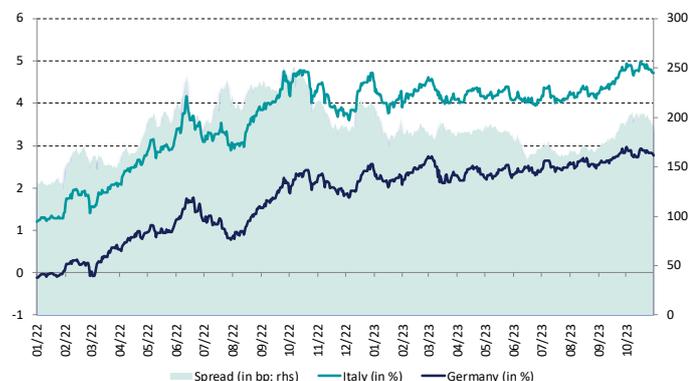
Reinvestitionen überwiegend in südlichen Ländern

Die von der EZB alle zwei Monate veröffentlichten Daten geben gewissermaßen Aufschluss darüber, wie das PEPP-Portfolio anhand von Reinvestitionen umgeschichtet wird. In der Vergangenheit haben wir bereits mehrfach betont, dass die Portfolios „atmen“ und daher eine strikte Beobachtung der (historischen) Ankäufe nach EZB-Kapitalschlüssel wenig sinnvoll erscheint. Zudem betont EZB-Präsidentin Lagarde immer wieder die Flexibilität der PEPP-Ankäufe. Die Daten der Monate März bis September scheinen indes zu bestätigen, dass die erste Verteidigungslinie funktioniert. Auffällig sind vor allem die hohen Fälligkeiten Deutschlands, der Niederlande und Spaniens – in Summe EUR 17,9 Mrd. – welche seit dem Frühjahr vornehmlich in Richtung Griechenland, Italien, Belgien sowie der Supranationals umgeschichtet wurden. Mit Blick auf die häufig diskutierte Spreads deutscher Staatsanleihen zu italienischen, griechischen, französischen oder spanischen Papieren, war ab Juli 2022 eine gewisse Volatilität zu beobachten. Im Juli 2022 hatte hingegen ein zwischenzeitlicher Höchststand der Spreads zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen auf bis zu 242 Basispunkte die EZB zu einer Notfallsitzung veranlasst. Zum Vergleich: Während der Eurokrise Ende 2013 betragen diese rund 500 Basispunkte. Auch von einem möglichen Konflikt der italienischen Regierung um Ministerpräsidentin Giorgia Meloni mit der Europäischen Kommission um die Anhebung der Haushaltsziele befeuert, reichte die Rendite auf italienische Staatsanleihen Anfang März dieses Jahres sehr nah an das Niveau während der Finanzkrise. Nach dem Auslaufen der Neuinvestitionen im Rahmen des PEPP sah sich die EZB wohl erneut zum Handeln ermutigt. Seitdem wurden rund EUR 4,5 Mrd. Netto-Reinvestitionen in italienische Papiere getätigt, wobei diese zum Ende von Q3/2023 wieder rückläufig waren. Positive Netto-Reinvestitionen im gleichen Zeitraum wiesen zudem die Supras (EUR 6 Mrd.), Belgien (EUR 1,1 Mrd.), Griechenland (EUR 500 Mio.) sowie in wesentlich geringerem Umfang Österreich (EUR 93 Mio.), Portugal (EUR 12 Mio.) und die Slowakei (EUR 8 Mio.) auf. Seit März liefen andererseits etwa EUR 5 Mrd. deutscher Titel aus und wurden woanders reinvestiert. In Frankreich waren es rund EUR 3,5 Mrd., gefolgt von den Niederlanden mit EUR 2,8 Mrd. die dort nicht wieder angelegt wurden. Sehr deutlich zu erkennen ist folglich eine Umverteilung der Reinvestitionsvolumina in Richtung Süden/Südosten.

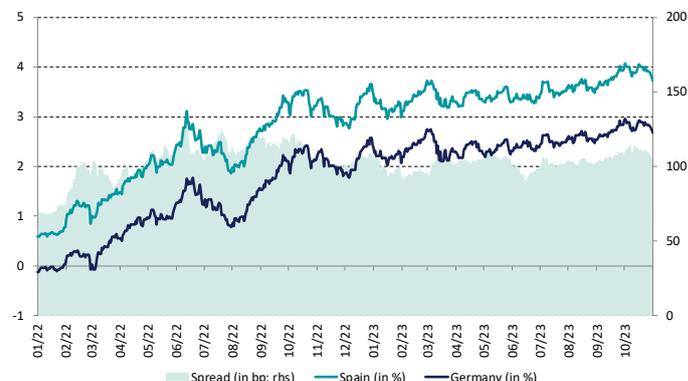
Netto-Reinvestitionen der EZB im Rahmen des PEPP nach Emittenten (März bis September 2023; in EUR Mio.)



Spreadbewegung – Bunds vs. BTPs (10Y)



Spreadbewegung – Bunds vs. SPGs (10Y)



Spreadbewegung – Bunds vs. OATs (10Y)



Spreadbewegung – Bunds vs. GGBs (10Y)



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

Wo liegt der Fokus der EZB? Auf dem TPI eher nicht

Das TPI werde den Instrumentenkasten laut der EZB ergänzen und könne aktiviert werden, um einer ungerechtfertigten, ungeordneten Marktdynamik entgegenzuwirken, die eine ernsthafte Bedrohung für die Übertragung der Geldpolitik im gesamten Euroraum darstellt. Durch die Sicherung des Transmissionsmechanismus wird der TPI den EZB-Rat in die Lage versetzen, sein Preisstabilitätsmandat effektiver zu erfüllen. Wer und was entscheidet eigentlich über das ganz dünne Eis „ungerechtfertigte“ Marktdynamik?

Ohne Volumenbeschränkung im Vorhinein

Vorbehaltlich der Erfüllung festgelegter Kriterien wird das Eurosystem in der Lage sein, gezielt Wertpapiere am Sekundärmarkt zu kaufen, die in Ländern begeben wurden, in denen sich die Finanzierungsbedingungen verschlechtert haben, was durch die länderspezifischen Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt ist, um Risiken für den Transmissionsmechanismus im erforderlichen Umfang entgegenzuwirken. Wer legt also wann und wie fest, ob die BTP-Ausweitungen im Rahmen eines politischen Rücktritts, nach einem Downgrade oder sonstigen Ereignissen fundamental gerade noch gerechtfertigt sind bzw. waren? Und ab welchem Umfang sind sie es nicht mehr? Ab einem Sprung von 13 oder erst ab 29,3 Basispunkten? Hier sind wir so schlau wie zuvor. Der Umfang der TPI-Käufe werde laut Pressemitteilung von Juli 2022 auf jeden Fall von der Schwere der Risiken für die geldpolitische Transmission abhängen. Für uns war letztes Jahr diese Antwort besonders wichtig: Die Ankäufe sind zum Programmstart (also ex ante) volumenmäßig **nicht** beschränkt.

Welche Parameter setzt sich die EZB?

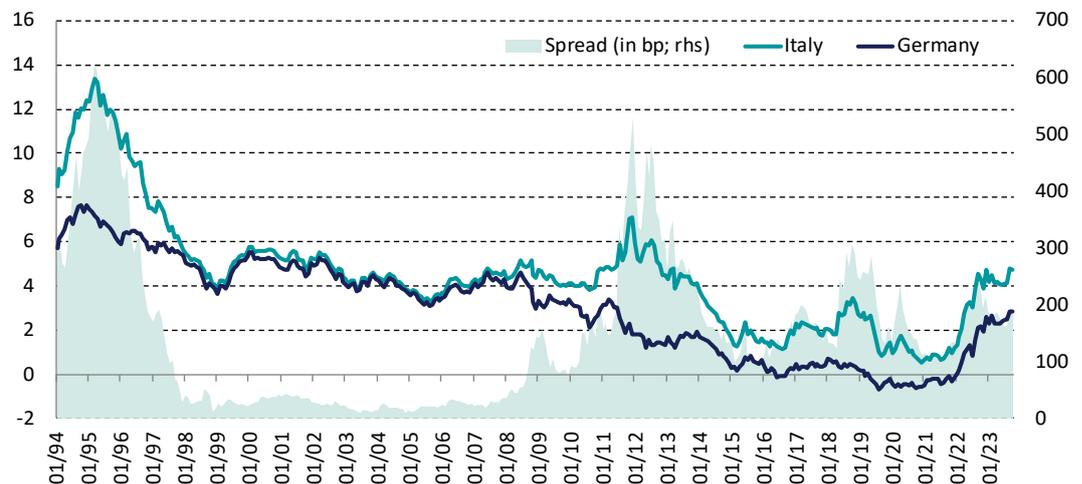
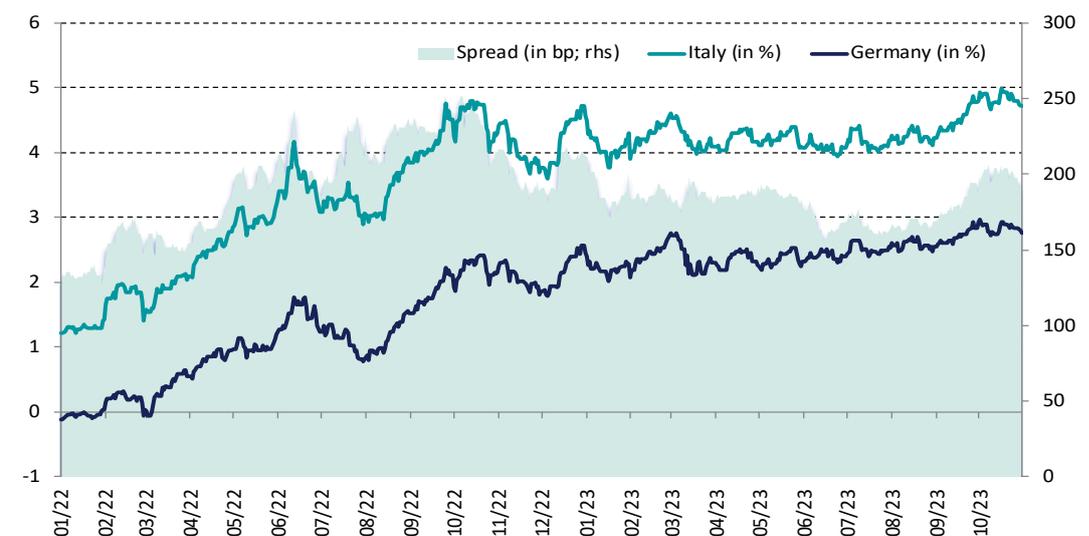
Die Ankäufe im Rahmen des TPI werden sich vornehmlich auf Wertpapiere des öffentlichen Sektors (marktfähige Schuldtitel von Zentral- und Regionalregierungen sowie von Agencies, welche von der EZB definiert werden) konzentrieren. Hier dürfte es keine großen Abweichungen zum PEPP oder PSPP geben – also Staatsanleihen, supranationale Institute, Bundesländer sowie andere Regionen, Förderbanken und andere europäische Agencies. Der Rahmen wird klar auf Restlaufzeiten von einem bis zehn Jahren begrenzt. Hier waren bis zu 31 Jahre (minus einen Tag) im Rahmen von PSPP und PEPP möglich. Der Ankauf von Wertpapieren des privaten Sektors könnte gegebenenfalls (später) in Betracht gezogen werden.

Anspruchsvoraussetzungen (eligibility)

Der EZB-Rat werde – warum auch immer – eine teilweise nicht-öffentliche, jedoch kumulative Liste von Kriterien berücksichtigen, um zu beurteilen, ob die Staaten, in denen das Eurosystem Ankäufe im Rahmen des TPI tätigen kann, eine solide und nachhaltige Finanz- und Wirtschaftspolitik verfolgen. Diese Kriterien fließen in die Entscheidungsfindung des EZB-Rats ein und werden dynamisch an die sich entfaltenden Risiken und Bedingungen angepasst, die es zu berücksichtigen gilt. Zu den öffentlich zugänglichen Kriterien gehören: **(1) Einhaltung des finanzpolitischen Rahmens der EU:** Kein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit oder Feststellung, dass keine wirksamen Maßnahmen im Anschluss an eine Empfehlung des EU-Rats nach Art. 126 (7) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) ergriffen wurden. **(2) Keine schwerwiegenden makroökonomischen Ungleichgewichte:** Kein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht oder Feststellung, dass die empfohlenen Korrekturmaßnahmen im Zusammenhang mit einer Empfehlung des EU-Rats nach Art. 121 (4) AEUV nicht ergriffen wurden. **(3) Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen:** Bei der Feststellung, dass der Kurs der öffentlichen Verschuldung tragfähig ist, berücksichtigt der EZB-Rat, soweit verfügbar, die Analysen der Europäischen Kommission, des ESM, des IWF und anderer Institutionen zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie die interne Analyse der EZB. **(4) Solide und nachhaltige makroökonomische Politik:** Einhaltung der in den Konjunktur- und Resilienzplänen für die Konjunktur- und Resilienzfähigkeit eingegangenen Verpflichtungen sowie der länderspezifischen Empfehlungen der Kommission im Bereich der öffentlichen Finanzen.

TPI: Steht das „I“ für Italien? Ein Fallbeispiel

Normalerweise äußern wir uns nicht dezidiert zu Spreads von Staatsanleihen, da wir uns vorrangig in unserer Coverage einerseits um Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies (kurz: SSA) und andererseits intensiv um Covered Bonds kümmern. Gewissermaßen zwingt uns nun die EZB mit dem TPI dazu. Entsprechend schauen wir uns zuerst den langfristigen Chart seit 1994 an und stellen fest, dass Italien vor der Euro-Einführung bereits über 13% Zinsen auf ihre zehnjährigen Titel zahlen musste. Auch die fast 8% Deutschlands mag der eine oder andere Marktteilnehmer verdrängt und/oder verpasst haben. In Erwartung der beschlossenen Euro-Einführung passierte dann eine in unseren Augen ungesunde Angleichung der Zinsen in ganz Europa. Es wurde vermutet, Deutschland würde schon alle rausboxen, käme es mal zu einer Schiefelage. Wie soll das gehen bei den sich immer weiter auf-türmenden Schuldenbergen? Deutschland war bis in die 2010er-Jahre hinein auch eher der kranke Mann Europas und hatte genug mit eigenen Reformen zu kämpfen. Dies gelang und insbesondere die Eurokrise (Stichwort: PIIGS) zeigte eine deutliche Spreaddifferenzierung analog zum Risiko (Flight-to-quality und Flight-to-safety). Der durchschnittliche Monats-spread der beiden Länder seit 1994 liegt übrigens bei 150,0bp. Für 2023 steht dieser auf täglicher Basis bei 181,4bp (ytd). Was war nun die gesündeste Zeit bzw. der faire Wert?

Renditen Deutschlands und Italiens (10y in %) inkl. Spread**Grafik seit Jahresbeginn 2022 auf Tagesbasis (analog zu oben)**

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

Was treibt Italien derzeit um?

Der Rücktritt Mario Draghis kam letztes Jahr sicher zur Unzeit: Immerhin wurden zuvor EUR 191,5 Mrd. als Reformpaket vorgelegt, die es gern aus dem NGEU-Programm hätte. Die neue Regierung wetterte erwartungsgemäß populistisch gegen so Manches aus Brüssel. Dies sind zwar erstmal nur Worte, die Ratingagenturen hören dennoch hin. Ganz genau hinschauen müssen sie bei anderen Dingen: Giorgia Melonis rechtspopulistische Regierung hat im Oktober ihre Defizitprognose für das Gesamtjahr 2023 angehoben, und zwar von 4,5% auf 5,3%. Für 2024 wurde die Vorhersage von 3,7% auf 4,3% nach oben korrigiert. Als Gründe wurden langsames Wachstum, steigende Zinsen und kostspielige Anreize für grünes Bauen genannt, die von früheren Regierungen eingeführt wurden. Schuld sind also wie so oft die anderen. Das mag bei den treuen Wählern gut ankommen, jedoch sollte Meloni bedenken: Mit einem Finger auf andere zu zeigen, bedeutet stets, mit mehreren Fingern auf sich selbst zu zeigen. Das sehen nicht nur die Investoren so, sondern auch die Ratingagenturen. Sind somit die oben genannten vier Punkte alle noch erfüllt, damit das TPI für Italien überhaupt aktiviert werden kann?

Aktivierung des TPI

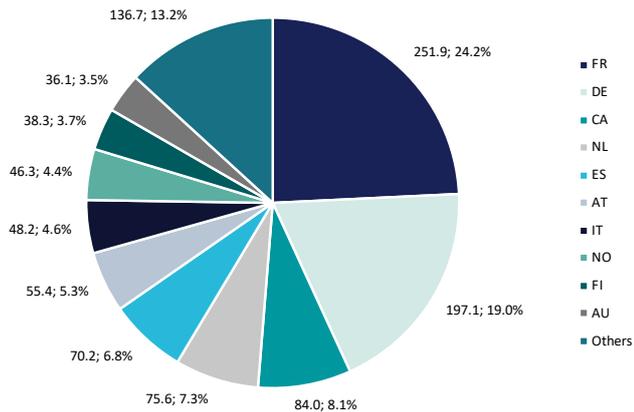
Die Entscheidung des EZB-Rats, das TPI zu aktivieren, basiert laut Madame Lagarde auf einer umfassenden Beurteilung der Markt- und Transmissionsindikatoren, einer Bewertung der Zulassungskriterien und der Einschätzung, dass die Aktivierung der Ankäufe im Rahmen des TPI in einem angemessenen Verhältnis zur Erreichung des vorrangigen Ziels (Inflation in Höhe von 2%) der EZB steht. Die Käufe würden entweder bei einer dauerhaften Verbesserung der Übertragung oder aufgrund der Einschätzung, dass anhaltende Spannungen auf die Fundamentaldaten des Landes zurückzuführen sind, beendet. Das Beispiel „Italien“ zeigt, wie schwer diese Kriterien von außen zu greifen sind. Italien würde ins Chaos stürzen, käme eine der Ratingagenturen auf die Idee, entweder ein Downgrade vorwegzunehmen oder es an das TPI zu knüpfen. Ein Teufelskreis entstünde. Jede Verschlechterung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage zeigt also, dass sich Italien von den oben aufgeführten Kriterien entfernt. Aufgrund der Intransparenz und der teilweise nur öffentlich zugänglichen Kriterien lässt es sich von außen kaum seriös beurteilen, ob Italien laut EZB „eligible“ für das TPI wäre: „*To Protect Italy*“ wäre dann hinfällig. Wir bezweifeln ohnehin, dass das „neue“ Werkzeug im Instrumentenkasten nötig ist. Aufgrund der ersten Verteidigungslinie der PEPP-Reinvestitionen sowie des nie genutzten OMTs hätte es Alternativen gegeben.

Fazit

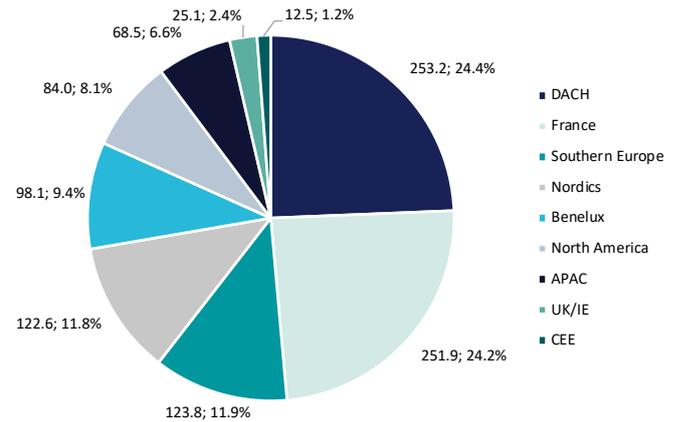
Flexibilität hat die EZB bereits mehrfach unter Beweis gestellt. Mangelnde Transparenz hinsichtlich der Reinvestitionen und den fällig werdenden Volumina leider auch. Zu diesem Zeitpunkt können wir anhand der Daten jedoch a posteriori beurteilen, dass die erste Verteidigungslinie bislang greift. Während sich die Spreads zwischen deutschen und italienischen bzw. deutschen und griechischen Staatsanleihen in Folge der verstärkten Reinvestitionen der EZB stabilisierten, steigen diejenigen für französische Papiere indes tendenziell weiter an. Aufschluss, wie bzw. ob die EZB darauf reagieren wird, werden erst die neuen Daten Anfang Dezember liefern können. Nach der letzten EZB-Ratssitzung bekräftigte Präsidentin Lagarde erneut, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPPs erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2024 weiterhin bei Fälligkeit neu anzulegen. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios solle dabei in jedem Fall so gesteuert werden, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden wird. Bisher wurde das neueste Tool im Instrumentenkasten der EZB, das TPI, nicht eingesetzt. Unsere Einschätzung: Wenn alle Freiheitsgerade der Reinvestitionen im Rahmen des PEPP genutzt werden, ist eine Aktivierung des TPI kurz- oder mittelfristig auch nicht erforderlich. Die erste Verteidigungslinie scheint zu halten. Was wird die EZB jedoch nach dem Auslaufen der PEPP-Reinvestitionen Ende 2024 tun? Das hängt von einer Bandbreite von Faktoren ab: Konjunkturelle Situation in Europa, Inflation, geopolitische Weichenstellung. Durchaus möglich erscheint es, dass die EZB bei neuerlich zunehmenden innereuropäischen Disparitäten spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2024 nochmals über das TPI nachdenken muss. Bis dahin wird erst einmal weiter da reinvestiert, wo andere am liebsten Urlaub machen – PEPP sei Dank als erste Verteidigungslinie.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



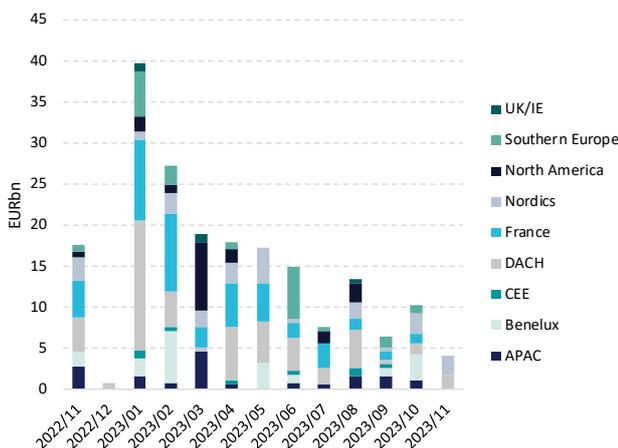
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



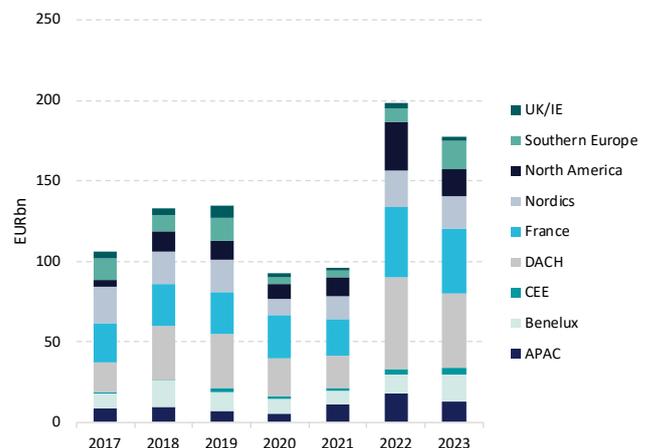
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	251.9	243	21	0.96	9.4	4.9	1.26
2	DE	197.1	281	34	0.65	7.9	4.1	1.18
3	CA	84.0	62	0	1.33	5.5	2.8	1.12
4	NL	75.6	77	2	0.92	10.6	6.3	1.13
5	ES	70.2	55	6	1.16	11.2	3.4	1.97
6	AT	55.4	94	4	0.58	8.2	4.7	1.37
7	IT	48.2	58	2	0.80	8.8	3.7	1.56
8	NO	46.3	55	12	0.84	7.3	3.6	0.73
9	FI	38.3	42	4	0.90	6.9	3.5	1.39
10	AU	36.1	35	0	1.03	7.1	3.5	1.49

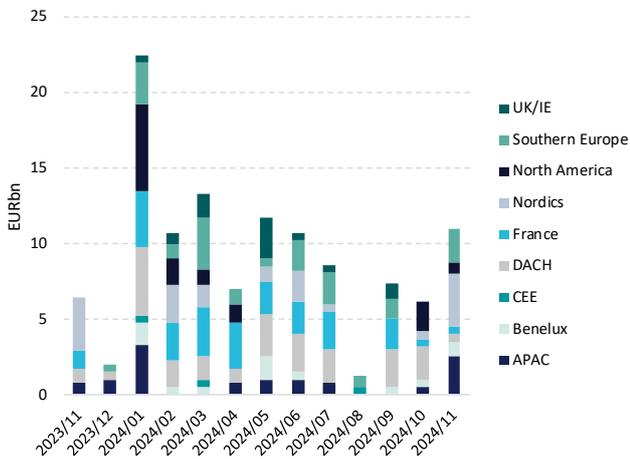
EUR-Benchmark-Emissionen je Monat



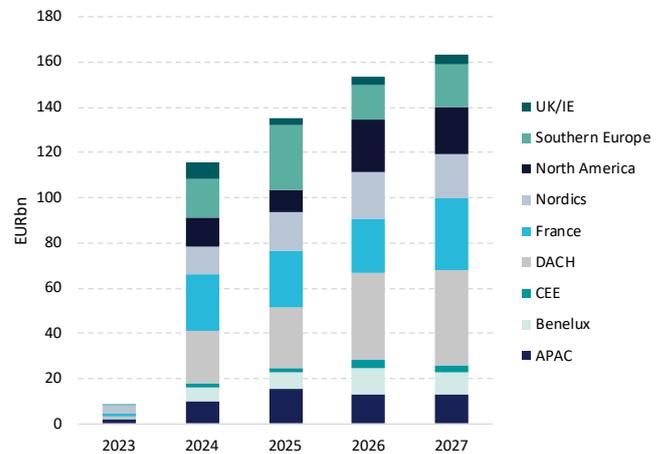
EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr



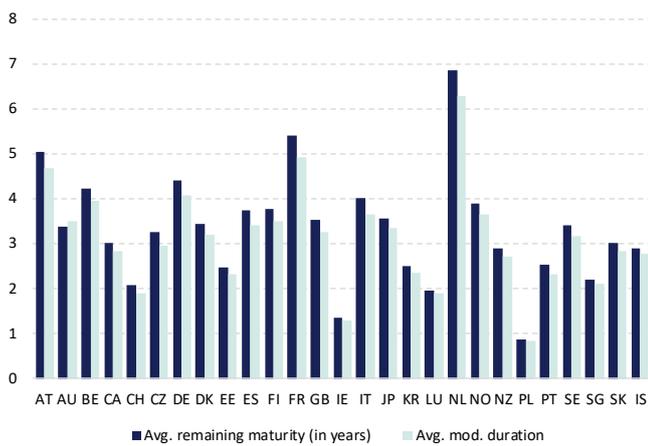
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



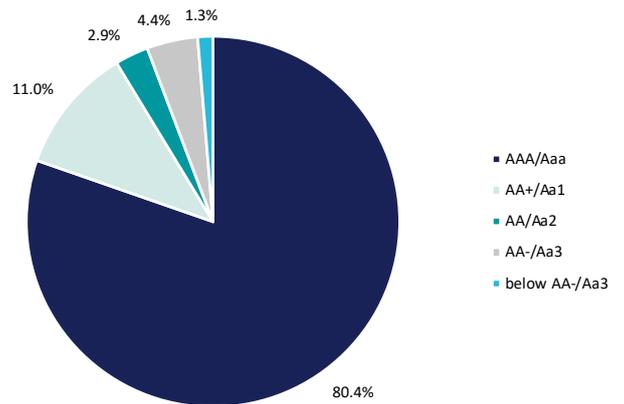
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



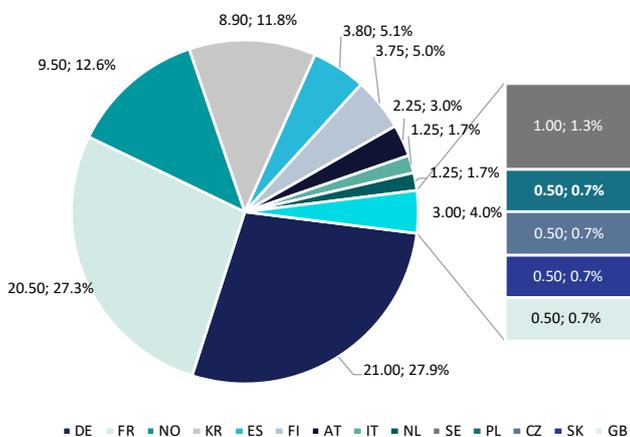
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



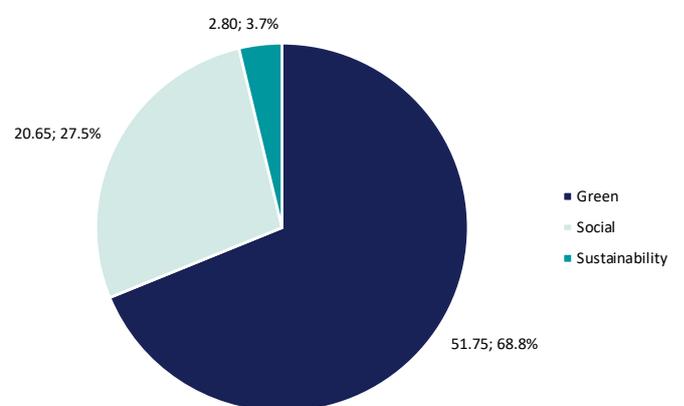
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

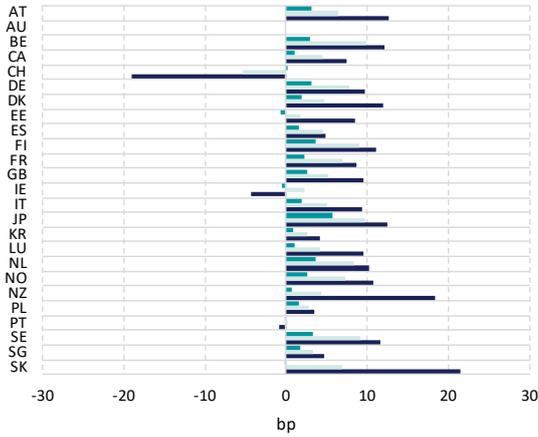


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

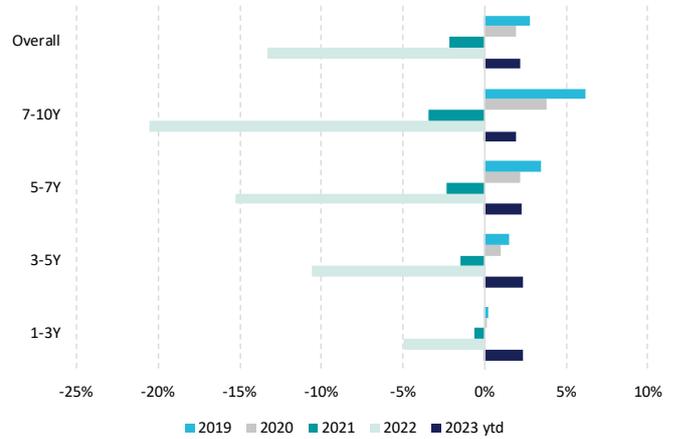


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

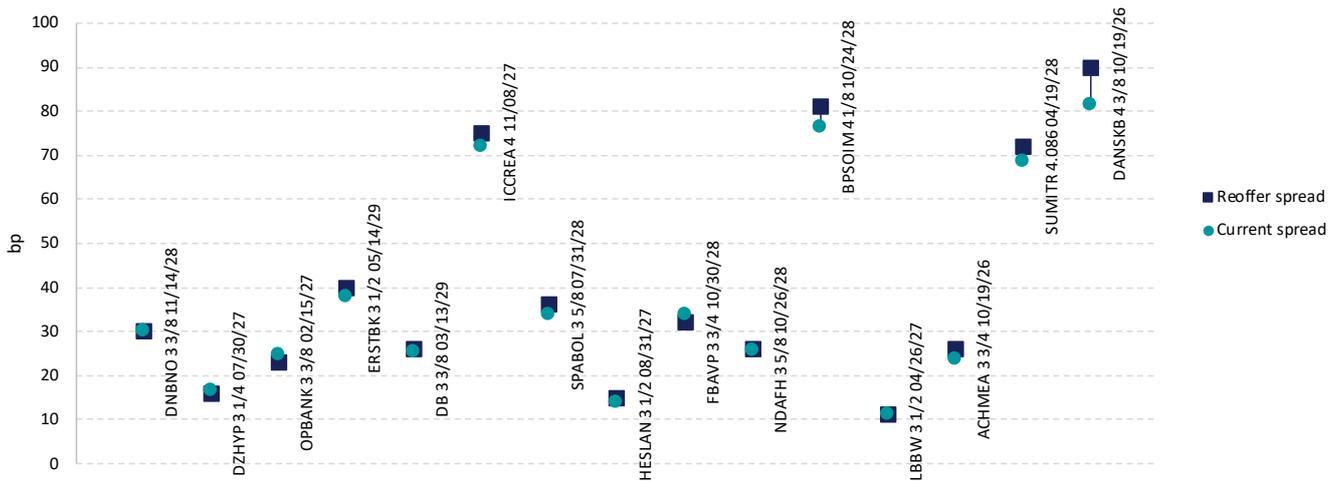
Spreadveränderung nach Land



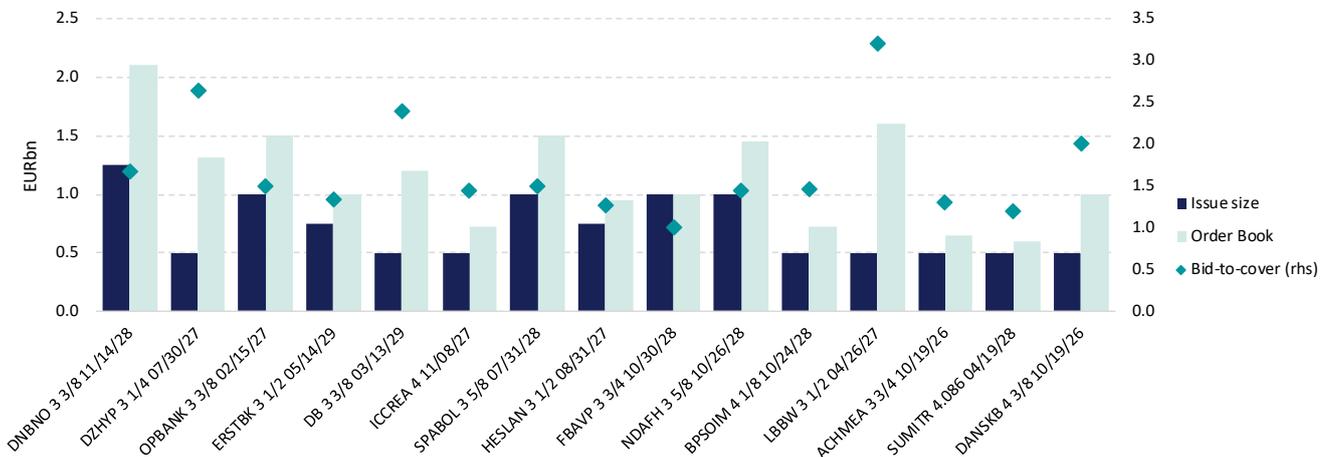
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen

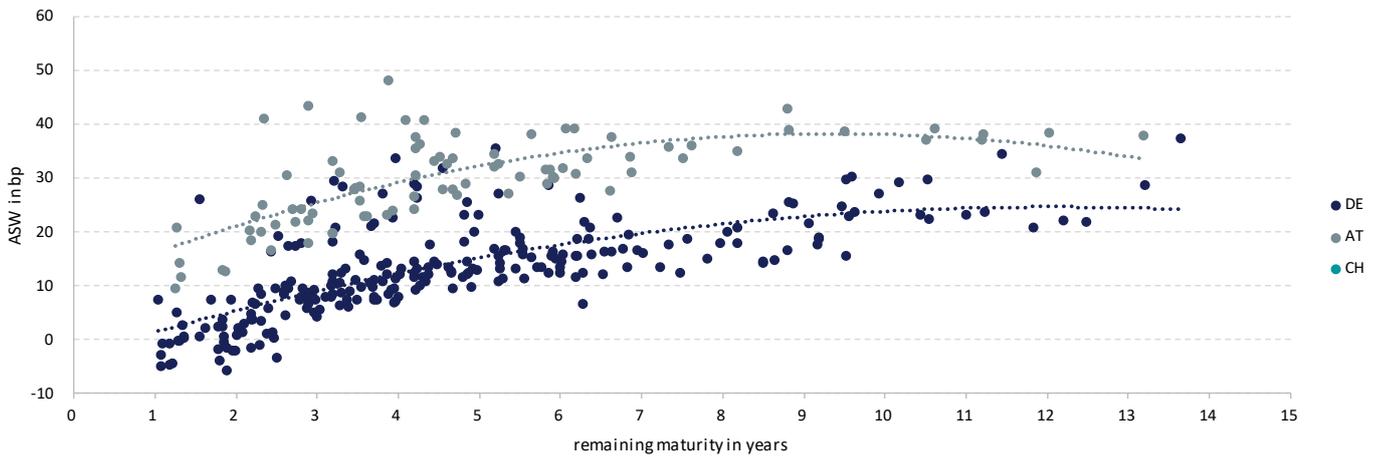


Orderbücher der letzten 15 Emissionen

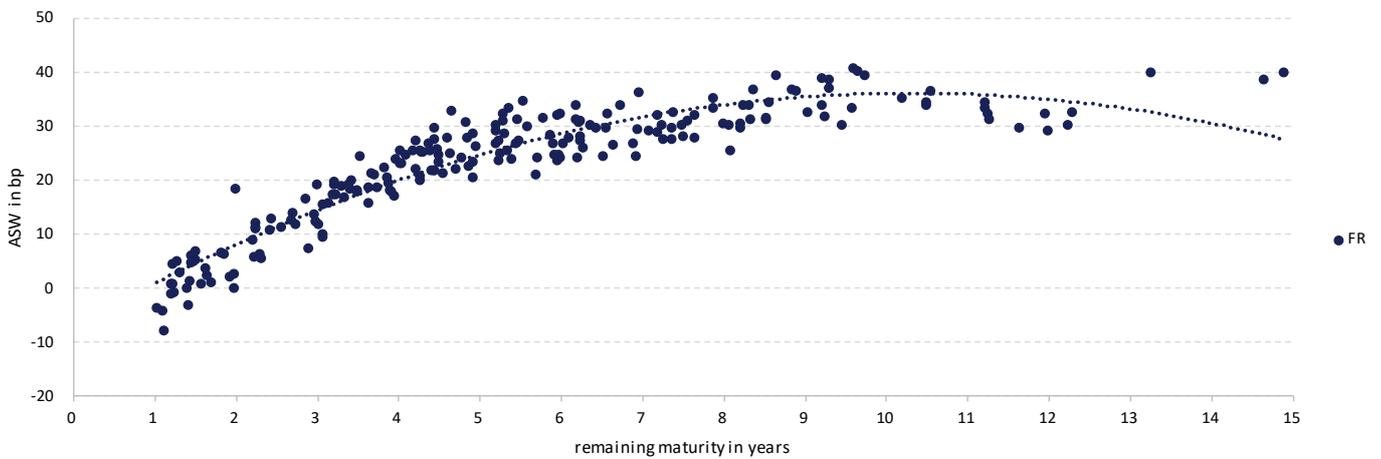


Spreadübersicht¹

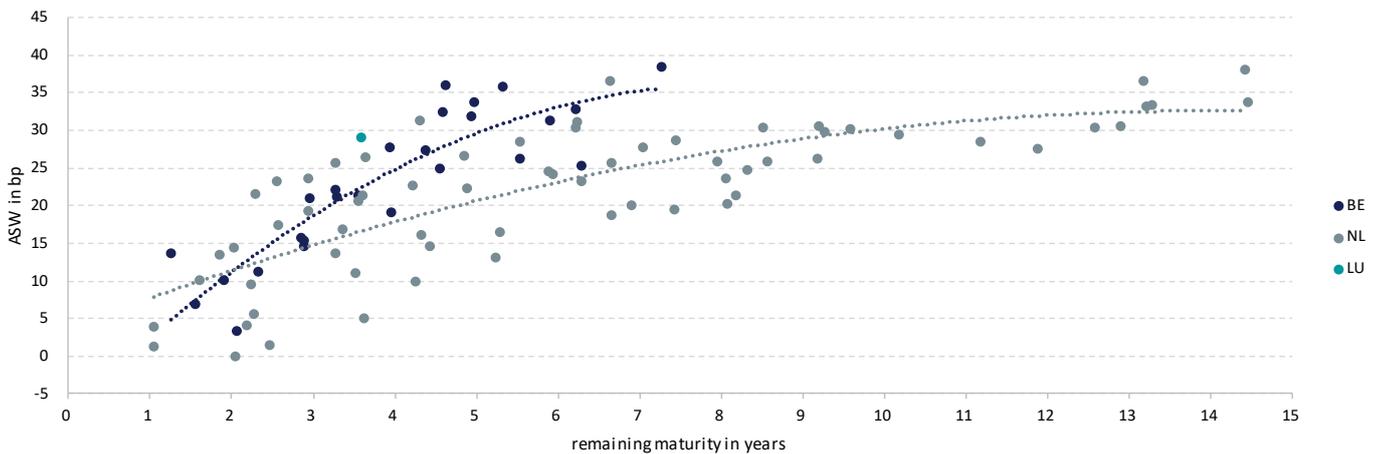
DACH 



France 

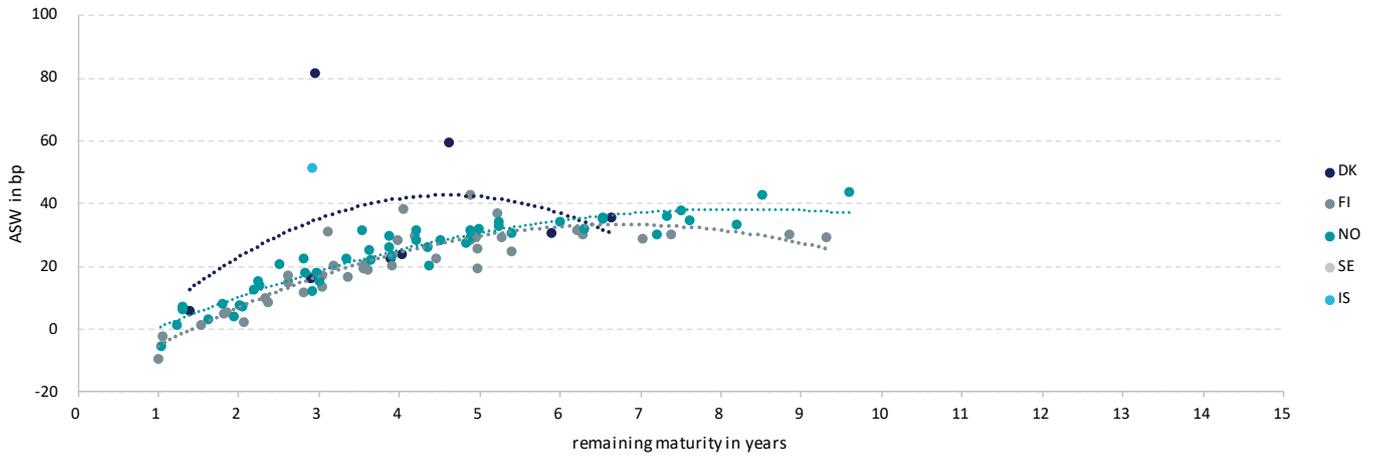


Benelux 

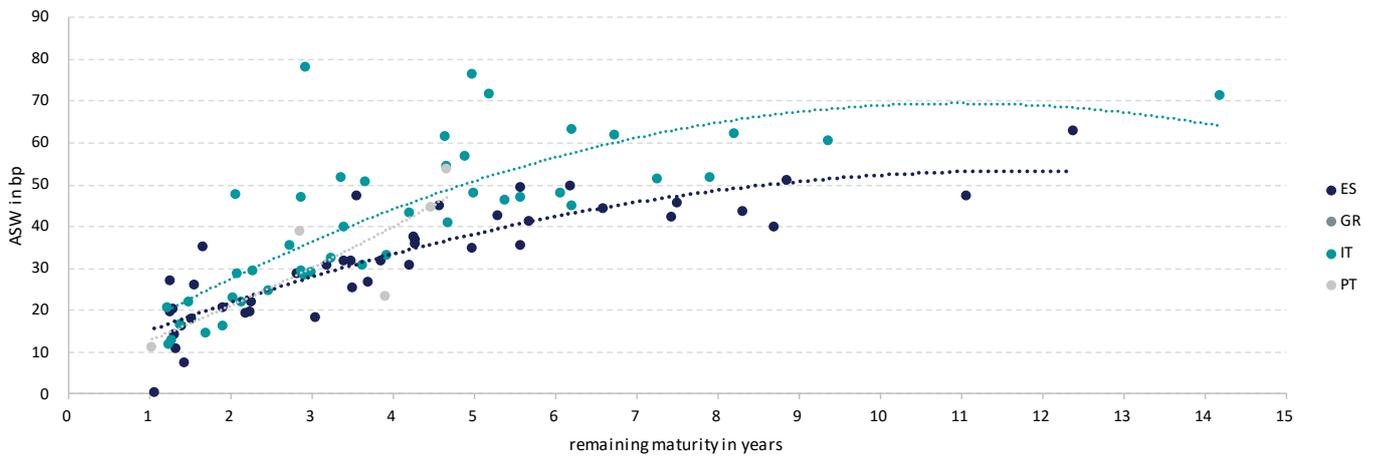


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

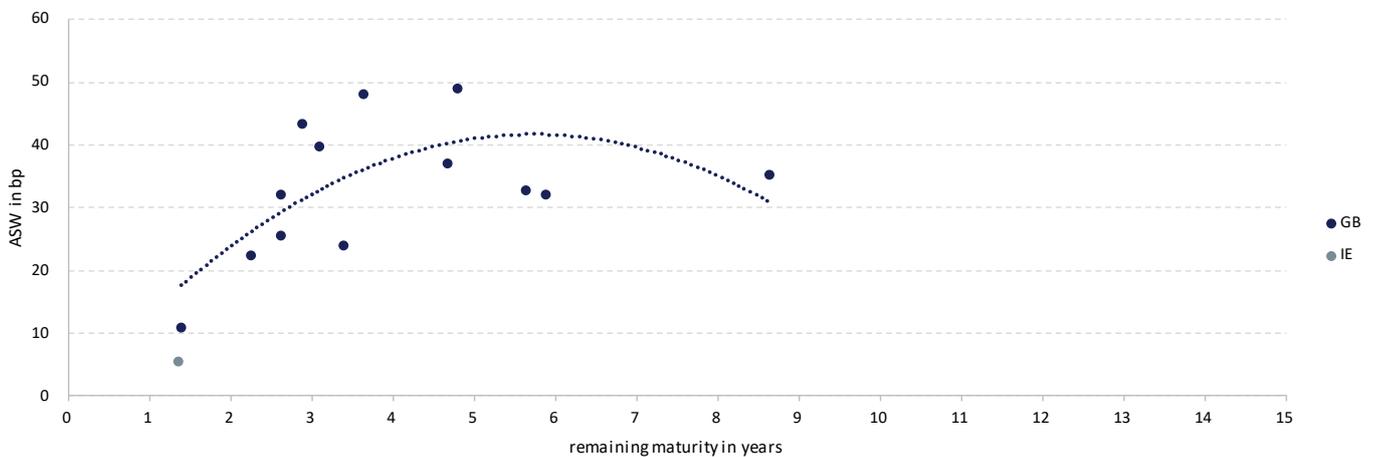
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



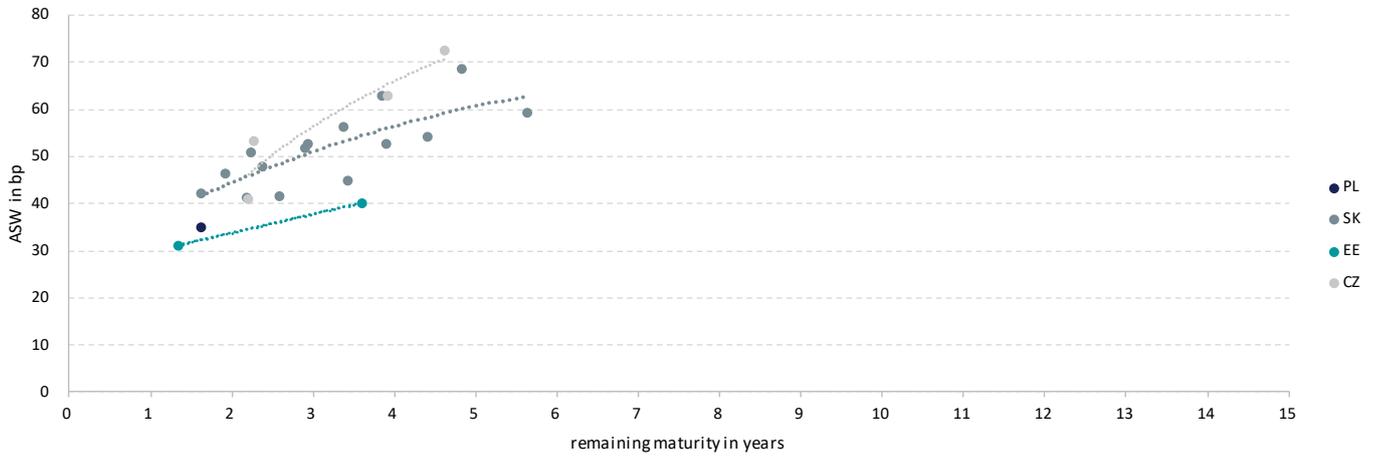
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



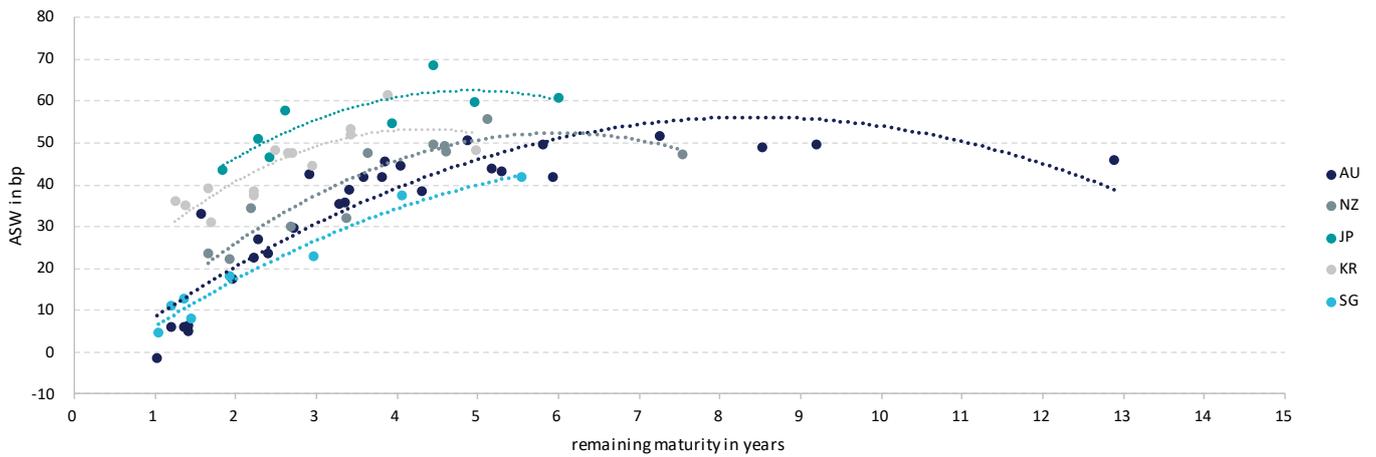
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



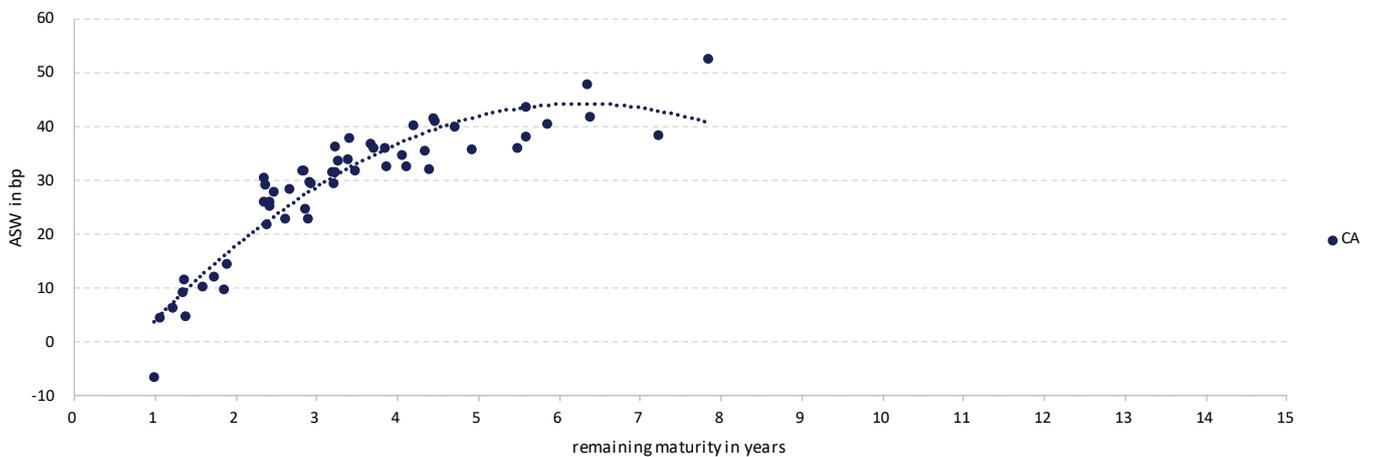
CEE 



APAC 



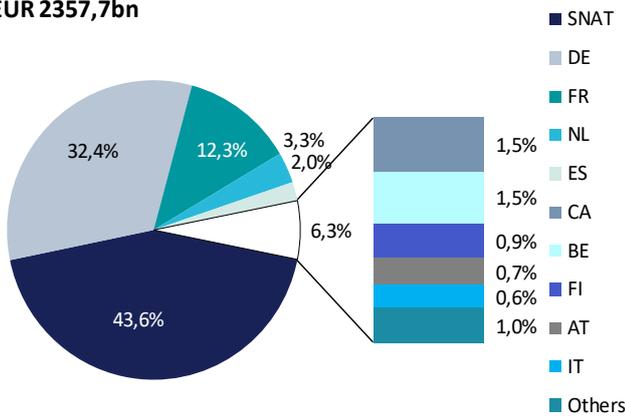
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

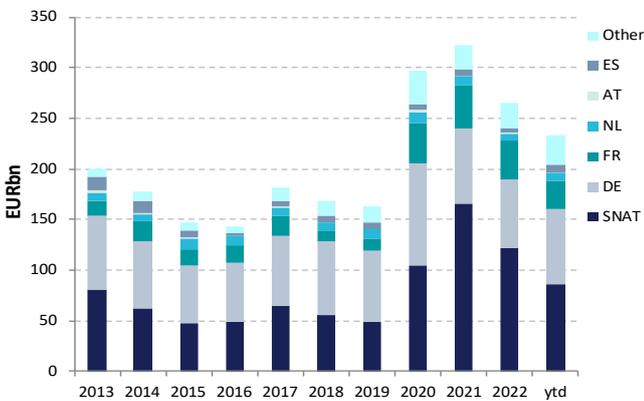
EUR 2357,7bn



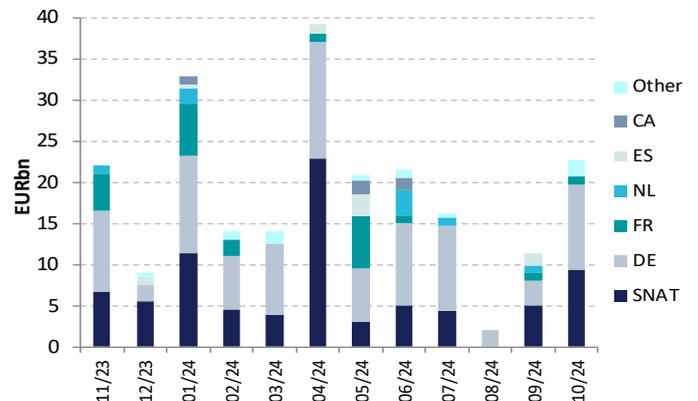
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.028,5	230	4,5	7,9
DE	764,8	568	1,3	6,1
FR	289,8	198	1,5	5,9
NL	78,3	68	1,2	6,6
ES	48,0	66	0,7	4,6
CA	35,6	25	1,4	4,1
BE	35,2	38	0,9	10,7
FI	22,2	24	0,9	4,8
AT	17,3	21	0,8	4,6
IT	15,0	19	0,8	4,6

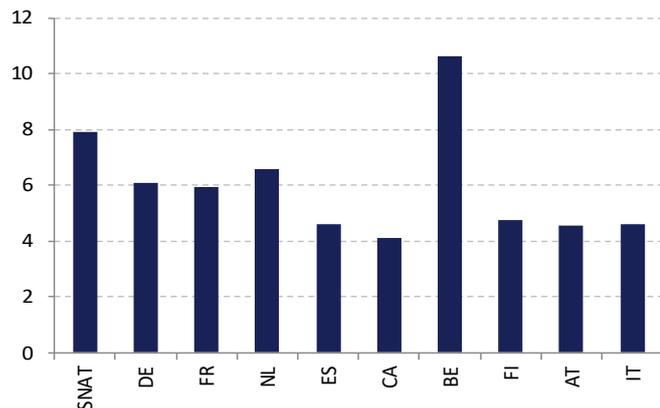
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



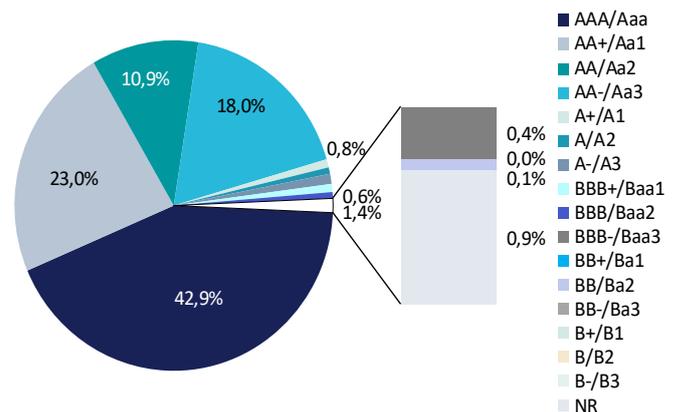
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



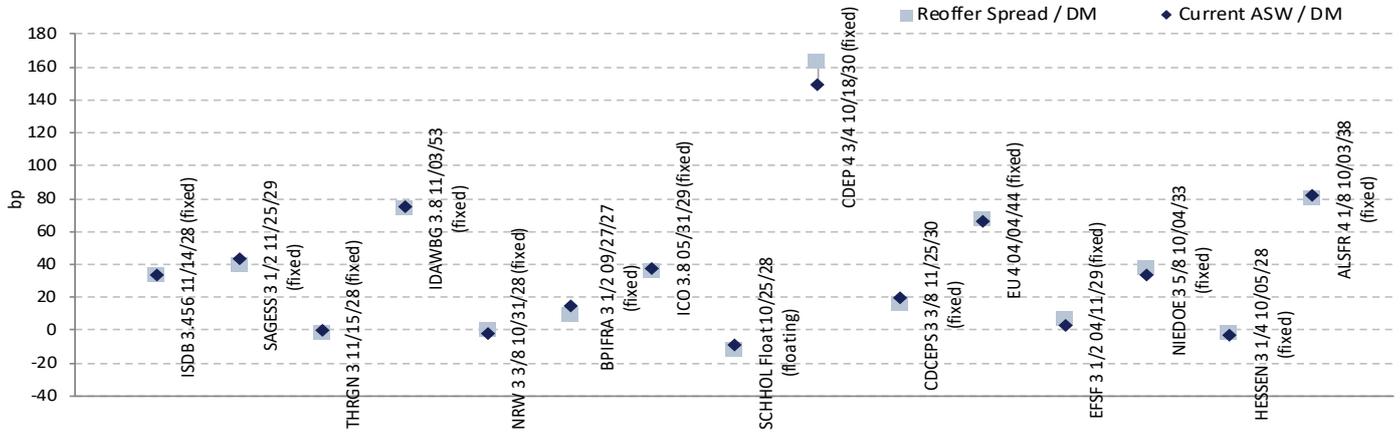
Vol. gew. Modified Duration nach Land



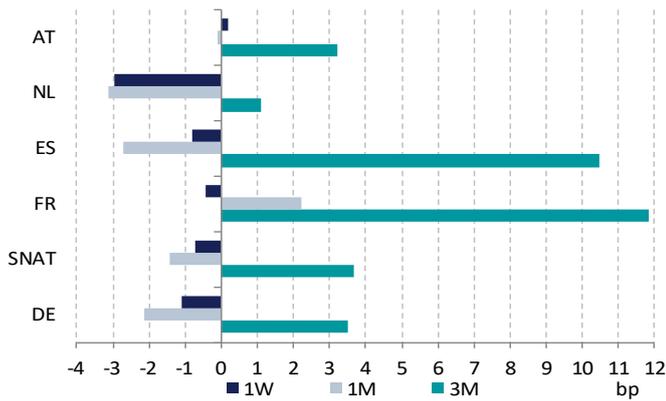
Ratingverteilung (volumengewichtet)



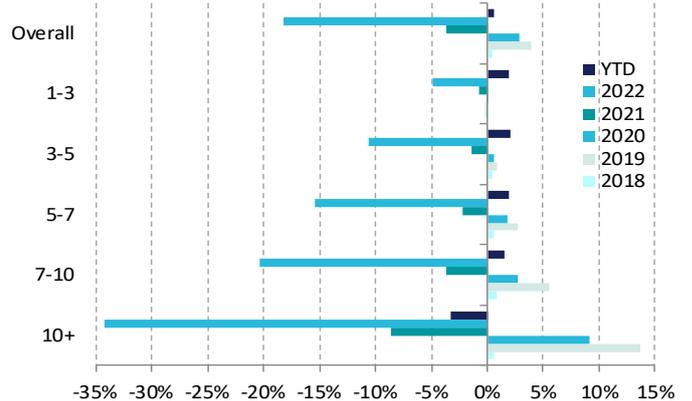
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



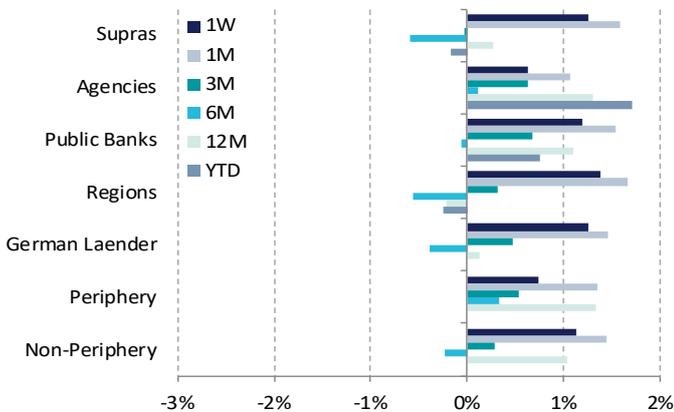
Spreadentwicklung nach Land



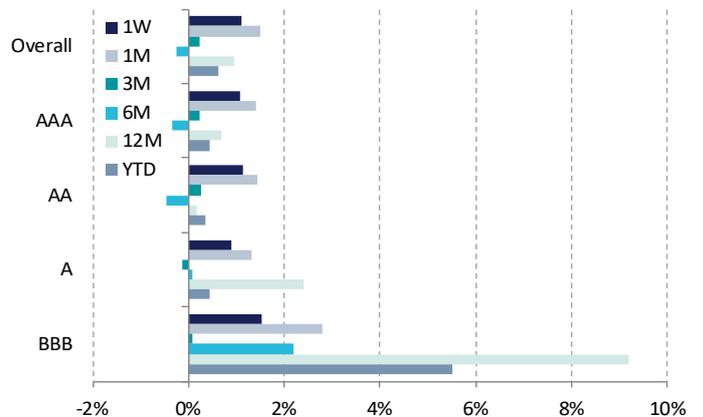
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

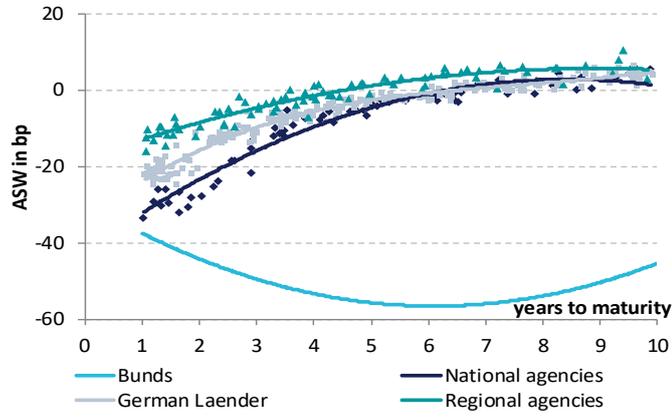


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

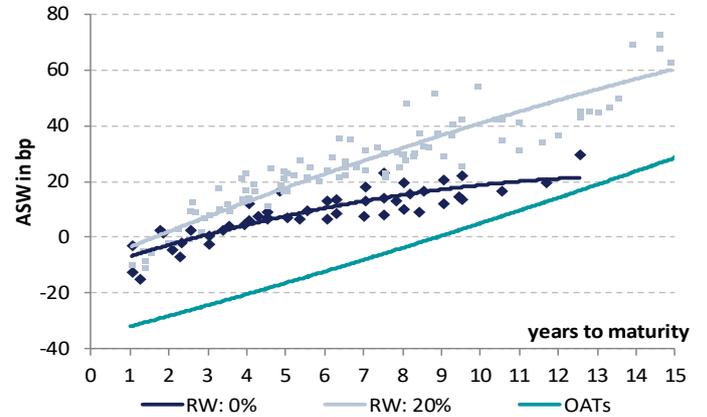


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

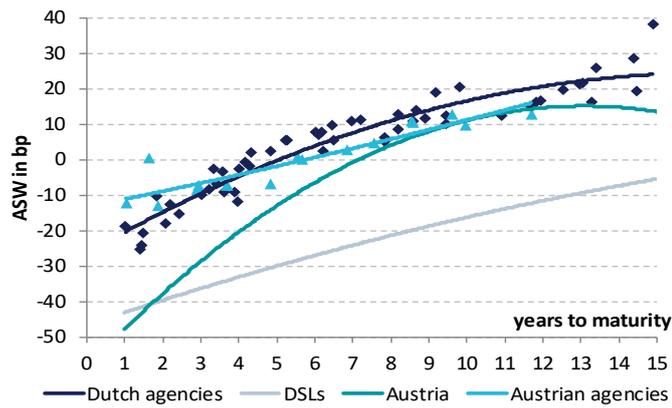
Germany (nach Segmenten)



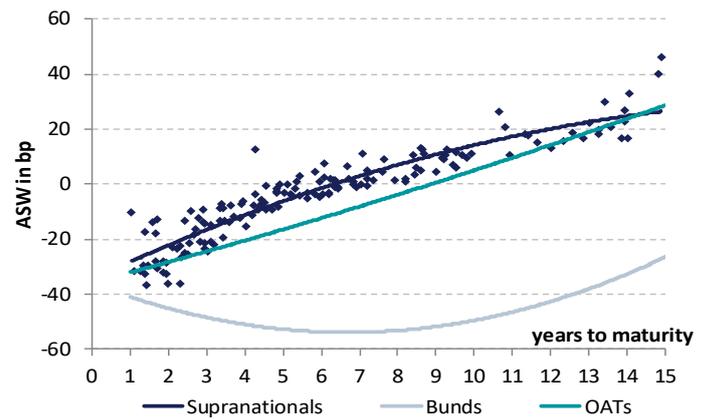
France (nach Risikogewichten)



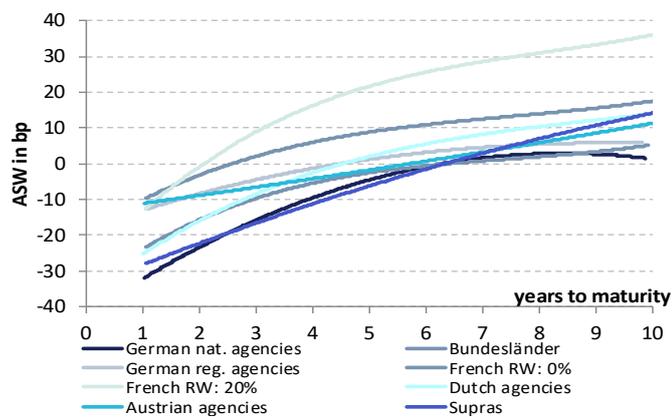
Netherlands & Austria



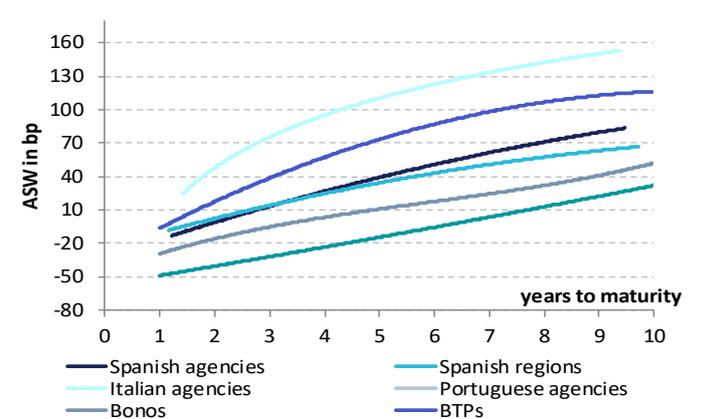
Supranationals



Core



Periphery



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

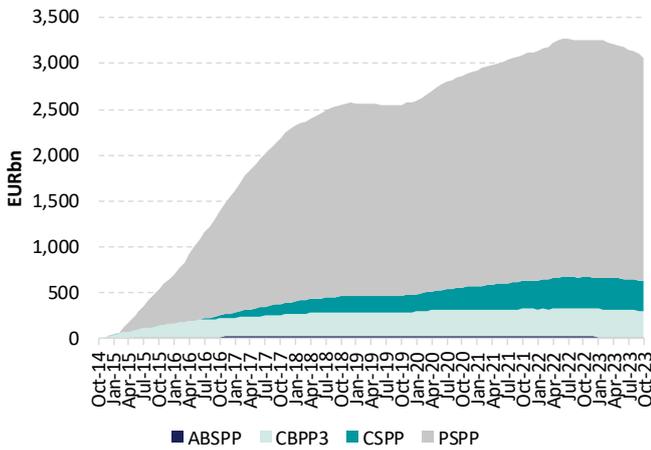
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

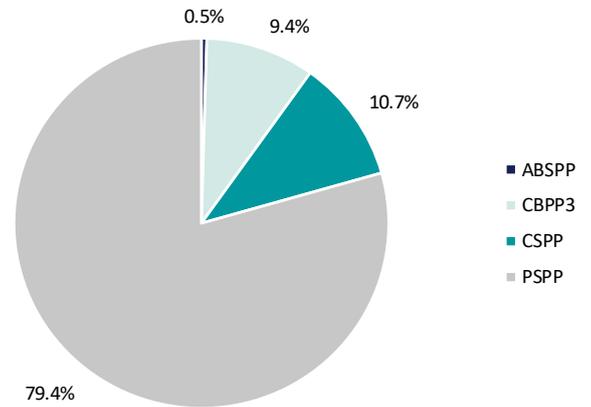
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Aug-23	16,436	295,503	334,738	2,487,900	3,134,577
Sep-23	15,324	291,992	331,156	2,470,598	3,109,070
Δ	-1,096	-3,346	-3,377	-13,434	-21,253

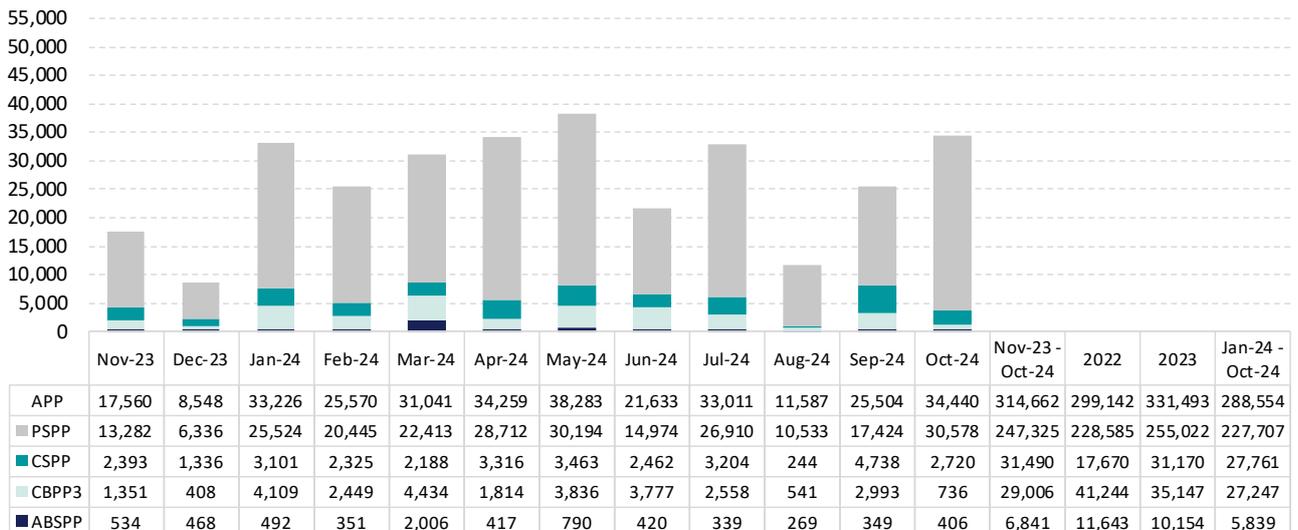
Portfolioentwicklung



Portfoliostruktur



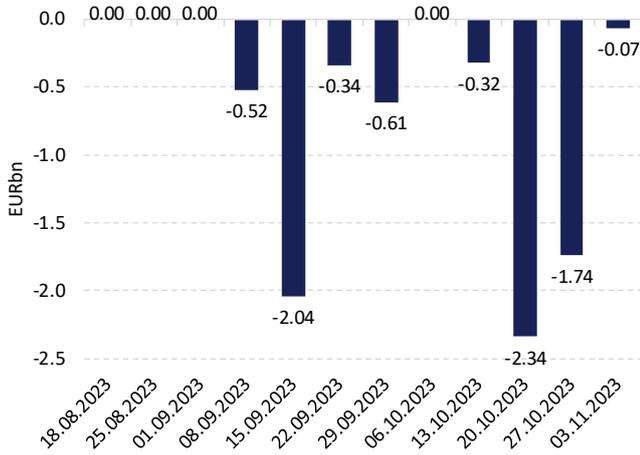
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



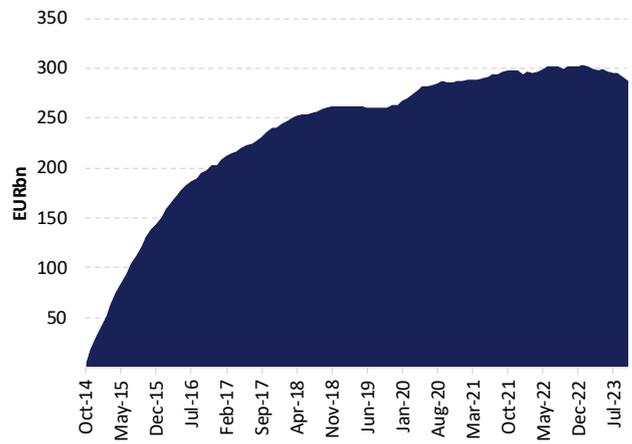
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

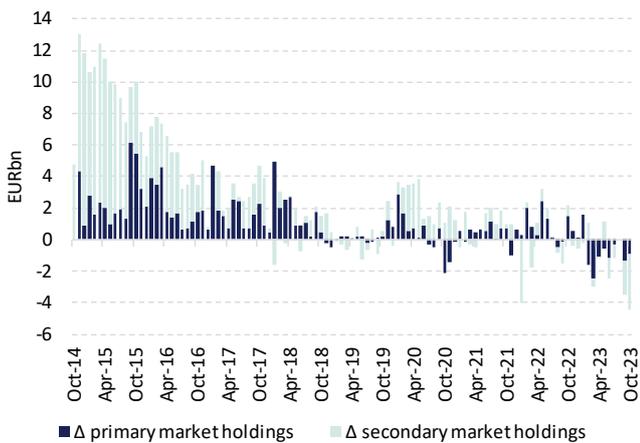
Wöchentliches Ankaufvolumen



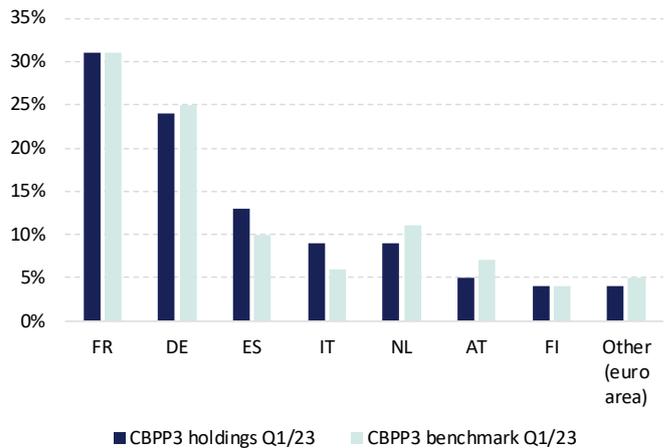
Entwicklung des CBPP3-Volumens



Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile

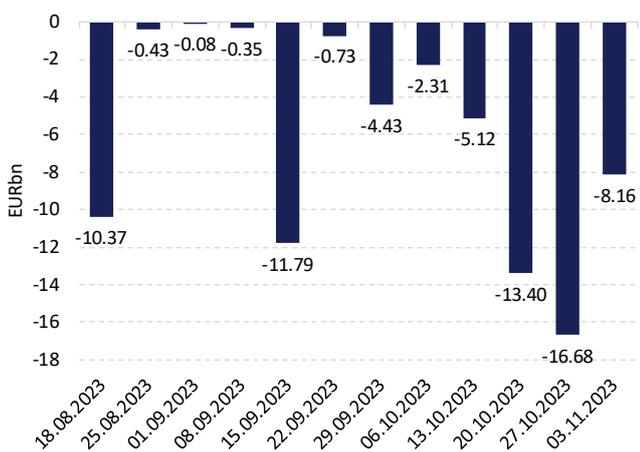


CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen

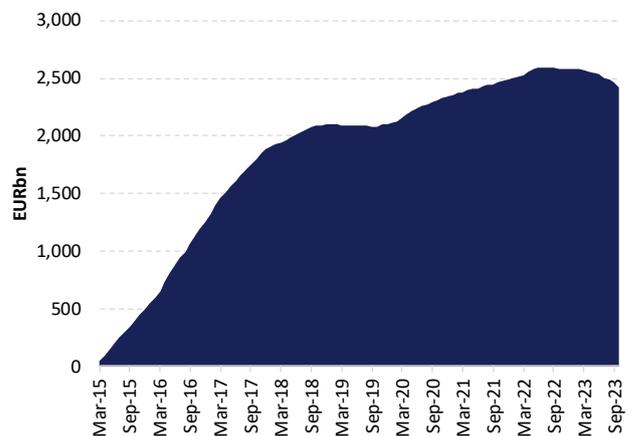


Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufvolumen

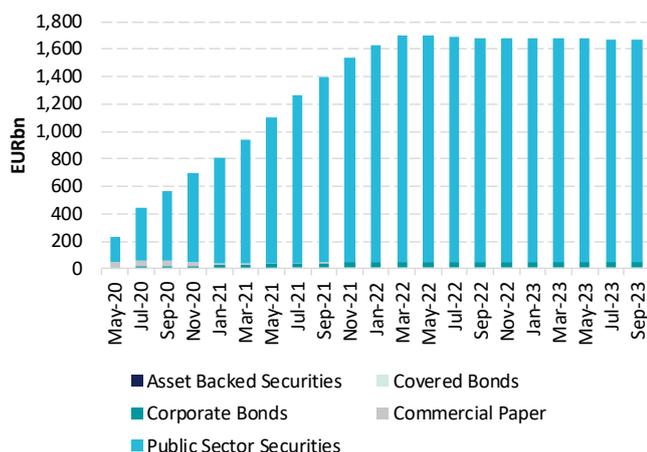


Entwicklung des PSPP-Volumens

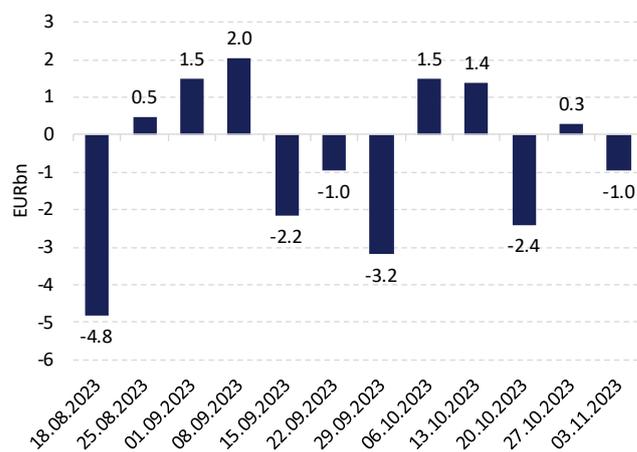


Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Portfolioentwicklung



Wöchentliches Ankaufsvolumen



Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Δ Bestand Vorperiode	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren) ³	Marktdurchschnitt ⁴ (in Jahren)
AT	44,129	-1,028	2.6%	2.7%	0.0%	7.2	7.8
BE	56,941	-610	3.3%	3.4%	0.2%	6.0	9.4
CY	2,423	-156	0.2%	0.1%	0.0%	8.4	8.2
DE	393,313	1,135	23.7%	23.7%	0.0%	6.7	7.0
EE	256	0	0.3%	0.0%	-0.2%	6.7	6.5
ES	193,041	-2,722	10.7%	11.6%	0.9%	7.2	7.4
FI	25,953	565	1.7%	1.6%	-0.1%	7.5	7.7
FR	298,322	1,717	18.4%	18.0%	-0.4%	7.3	7.8
GR	38,260	-172	2.2%	2.3%	0.1%	8.5	9.1
IE	25,541	133	1.5%	1.5%	0.0%	8.8	9.2
IT	292,198	938	15.3%	17.6%	2.3%	7.0	6.9
LT	3,145	-2	0.5%	0.2%	-0.3%	9.3	8.6
LU	1,858	-110	0.3%	0.1%	-0.2%	6.0	8.3
LV	1,843	23	0.4%	0.1%	-0.2%	7.9	7.5
MT	604	-4	0.1%	0.0%	-0.1%	9.8	8.5
NL	80,598	-2,269	5.3%	4.9%	-0.4%	7.6	8.9
PT	33,921	127	2.1%	2.0%	-0.1%	7.0	7.7
SI	6,493	44	0.4%	0.4%	0.0%	8.4	8.8
SK	8,040	65	1.0%	0.5%	-0.5%	7.9	8.3
SNAT	153,089	2,000	10.0%	9.2%	-0.8%	9.9	9.0
Total / Avg.	1,659,970	-327	100.0%	100.0%	0.0%	7.4	7.6

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

² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel

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

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

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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
31/2023 ♦ 25. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im II. Quartal 2023 Teaser: Issuer Guide – Spanische Agencies 2023
30/2023 ♦ 18. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Jurisdiktionen im Fokus: Ein Blick auf Kanada Newfoundland and Labrador im Fokus
29/2023 ♦ 11. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf Belgien Funding kanadischer Provinzen im Überblick
28/2023 ♦ 27. September	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Update: DEUSTD – Deutsche Städteanleihe No. 1
27/2023 ♦ 20. September	<ul style="list-style-type: none"> Neuzugang im EUR-Benchmarksegment: Bendigo and Adelaide Bank will Emittentenkreis in Australien erweitern Teaser: Issuer Guide - Österreichische Agencies 2023
26/2023 ♦ 13. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2022 Teaser: Issuer Guide - Niederländische Agencies 2023
25/2023 ♦ 06. September	<ul style="list-style-type: none"> Covered Bond-Markt bleibt auf Wachstumskurs: Bereichert die OLB demnächst das EUR-Benchmarksegment? NORD/LB Issuer Guide Deutsche Länder 2023 erschienen
24/2023 ♦ 19. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Banken in Europa: Das EBA Risk Dashboard im I. Quartal 2023 EZB-Repo-Sicherheitenregeln und deutsche Länder
23/2023 ♦ 12. Juli	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Halbjahresrückblick und Ausblick für das zweite Halbjahr 2023
22/2023 ♦ 28. Juni	<ul style="list-style-type: none"> Special zur LCR-Klassifizierung und zum Risikogewicht: Ein (regulatorischer) Blick auf das EUR-Benchmarksegment ESG-Anleihen deutscher Länder – deutliche Weiterentwicklung
21/2023 ♦ 21. Juni	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Ein Blick auf die Angebotsseite Steigendes Exposure von E-Supras gegenüber der Ukraine
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

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide Covered Bonds 2023](#)

[Covered Bond-Gesetze im tabellarischen Vergleich](#)

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

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

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q2/2023](#) (Quartalsupdate)

[Covered Bonds als notenbankfähige Sicherheiten](#)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2023](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2023](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2023](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2022](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

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

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2023](#)

[EZB-Leitzinsen: Jetzt ist nicht die Zeit für Forward Guidance!](#)

[EZB-Preview: Abwarten, aber nicht zurücklehnen](#)

[EZB-Leitzinsen: Reiseziel erreicht, längere Verweildauer gebucht](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Dr. Frederik Kunze
Covered Bonds/Banks
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA
SSA/Public Issuers
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Christian Ilchmann
SSA/Public Issuers
+49 157 851 64976
christian.ilchmann@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

Relationship Management

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warendermingeschäfte 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: 8. November 2023 (08:42 Uhr)