

Covered Bond & SSA View

NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	8
Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein	11
Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt	16
EZB-Tracker	
Asset Purchase Programme (APP)	19
Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	24
Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP	27
Charts & Figures	
Covered Bonds	28
SSA/Public Issuers	34
Ausgaben im Überblick	37
Publikationen im Überblick	38
Ansprechpartner in der NORD/LB	39

Flooranalysten:

Melanie Kiene, CIAA

Covered Bonds

melanie.kiene@nordlb.de

Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

frederik.kunze@nordlb.de

Dr. Norman Rudschuck, CIAA

SSA/Public Issuers

norman.rudschuck@nordlb.de

NORD/LB:

[Markets Strategy & Floor Research](#)

NORD/LB:

[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:

[SSA/Public Issuer Research](#)

Bloomberg:

[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

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

Primärmarkt: Ein Januar, auf den es endlich mal wieder Wert ist zurückzublicken

Auch wenn in den letzten Handelstagen des Januars die Primärmarktaktivitäten weiter abgeebbt sind, präsentierte sich der erste Monat des Jahres endlich mal wieder in einer Form, auf die es Wert ist zurückzublicken. Entsprechend widmen wir uns im [Covered Bond-Fokusartikel der aktuellen Ausgabe](#) unserer Wochenpublikationen dem Januar 2022. Der erste Primärmarktauftritt im Februar erfolgte durch eine Emittentin aus Kanada. So ging Fédération des caisses Desjardins du Québec (CCDJ) am gestrigen Dienstag mit einer EUR-Benchmark auf die Investoren zu. Als Laufzeit wählte CCDJ, die 2022 bereits häufig bespielten, fünf Jahre und startete die Vermarktung für die EUR-Benchmark bei ms +9bp area. Der finale Reoffer-Spread lag schließlich mit ms +5bp vier Basispunkte enger (Emissionsrendite: 0,275%). Mit Blick auf die Size lagen die finalen EUR 750 Mio. etwas höher als die beiden vorherigen CCDJ EUR-Benchmarks aus den Jahren 2021 und 2020 (jeweils EUR 500 Mio.). Das Orderbuch summierte sich auf ansehnliche EUR 2,1 Mrd., was eine mehr als zweifache Überzeichnung für diese insgesamt erfolgreiche Platzierung anzeigt. Erwartungsgemäß bleibt die Dynamik in Kanada damit entsprechend hoch (vgl. [Fokusartikel aus der Vorwoche](#)). Das 2022er Emissionsvolumen aus Kanada summiert sich mit diesem Deal auf nunmehr EUR 7,75 Mrd. und die kanadischen Covered Bonds stellen gemeinsam den größten Anteil der in 2022 neu platzierten EUR-Benchmarkemissionen (vor Deutschland mit EUR 7,50 Mrd. und Frankreich mit EUR 5,75 Mrd.).

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CCDJ	CA	01.02.	XS2440108491	5.0y	0.75bn	ms +5bp	AAA / Aaa / -	-

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

EUR-Subbenchmarksegment: Landesbank Saar mit EUR 250 Mio. am Markt aktiv

Im EUR-Subbenchmarksegment ging mit der Landesbank Saar eine Emittentin aus Deutschland auf die Investoren zu. Für den Pfandbrief im Volumen von EUR 250 Mio. (7y; WNG) öffneten die Bücher bei einer anfänglichen Guidance von ms +6bp area. Der finale Reoffer-Spread lag bei ms +2bp und insgesamt wurden Orders von immerhin EUR 1 Mrd. eingesammelt, sodass die Landesbank Saar bei einer Bid-to-Cover Ratio von 4 eine erfolgreiche Platzierung verzeichnete.

Prognoserevision: Wir rechnen nunmehr mit EUR 124 Mrd. an Neuemissionen in 2022

Wie wir in der vergangenen Woche dargelegt haben, hat uns die rege Emissionsaktivität der kanadischen Emittenten zum Jahresbeginn durchaus überrascht. Wir sahen uns deshalb auch dazu veranlasst, unsere Emissionsprognose für das Jahr 2022 von EUR 9 Mrd. auf EUR 14 Mrd. nach oben anzupassen (vgl. [Fokusartikel aus der Vorwoche](#)), sodass wir für den Gesamtmarkt mit EUR 124 Mrd. rechnen. Der erwartete negative Net Supply für den Gesamtmarkt verringert sich damit auf EUR -14 Mrd. Einen Anpassungsbedarf für die Spreaderwartungen sehen wir nicht und rechnen weiter mit allenfalls dezenten Ausweitungen bis zur Jahresmitte – insbesondere da sich die vorübergehenden Spreadausweitungen wieder zurückgebildet haben.

NORD/LB-Prognose 2022: Emissionen und Fälligkeiten nach Jurisdiktionen (in EUR Mrd.)

Jurisdiction	Outstanding volume	Issues 2022 ytd	Maturities 2022	Issues 2022e	Net supply 2022e
AT	35.0	2.5	3.0	5.5	2.5
AU	26.6	-	7.5	6.0	-1.5
BE	16.3	-	2.8	2.5	-0.3
CA	65.8	7.8	8.0	14.0	6.0
CH	1.3	-	1.3	0.0	-1.3
CZ	0.5	-	0.0	0.5	0.5
DE	161.7	7.5	21.1	21.0	-0.1
DK	7.0	-	2.5	1.5	-1.0
EE	0.5	-	0.0	0.5	0.5
ES	76.0	-	13.7	4.0	-9.7
FI	28.0	0.5	4.8	4.5	-0.3
FR	217.6	5.8	30.8	30.0	-0.8
GB	30.9	-	8.3	4.0	-4.3
GR	0.5	-	0.0	0.0	0.0
HU	0.0	-	0.0	0.5	0.5
IE	3.5	-	1.8	0.0	-1.8
IT	48.9	1.5	7.8	4.5	-3.3
JP	4.9	-	0.0	1.5	1.5
KR	5.6	-	0.0	2.0	2.0
LU	1.5	-	0.0	0.0	0.0
NL	61.7	1.0	5.3	5.0	-0.3
NO	50.1	2.0	8.0	7.0	-1.0
NZ	8.7	-	1.8	2.5	0.8
PL	2.1	-	0.6	0.5	-0.1
PT	4.8	-	2.8	0.0	-2.8
SE	29.6	-	5.0	3.0	-2.0
SG	7.3	-	1.5	1.5	0.0
SK	3.5	-	0.0	2.0	2.0
Total	899.6	28.5	138.0	124.0	-14.0

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

Niederlande: Van Lanschot Kempen setzt neues Covered Bond-Programm auf

Vor zwei Wochen haben wir uns im Rahmen unserer Wochenpublikation mit den EUR-Benchmarkemittenten in Belgien und den Niederlanden beschäftigt (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 19. Januar 2022](#)). Dabei haben wir für die Niederlande darauf hingewiesen, dass Emittenten zusätzlich zu ihren CPT Covered Bonds vermehrt neue Programme auflegen, die dem Zweck dienen, zukünftig Soft Bullets zu emittieren. Mit Van Lanschot folgt demnach ein weiterer Emittent diesem Vorbild und hat am [27. Januar 2022](#) das Aufsetzen eines neuen Covered Bond-Programms angekündigt. Unseres Erachtens erscheint dieser Schritt nachvollziehbar und sollte für Van Lanschot zu vorteilhaften Entwicklungen auf der Fundingseite führen, die auch auf die Verbreiterung der Investorenbasis rückführbar sein dürften.

Scope legt Covered Bond-Ausblick für 2022 vor: Stabilität voraus

Das Covered Bond-Team von Scope Ratings (Scope) hat jüngst seinen Outlook 2022 vorgelegt. In Summe sehen die Risikoexperten keine nachhaltigen Richtungsänderungen für das Jahr voraus. Sowohl mit Blick auf die Kreditqualität der Emittenten als auch in Bezug auf die der Cover Assets rechnet Scope nicht mit nachhaltigen Störungen. Mögliche Korrekturen an den Immobilienmärkten – u.a. als Folge von strengeren regulatorischen Vorgaben – sollten demnach u.a. durch die üppige Liquiditätsversorgung abgefedert werden. Insbesondere auf die Kreditqualität bezogen sieht Scope ein Ende des pandemischen Einflusses. Demnach wurde das Gros der durch die Corona-Krise auf „negativ“ gesetzten Ratingausblicke wieder auf „stabil“ zurückgenommen. Scope Ratings blieb auch zum Start in das neue Jahr bei dieser Einstufung. Gleichwohl hebt Scope im Outlook durchaus einige Herausforderungen für den Bankensektor hervor. Die Analyse benennt neben einer notwendigen Verbesserung der Profitabilität und Anpassung der Geschäftsmodelle auch den spezifischen Umgang mit ESG-Risiken. Im Hinblick auf den Covered Bond-Markt begrüßt auch Scope die nachgelassene Dynamik bei den einbehaltenen Emissionen und das vergleichsweise hohe Aufkommen an neuen öffentlich platzierten Deals seit dem Jahreswechsel.

Übernahme der Berlin Hyp durch die LBBW

Am 26. Januar 2022 hat die LBBW die Übernahme der Berlin Hyp kommuniziert (vgl. [Pressemittteilung](#)). Nach eigenen Angaben baut die LBBW durch die Akquisition des gewerblichen Immobilienfinanziers Berlin Hyp damit die eigene Position in diesem Geschäftsfeld aus. Die Übernahme stehe noch unter dem Vorbehalt der kartellrechtlichen Genehmigung und der Freigabe durch die zuständigen Gremien der Sparkassenorganisation. Der Abschluss der Transaktion soll im Sommer 2022 erfolgen. Die LBBW gibt weiterhin an, dass beide Häuser eine vergleichbare, konservative Risikopolitik verfolgten und dass Kreditportfolien im gewerblichen Immobilienfinanzierungsgeschäft – LBBW: EUR 26 Mrd. und Berlin Hyp EUR 25 Mrd. jeweils zur Jahresmitte 2021 – durch Bürogebäude und Wohnimmobilien dominiert würden. Beide Häuser zählen zu den aktiven Pfandbriefemittenten in Deutschland und verfolgen bereits seit einigen Jahren auch in diesem Teilmarkt eine zielgerichtete ESG-Strategie. So gilt die Berlin Hyp mit dem ersten Grünen Pfandbrief aus dem Jahr 2015 als Pionier auf diesem, an Bedeutung gewinnenden, Markt. Während die LBBW sowohl über ein Programm zur Emissionen von Hypothekendarlehen (ausstehendes Volumen: EUR 11,2 Mrd.; Deckungsstock: EUR 16,2 Mrd.) als auch eines für Öffentliche Pfandbriefe (ausstehendes Volumen: EUR 10,1 Mrd.; Deckungsstock: EUR 12 Mrd.) verfügt, tritt die Berlin Hyp passend zum Geschäftsmodell ausschließlich als Emittentin für hypothekarisch besicherte Pfandbriefe (ausstehendes Volumen: EUR 16,8 Mrd.; Deckungsstock: EUR 17,3 Mrd.) auf. Aus der Zusammenfassung der beiden hypothekarischen Programme würde ceteris paribus nach unseren Berechnungen ein ausstehendes Volumen entstehen, welches die LBBW/BHH in die Top 3 der Pfandbriefemittenten des Landes vorrücken ließe. Eine tatsächliche Zusammenfassung der hypothekarischen Deckungsstöcke ist auf Basis der angekündigten Rolle der Berlin Hyp, als „eigenständige Tochtergesellschaft unter ihrer etablierten Marke“ allerdings nicht zu erwarten. Die Pfandbriefe (Berlin Hyp und LBBW) sind von Moody's mit Aaa geratet. Die LBBW hat sieben ausstehende Pfandbriefe (EUR 5,75 Mrd.) und drei ausstehende Öffentliche Pfandbriefe im EUR-Benchmarkformat. Bei der Berlin Hyp stehen 18 Emissionen (EUR 10,23 Mrd.) aus. Der ESG-Fokus der Berlin Hyp kommt außerdem durch sechs ausstehende grüne Benchmarks zum Ausdruck. Aufgrund der Rating-Risikoprofil-Kombination bei LBBW und Berlin Hyp, ist nicht mit ausgeprägten Spreadbewegungen als Folge des Zusammenschlusses zu rechnen.

S&P legt Kommentierung zu den Covered Bond-Märkten Finnland und Norwegen vor

Mit den nordischen Covered Bond-Jurisdiktionen Norwegen und Finnland beschäftigt sich S&P Global im Rahmen einer aktuellen Kommentierung. Die Risikoexperten kommen bei ihrer Analyse zu dem Schluss, dass die COVID-19-Pandemie zu keinem negativen Einfluss auf die Hypothekenfinanzierungen in den beiden Ländern geführt hätte. Zudem befänden sich die Immobilienpreise weiter in einer Aufwärtsbewegung. Während S&P einen negativen Einfluss der EZB-Geldpolitik mit Blick auf das Emissionsverhalten in Finnland beobachtete, konstatiert die Agentur für Norwegen – Non-EMU-Jurisdiktion – entsprechend einen geringeren Effekt. Für beide Länder verweist S&P außerdem auf die umfangreichen Stützungsmaßnahmen der Regierungen im Zuge der COVID-19-Krise. Mit Blick auf die EU Covered Bond-Harmonisierung hat die Pandemie auch in Finnland für Verzögerungen bei der Umsetzung der Vorgaben der Covered Bond-Richtlinie gesorgt. Der Vorschlag für das neue finnische Covered Bond-Gesetz, der zur Abstimmung im Parlament eingereicht wurde, beinhaltet insbesondere die Einführung des 180-Tage-Liquiditätspuffers sowie Anpassungen der LTV- und OC-Anforderungen. Auch für Norwegen sieht S&P eine Umsetzung und Anwendung rechtzeitig zum Stichtag der Richtlinie (08. Juli 2022). Sowohl für Norwegen als auch für Finnland werden die Anpassungen der Gesetzgebungen ihren Einfluss in den Programmen bzw. bei den einzelnen Emissionen geltend machen. Wie auch S&P, rechnen wir mit Veränderungen, aber eher in struktureller Form und ohne spürbare Auswirkungen auf das Spreadgefüge. Dies erklärt sich unserer Einschätzung nach insbesondere durch die ohnehin hohen Qualitätsstandards der nationalen Gesetzgebungen und den daraus resultierenden überschaubaren Anpassungen der gesetzlichen Rahmenwerke. Im Hinblick auf die Stabilität der Covered Bond-Ratings – sowohl in Norwegen als auch in Finnland – verweist S&P außerdem auf die hohe Kreditqualität der Sovereigns und die solide Verfassung der relevanten Kreditinstitute bzw. Emittenten.

Die Schweiz zieht nach: Reaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers

Wie die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) in ihrer [Presseerklärung](#) vom 26. Januar 2022 mitteilt, hat der Bundesrat entschieden, den antizyklischen Kapitalpuffer (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) auf inländische Wohnimmobilienkredite zu reaktivieren, nachdem er vor dem Hintergrund der Corona-Krise im März 2020 ausgesetzt wurde. Die FINMA hatte sich während der Anhörung für die Wiedereinführung ausgesprochen und folgte damit auch der SNB-Stellungnahme. Vorzuhalten ist der 2,5%-Puffer bereits ab 30. September 2022. Damit zeigt die Schweiz erneut, dass konservativ und zügig agiert wird. So haben Schweizer Banken im internationalen Vergleich relativ strenge Kapitalvorgaben zu erfüllen. Zur Erinnerung, in Deutschland wurde jüngst die Erhöhung des CCyB ab Februar 2023 auf 0,75% (aktuell: 0%) beschlossen und ein Systemrisikopuffer von 2% wird noch diskutiert (vgl. nachfolgenden Absatz). Die Deutsche Kreditwirtschaft spricht sich in ihrer Stellungnahme von Ende Januar 2022 weiterhin gegen eine Einführung der Puffer aus. In der Presseerklärung wird auf die Überhitzungstendenzen an den Immobilien- und Hypothekensmärkten verwiesen und insbesondere der Anstieg der Wohnimmobilienpreise benannt. Hier wären in den letzten 20 Jahren stärkere Anstiege als für Konsumentenpreise oder das BIP zu beklagen. Besondere Risiken werden im Bereich Renditeimmobilien und dem Buy-to-let Segment gesehen. Die FINMA hat zudem Analysen vorgenommen, aus denen hervorgeht, dass eine schwere Immobilienkrise insbesondere die Banken- und Versicherungsbranche treffen würde und die Kapitalanforderungen dann nicht mehr erfüllt werden könnten. Gleichzeitig wird der heimische Immobilienmarkt mit über CHF 1.100 Mrd. (rd. EUR 1.060 Mrd.) als „too big to fail“ eingeschätzt. All diese Gründe führten nun zur Reaktivierung des CCyB, um dem Bankensektor eine stärkere Resilienz zu verleihen.

Deutschland: Antizyklischer Kapitalpuffer ab 01. Februar 2023

Die BaFin hat am Montag in einer [Allgemeinverfügung](#) die Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers von 0% auf 0,75% ab 01. Februar 2023 verfügt. Dieser Entscheidung ist eine Anhörungsphase vom 12. bis 26. Januar 2022 vorausgegangen. Noch ausstehend ist dagegen die Einführung des systemischen Risikopuffers in Höhe von 2% für Wohnimmobilienkredite. Hier konnten Stellungnahmen bis zum 26. Januar 2022 bei der BaFin eingereicht werden. Nun wird darüber beraten, ob und in welchem Umfang der Systemrisikopuffer zum Tragen kommt. Wir gehen aktuell davon aus, dass der Systemrisikopuffer wie ange-dacht ab Februar 2023 mit 2% zu erfüllen ist.

Marktüberblick

SSA/Public Issuers

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

EZB-Sitzung am 03. Februar 2022: Die unbedeutendste Sitzung in 2022?

Am morgigen Donnerstag steht die erste turnusmäßige EZB-Leitzinsentscheidung des noch jungen Jahres 2022 an. Wie wir unter anderem im Rahmen unseres EZB-Previews aus der vergangenen Woche angemerkt haben (vgl. [NORD/LB Covered Bond & SSA View vom 26. Januar 2022](#)) spricht einiges dafür, dass dies die wohl unbedeutendste Sitzung des Jahres werden könnte. So wird der EZB-Rat unseres Erachtens keine konkreten Anpassungen an den geldpolitischen Rahmenparametern vornehmen und auch den eigenen Ausblick in Bezug auf die Preisentwicklung nicht auf neue Füße stellen. Verbal dürften die Märkte eher zur Geduld angemahnt werden, wobei wir Hinweise auf zukünftige Anpassungen (so zum Beispiel im Hinblick auf den Staffelnzins) nicht ausschließen würden. Im Rahmen der Pressekonferenz sollten die Preisentwicklung bzw. die nachhaltigen Inflationsgefahren im Fokus des Interesses stehen, wenngleich auch hier Geduld das Stichwort sein dürfte. Die Forderungen nach einem EZB-Kurswechsel trotz der richtungsweisenden letzten Ratssitzung reißen unterdessen aber keineswegs ab. So mahnte zuletzt beispielsweise der Bundesverband deutscher Banken (BdB) bereits zum Jahresauftakt 2022 eine Normalisierung der Geldpolitik an und forderte die EZB auf, einen entsprechenden Fahrplan vorzulegen. Vor allem die Kommunikation der Notenbank wird durch den BdB-Hauptgeschäftsführer Christian Ossig kritisiert, der auch herausstellte, dass lediglich der Hinweis darauf, dass „die Inflation früher oder später zurückginge“ noch keine überzeugende Kommunikation sei. Für die morgige Sitzung ist hier aber keine neue Kommunikationsstrategie zu erwarten. Weiter führte Ossig aus: „Die EZB kann und darf nicht dauerhaft im geldpolitischen Krisenmodus verharren, um Deflationsrisiken zu bekämpfen, die aus unserer Sicht der Vergangenheit angehören.“

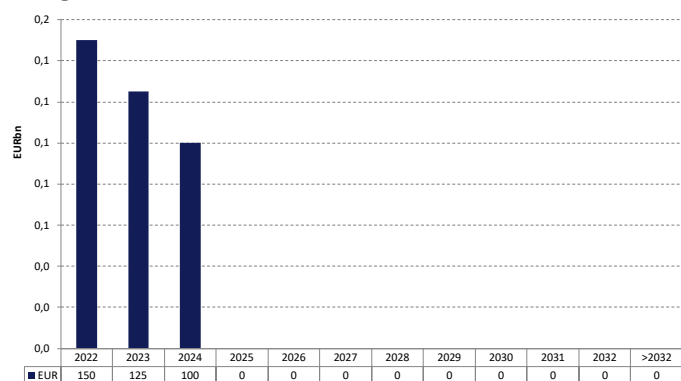
EZB: Bestandsaufnahme und Vorschau

Auf ihrer letzten Ratssitzung – noch in 2021 – hat die EZB mit zahlreichen Anpassungen gezielt die Leitplanken für 2022 gesetzt. Wie erwartet soll das PEPP zum 31. März enden. Nach unseren Berechnungen wird dabei das mehrfach aufgestockte Programmvolumen in Höhe von EUR 1.850 Mrd. nicht ausgeschöpft. Jedoch werden Reinvestitionen nun bis mindestens Ende 2024 durchgeführt und damit zwölf Monate länger als ein Jahr zuvor kommuniziert. Die Zinssätze beließ die EZB hingegen auf den bisherigen Niveaus von 0,00% (Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte) bzw. -0,50% (Satz der Einlagefazilität). Genauso unangetastet bleibt vorerst das reguläre APP. Hier bleibt es bis Ende Q1/2022 bei den monatlichen Nettoankäufen im Volumen von EUR 20 Mrd. In Q2 wird dieser Monatswert auf EUR 40 Mrd. verdoppelt. In Q3 wird der monatliche Wert auf EUR 30 Mrd. reduziert, bevor dieser ab dem 01. Oktober wieder bei monatlich EUR 20 Mrd. liegen soll. Dieses Szenario gilt dann nach aktuellem Stand bis kurz vor eine Erhöhung der Leitzinsen. Ähnliches gilt auf der Zeitachse für die unter dem Programm anfallenden Fälligkeiten, wobei diese sogar bis über den Zeitpunkt einer ersten Zinsanhebung hinaus am Markt reinvestiert werden sollen. Ein Auge blickt auch immer auf TLTRO und Tiering, hier könnte Newsflow und Bewegung in 2022 in die zu treffenden Beschlüsse kommen.

Stadt Mainz: An der Goldgrube

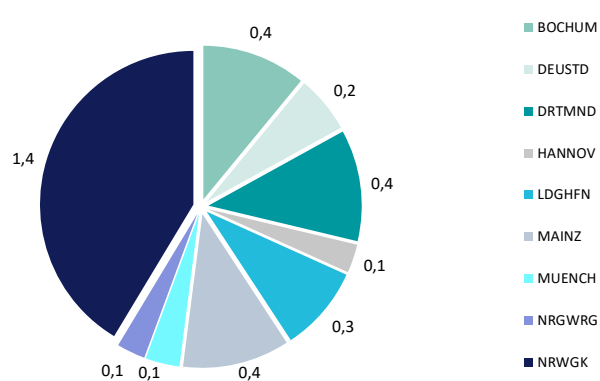
Bürgermeister Günter Beck, Dezernent für Finanzen, Beteiligungen und Sport ist sich sicher, dass das Jahr 2021 in die städtischen Annalen eingehen wird. „Für mich ist es das Wunder von Mainz“, erklärte er in einem Newsletter. Ursprünglich war für den Haushalt 2021 mit einem Jahresfehlbetrag von rund EUR 36,7 Mio. geplant worden. Die aktuellen Prognosen gingen jedoch aufgrund von enormen Zuwächsen im Bereich der Gewerbesteuererinnahmen mittlerweile von einem Jahresüberschuss von über EUR 1.090 Mio. aus. Noch zum 30. September 2021 wurde ein Jahresüberschuss von EUR 11,6 Mio. prognostiziert. „Dies zeigt, dass ein Großteil der Mainzer Unternehmen auch der Pandemie robust entgegentritt.“ Sie kennen die Anschrift von BioNTech in Mainz? An der Goldgrube 12. Kann man sich nicht ausdenken. Haben wir auch nicht. „Die Entwicklung und Herstellung des Impfstoffs von BioNTech ist für Mainz ungefähr so herausragend wie die Erfindung des Buchdrucks durch Johannes Gutenberg“, schwärmt der Oberbürgermeister Michael Ebling. Er sieht durch den Geldsegen außerdem ungeahnte Entwicklungsmöglichkeiten für den Wirtschaftsstandort. „Noch vor einem Jahr, gingen wir davon aus, dass sich die finanziellen Folgen der Pandemie maßgeblich ab 2022 im städtischen Haushalt niederschlagen werden. Damals planten wir für 2022 sogar mit einem Jahresfehlbetrag von EUR 49,5 Mio.“, erinnert sich Beck. Nun habe man jedoch dem Stadtrat einen Haushaltsplan für 2022 vorgelegt, der trotz der deutlichen Senkung des Gewerbesteuerhebesatzes von 440 auf 310 Punkte von einem Jahresüberschuss in Höhe von EUR 490,8 Mio. ausgeht. Durch diese erstmalige Steuersenkung in 2022 entlastete die Stadt die Mainzer Unternehmen insgesamt um rund EUR 351,6 Mio. und stärkte weiterhin die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes Mainz.

Fälligkeiten unter dem Ticker MAINZ



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

Gesamtmarkt deutscher Kommunalanleihen



MAINZ nach Plan bald schuldenfrei, Traumvorstellung für andere Kommunen

Unter dem Ticker MAINZ hat die Stadt drei Anleihen ausstehen. Jährlich wird im September ein Floater fällig, beginnend Ende Q3/2022. Neue Anleihen kamen 2021 weder aus Mainz (zuletzt 2017) noch aus anderen Kommunen hinzu. 2020 waren zuletzt MUENCH und BOCHUM am Markt aktiv. Der Markt für deutsche Kommunalanleihen umfasst derzeit EUR 3,3 Mrd. und erfuhr seinen größten Schub durch NRW-Gemeinschaftsanleihen, bestehend aus Zusammenschlüssen diverser NRW-Kommunen (NRWGK). Es sticht aber auch das nachhaltige SSD der Stadt Hannover (EUR 100 Mio.) hervor sowie die erste länderübergreifende Städteanleihe (DEUSTD), die noch auf ihre Fortsetzung wartet. Weitere regionale bzw. lokale Gebietskörperschaften sind Dortmund, Ludwigshafen und Nürnberg gemeinsam mit Würzburg.

KfW-Energiewendebarmeter

Das von der KfW jährlich vorgestellte Energiewendebarmeter ist eine seit 2018 erscheinende Studie auf Basis einer repräsentativen Zufallsstichprobe von etwa 4.000 in Deutschland ansässigen privaten Haushalten. Im Zentrum der Befragung steht laut Pressemitteilung der aktuelle und künftige Einsatz energiewenderelevanter Technologien in den Haushalten Deutschlands. Ergänzende Fragen zur Motivation ermöglichen laut Studiendesign Rückschlüsse auf die wesentlichen Treiber und Hemmnisse der Aktivität der Haushalte. 92% der Haushalte halten die Energiewende für wichtig oder sehr wichtig. Dieser Wert läge sogar leicht über dem Wert vor Ausbruch der Corona-Krise. Auch die Handlungsbereitschaft der Haushalte, die Energiewende voranzutreiben, läge trotz der Krise nur leicht unter dem Vorjahresniveau. Knapp 27% der Haushalte geben im Rahmen der KfW-Studie an, dass sie mindestens eine der abgefragten Energiewendetechnologien (Photovoltaik, Solarthermie, Batteriespeicher, Wärmepumpe, Kraft-Wärme-Kopplung, Holzpelletsheizung, Elektroauto) bereits nutzen. Das sei ein Anstieg von fast 4%-Punkten oder gut 15% gegenüber dem Vorjahr. Weitere 7% der Haushalte würden eine Anschaffung in den kommenden zwölf Monaten planen. Die höchsten Wachstumsraten seien künftig bei Elektroautos und Photovoltaikanlagen zu erwarten, wo 4,9% bzw. 4,1% der Haushalte eine zeitnahe Anschaffung planen. Bei Haushalten mit niedrigen Einkommen sei die Nutzung der Energiewendetechnologien am geringsten. Gleichzeitig wohnen diese Haushalte häufiger in älteren und weniger effizienten Gebäuden. Dies lege nahe, dass hier die größten Nachholbedarfe bestehen – und zugleich die größten Schwierigkeiten bei der Umsetzung. Die Transformation zur Klimaneutralität könne nur gelingen, wenn alle gesellschaftlichen Gruppen mit an Bord sind. Dem schließen wir uns angesichts der derzeitigen Nebenkostendebatte und folglich als Inflationstreiber wirkenden Preissteigerungen an.

Primärmarkt

Sowohl im direkten Vorfeld als auch insbesondere im unmittelbaren Nachgang der US-Zinssitzung trauten sich nicht viele Emittenten an den Markt, auch hinterher wurde es nicht viel voller, aber steter Tropfen höhlt auch den Stein. So konnten wir fünf Benchmark-Anleihen erfassen und starten unseren Überblick heute mit Brandenburg. EUR 500 Mio. für acht Jahre zu ms -10bp waren gesucht und gefragt. Gegenüber der Guidance war ein Basispunkt Einengung möglich. Die EIB wusste mit einem hauseigenen Climate Awareness Bond (CAB) zu überzeugen: Der Deal konnte sogar von ms -17bp area auf ms -20bp einengen (7y). Das Buch betrug EUR 7,5 Mrd. Die NRWKB brachte einen nicht weiter öffentlich kommentierten Deal für acht Jahre zu ms -8,5bp. Kein Buch, kein gerader Spread, aber wahrscheinlich zufriedene Gesichter bei allen Beteiligten. Ein Deal kam auch aus Frankreich, EUR 1,25 Mrd. der Bpifrance für sechs Jahre. SACHAN brachte EUR 1 Mrd. für zehn Jahre bei ms -9bp, zwei Punkte enger als die Guidance, was einem Orderbuch von EUR 2,8 Mrd. zu verdanken war. Zwei lange Taps aus NRW (2068 und 2078) runden das Bild ab. Hinzu kommt eine Mandatierung des Landes Niedersachsen für eine siebenjährige Benchmark, hier rechnen wir mit zeitnahe Preisung nach unserem Redaktionsschluss. Zudem hat die EU ein RfP versendet. Somit war am ersten Handelstag des Februars fast schon so viel los wie vergangenes Jahr im ganzen Monat. Wir bleiben gespannt.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SACHAN	DE	31.01.	DE000A3MQP00	10.0y	1.00bn	ms -9bp	AAA / Aa1 / AA	-
OSEOFI	FR	28.01.	FR00140084Y5k	6.8y	1.25bn	ms -6bp	AA / Aa2 / -	-
NRWKB	DE	27.01.	DE000NWB1W10	8.0y	0.50bn	ms -8.5bp	AAA / - / AA	-
EIB	SNAT	25.01.	XS2439543047	7.8y	1.00bn	ms -20bp	AAA / Aaa / AAA	X
BRABUR	DE	25.01.	DE000A3E5SJ9	8.0y	0.50bn	ms -10bp	- / Aaa / -	-

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

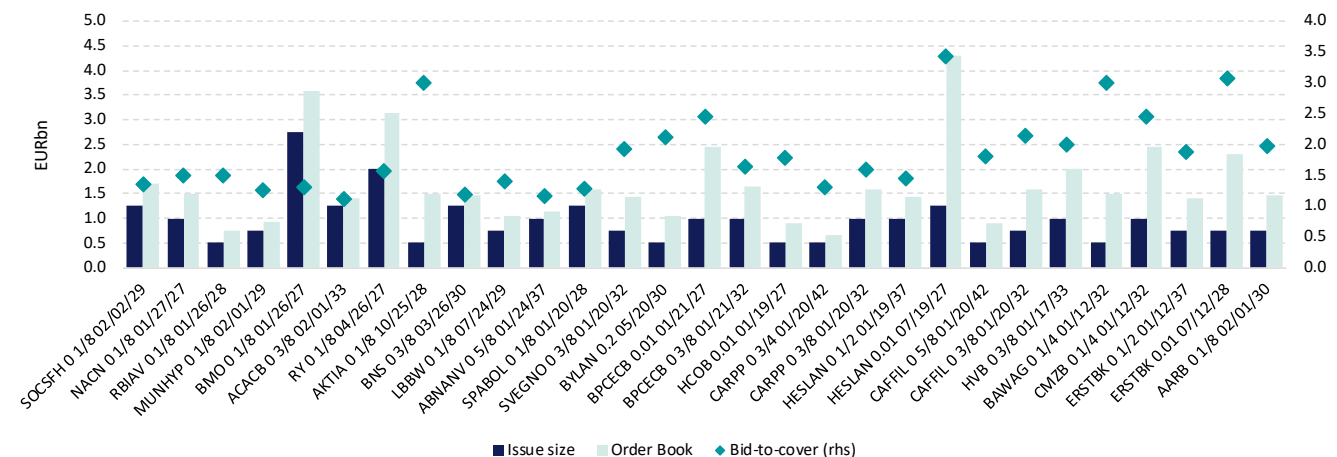
Covered Bonds

Rückblick auf den Januar 2022: Ein Rückfall in alte Muster muss nicht immer schlecht sein

Sind wir nach diesem Januar wieder zurück in der Normalität?

Wie wir im Rahmen unserer Wochenpublikation wiederholt beschrieben haben, zeichnete sich der Januar 2022 durch ein hohes Maß an Dynamik aus. So wurden im EUR-Benchmarksegment neue Covered Bonds im Volumen von insgesamt EUR 27,75 Mrd. (29 Bonds) platziert. Dieser Wert übertrifft nicht nur das Januar-Primärmarktaufkommen aus 2021 (EUR 12,8 Mrd.), sondern erinnert auch an Emissionsmuster vergangener Jahre (also v.a. die Zeit vor dem Ausbruch von COVID-19). Schließlich zeigen sich in der saisonalen Betrachtung, insbesondere in den ersten Handelswochen eines neuen Jahres, die Emittenten in geballter Form am Markt und gehen mit frischer Ware auf die Investoreseite zu. Im Rahmen unseres Rückblickartikels für den Januar 2022 möchten wir zunächst dieses saisonale Muster betrachten, um dann später auf weitere Facetten des Primärmarkts 2022 einzugehen und die Frage nach der Rückkehr zur Normalität zu evaluieren.

EUR BMK-Emissionen Januar 2022: Emissionsgröße, Orderbücher und Überzeichnungsquoten

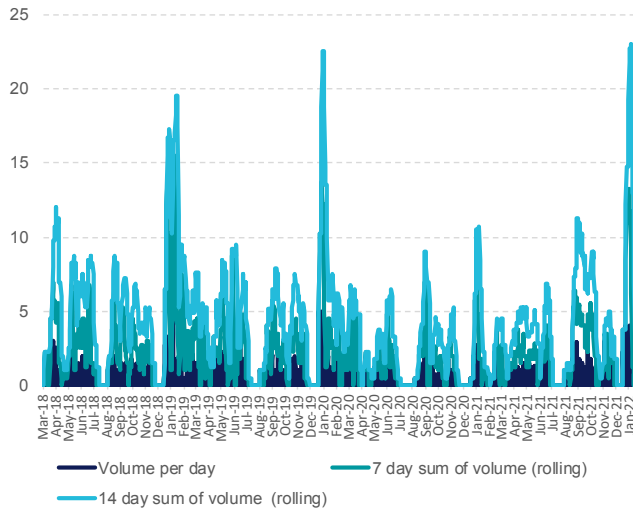


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Fixed Markets Strategy & Floor Research

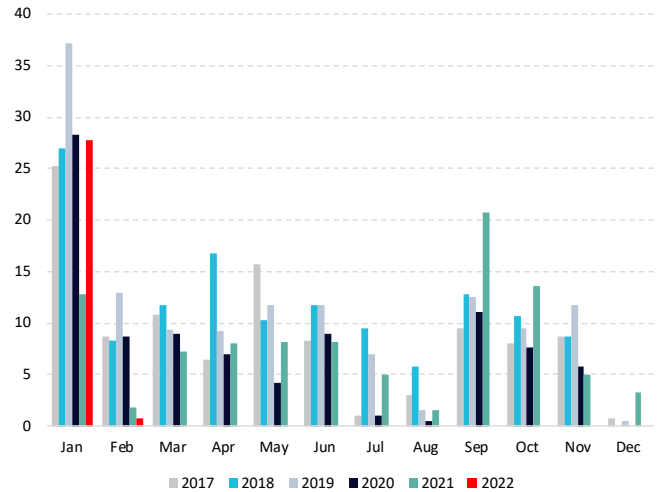
Saisonales Muster erinnert zumindest an alte Zeiten

Mit den eingangs erwähnten EUR 27,75 Mrd. wird das Niveau des Vorjahres deutlich übertroffen. In einem längerfristig angelegten Vergleich zeichnet sich allerdings ab, dass Größenordnungen von EUR 25 Mrd. keineswegs unüblich sind. Tatsächlich sticht in Bezug auf das saisonale Muster der Januar regelmäßig hervor. Dies gilt sowohl für Neuemissionen als auch für die Fälligkeiten. Auffällig ist aber auch, dass es in den Jahren 2014 bis 2022 nur dreimal zu einem Januar mit negativem Net Supply kam. Neben 2017 (EUR -3,9 Mrd.) und 2021 (EUR -16,3 Mrd.) errechnet sich nach unseren Aufzeichnungen ebenfalls für den Januar 2022, trotz der Dynamik, ein negativer Net Supply (EUR -6 Mrd.). Unseres Erachtens gilt es dabei zu bedenken, dass der Januar 2022 mit EUR 33,8 Mrd. ein außerordentlich hohes Volumen an Fälligkeiten aufwies.

EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Tagesbasis)



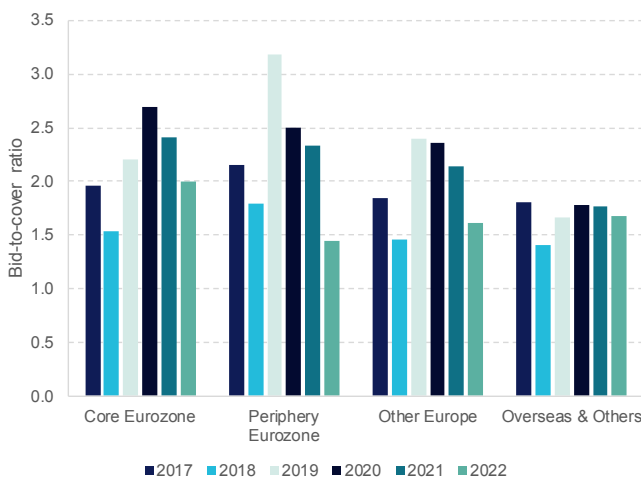
EUR BMK: Emissionen im Jahresverlauf (Monatsbasis)



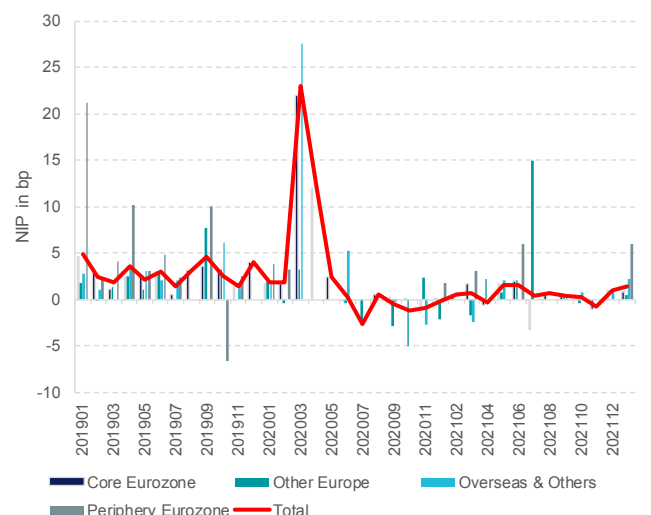
Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Der Markt ist (zunächst) aufnahmebereit: Bid-to-Cover Ratios zuletzt jedoch niedriger
 In der Makrobetrachtung ist für den Start in das Jahr 2022 eine hohe Aufnahmebereitschaft am Markt zu attestieren. Dies geht unseres Erachtens sowohl aus den Überzeichnungsquoten, als auch aus den am Markt beobachteten Aufschlägen gegenüber dem Fair Value, hervor. Dabei würden wir sowohl für die Bid-to-Cover Ratios als auch für die Neuemissionsprämien zusammenfassen, dass das Bild der Lage differenzierter war. Allgemein füllten sich die Orderbücher neuerdings weniger eindrucksvoll und auch die NIPs zogen spürbar an, wenngleich der Mittelwert aller Neuemissionsprämien für den Januar bei +1,3bp vergleichsweise gering war. Wir sehen die geringeren Überzeichnungsquoten und damit weniger gefüllten Orderbücher jedoch als Folge der zwischenzeitlich hohen Menge an Deals an. Insofern würden wir die geringeren Überzeichnungsquoten keineswegs mit einer wegbrechenden Nachfrage gleichsetzen. Diese Sichtweise wird durch die solide Sekundärmarktperformance gestützt.

Primärmarkt: Bid-to-Cover Ratios



Primärmarkt: Neuemissionsprämien

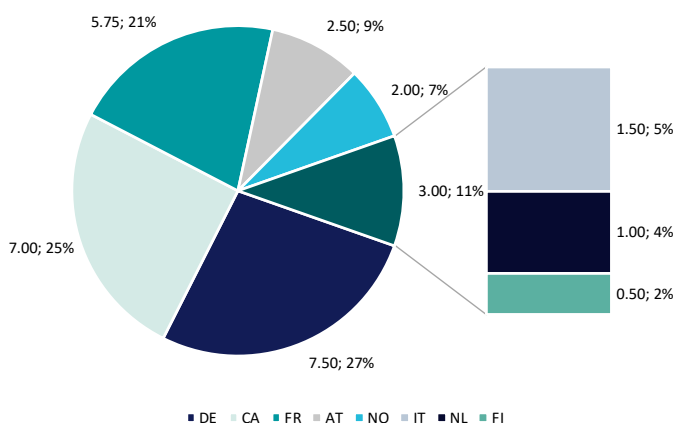


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

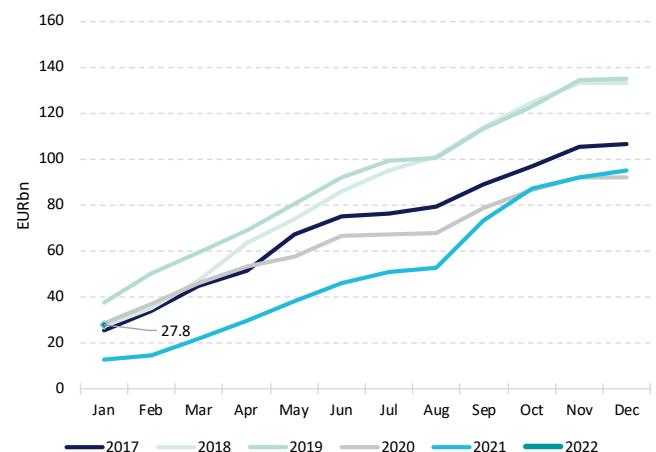
Struktur des Primärmarktangebots: Verteilung angeführt von Deutschland und Kanada, APAC-Region bisher abstinent sowie lange Laufzeiten mit weniger Gewicht

In Bezug auf die Struktur des Primärmarktangebots offenbart sich eine hohe Dominanz von Emissionen aus Deutschland (EUR 7,5 Mrd.; 9 Bonds) und Kanada (EUR 7 Mrd.; 4 Bonds). Auch Frankreich gehört wie üblich zu den aktiven Jurisdiktionen mit EUR 5,75 Mrd. (6 Bonds) – vor Österreich (EUR 2,5 Mrd.; 4 Bonds) und Norwegen (EUR 2 Mrd.; 2 Bonds). Ebenfalls zwei Bonds kamen aus Italien (EUR 1,5 Mrd.). Jeweils eine Neuemission erreichte die Investoren aus den Niederlanden (EUR 1 Mrd.) sowie Finnland (EUR 500 Mio.), während Jurisdiktionen wie z.B. Belgien, Schweden, Spanien und UK aber auch die APAC- sowie die CEE-Region (bisher) eher mit Abwesenheit glänzten. Als bemerkenswert würden wir tatsächlich die hohe Anzahl an Dual Tranchen bezeichnen. So gingen in den ersten elf Tagen des Jahres Erste Bank (AT), CAFFIL (FR), Helaba (DE), Crédit Agricole Italia (IT) sowie BPCE (FR) mit jeweils zwei Emissionen auf die Investoren zu. Auffällig ist zudem die Tendenz der Emittenten zu den mittleren Laufzeitbereichen, was auch eine direkte Folge der aktuellen laufzeitspezifischen EUR-Swapniveaus ist. Das Zinsniveau ist zudem auch dafür verantwortlich, dass – unabhängig von der Laufzeit – alle EUR-Benchmarkemissionen in 2022 eine positive Emissionsrendite vorweisen. Tatsächlich waren länger laufende Bonds weniger stark nachgefragt, was nicht zuletzt durch die in der Tendenz höheren Emissionsprämien der Deals bei Laufzeiten von 15 oder mehr Jahren zum Ausdruck kommt. Der ESG-Kategorie zuzuordnende Emissionen waren bisher noch nicht zu vermelden. Auch der Kategorie, der an Bedeutung verlierenden CPT-Covered Bonds, ist bisher noch keine Emission zuzurechnen.

Primärmarkt: EUR-BMK Emissionen Januar 2022



Primärmarkt: EUR-BMK Emissionsverlauf

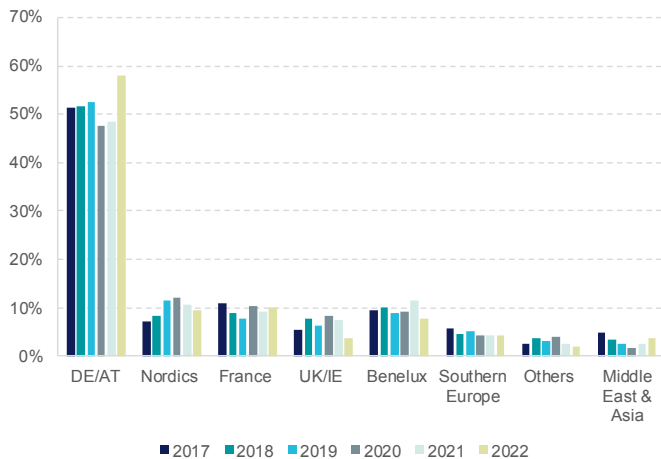


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

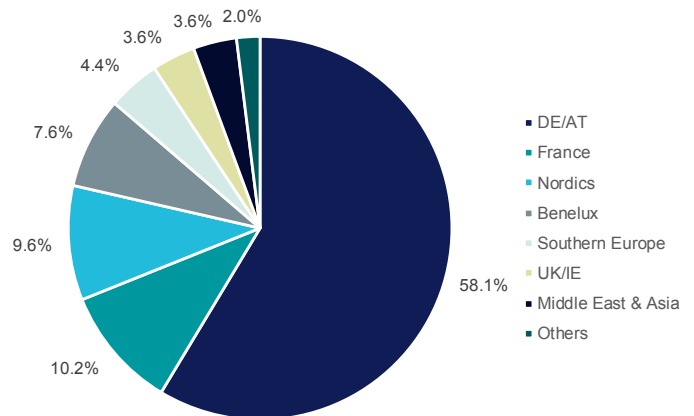
Verteilung des Emissionsvolumens: Deutschland und Österreich mit hohen Anteilen

Die geografische Verteilung des Emissionsvolumens ist strukturell mit den Vorjahren vergleichbar. Zum Start in das neue Jahr sind jedoch Verzerrungen möglich, da noch keine hinreichend differenzierte Datenbasis verfügbar ist. Vor dem Hintergrund des hohen Anteils von Emissionen aus DE und AT überrascht uns damit der auch im historischen Vergleich hohe Anteil der Investoren aus Deutschland und Österreich keineswegs. Die Relevanz des Home Bias auf Seiten der Investoren wird durch den Anteil der Zuteilungen an Accounts mit Sitz in diesen beiden Ländern an den DE/AT-Deals offenkundig. Im Januar 2022 landeten dort 74,7% des allokierten Volumens der DE/AT-Deals.

Primärmarkt: Geografische Verteilung EUR-BMK



Primärmarkt 2022: Geografische Verteilung EUR-BMK

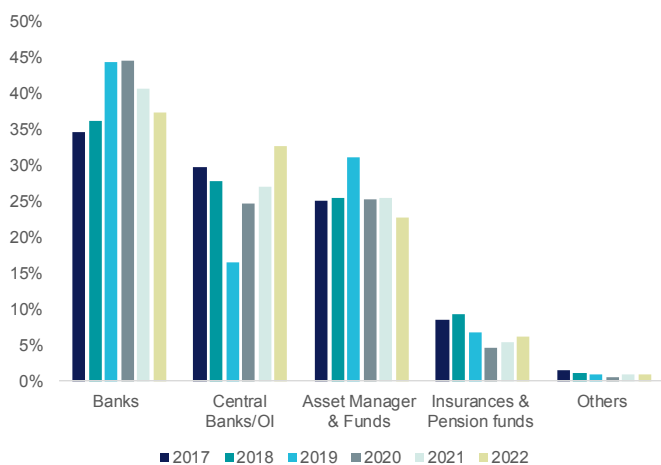


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

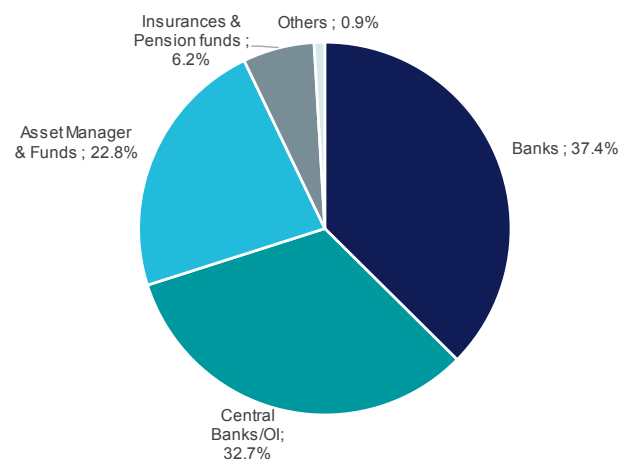
Verteilung des Emissionsvolumens: „Central Banks/OI“ ebenfalls auf hohem Niveau

Mit einem im historischen Vergleich leicht höheren Anteil am insgesamt zugeteilten Volumen sticht nach einem Monat auch die Kategorie „Central Banks/OI“ hervor. Verantwortlich dafür sollte tatsächlich auch die Nachfrage des Eurosystems sein. Mit einer anhaltend hohen Dynamik aus Kanada sowie einem höheren Emissionsvolumen aus anderen Non-EMU-Regionen sollte der Wert der „Central Banks/OI“ wieder zurückgehen. Vor dem Hintergrund des Renditeumfelds auch im iBoxx EUR Covered sehen wir zumindest eine notwendige Bedingung für eine Renaissance von Real Money-Investoren erfüllt. Potenzielle Aufholbewegungen würden sich in der Verteilung daher bei den Kategorien „Asset Managers & Funds“ sowie „Insurance & Pension Funds“ ergeben. Der Anteil letzterer Kategorie liegt nach dem ersten Monat in 2022 immerhin bei 6,2%.

Primärmarkt: Investorenverteilung EUR BMK



Primärmarkt 2022: Investorenverteilung EUR BMK

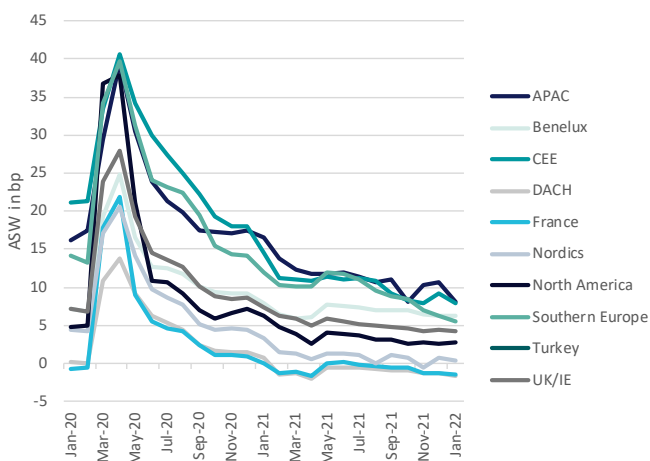


Quelle: Bloomberg, Marktdaten, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

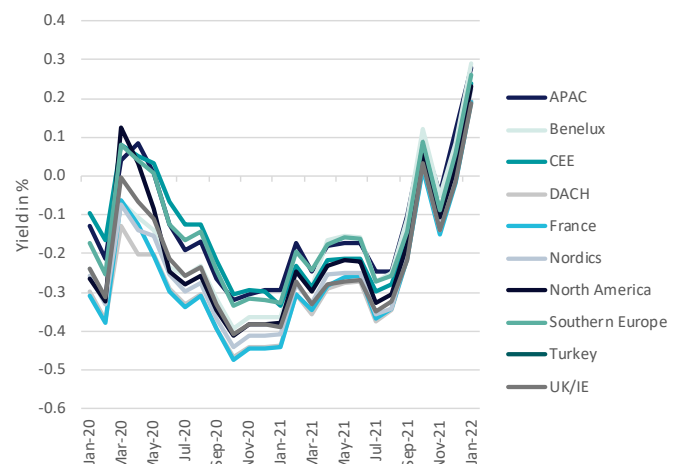
Spreadentwicklung und Ausblick für den weiteren Jahresverlauf

Mit Blick auf die Spreadentwicklung ist für den Januar ebenfalls eine gewisse Dynamik zu konstatieren. Gleichwohl haben sich die ASW-Spreads nach zwischenzeitlichen Ausweitungen wieder auf das Ausgangsniveau zubewegt. Ursächlich für den vorübergehenden Spreadanstieg war nicht zuletzt das oben beschriebene Primärmarktangebot, sodass in der Folge eines etwas ruhigeren Monatsendes am Primärmarkt Einengungen zu beobachten waren. So reagierten die Marktteilnehmer unserer Einschätzung nach gemeinhin auf das Abebben der Emissionsflut aus den ersten Handelswochen und fragten entsprechend sekundär mehr nach. Auch das Eurosystem zeigte sich wieder etwas verstärkter als Käufer. Der Markt ist zum Monatswechsel wieder aufnahmebereit, was auch die jüngsten Neumissionen vor Augen führten. Zudem erscheinen einige Covered Bonds gegenüber öffentlichen Schuldtiteln aus Relative Value-Gesichtspunkten nach unserer Auffassung weiterhin attraktiv. Vorausschauend auf die kommenden Handelswochen sollte sich der Primärmarkt – auch den Saisonmustern der Vergangenheit folgend – zwar lebhaft aber nicht überdurchschnittlich dynamisch präsentieren. Mit Blick auf die Nachfrage des Eurosystems rechnen wir damit, dass auf die abwartende Haltung der Zentralbanken ausgeprägtere Ankaufaktivitäten folgen dürften. Auch nach den Fälligkeiten im Rahmen des CBPP3 aus den ersten Handelswochen des Jahres hält das Eurosystem rein rechnerisch immerhin Pulver im nennenswerten Ausmaß für Covered Bond-Neuemissionen bereit.

ASW-Spread: Covered Bonds (EUR BMK,5y generic)



Rendite: Covered Bond EUR BMK (EUR BMK,5y generic)



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

Fazit

Nach dem ersten Emissionsmonat im neuen Jahr sind wir vergleichsweise zuversichtlich, dass der Primärmarkt in ein altes „Verhaltensmuster“ zurückgefallen ist. Das muss insbesondere für das EUR-Benchmarksegment keineswegs eine schlechte Nachricht sein. So würde mit einem stabilen saisonalen Muster auch ein gewisses Maß an Sicherheit für Emittenten und Investoren zurückkommen. Der Markt ist bereit für neues Material und die Nachfrage sollte durch die EZB zusätzlich gestützt werden. Gleichwohl rechnen wir – wie in anderen Jahren – in den kommenden Wochen mit einer weniger ausgeprägten Primärmarktaktivität.

SSA/Public Issuers

Neues Jahr, neues Glück? Weniger Wumms zum Jahresauftakt

Autor: Dr. Norman Rudschuck, CIIA

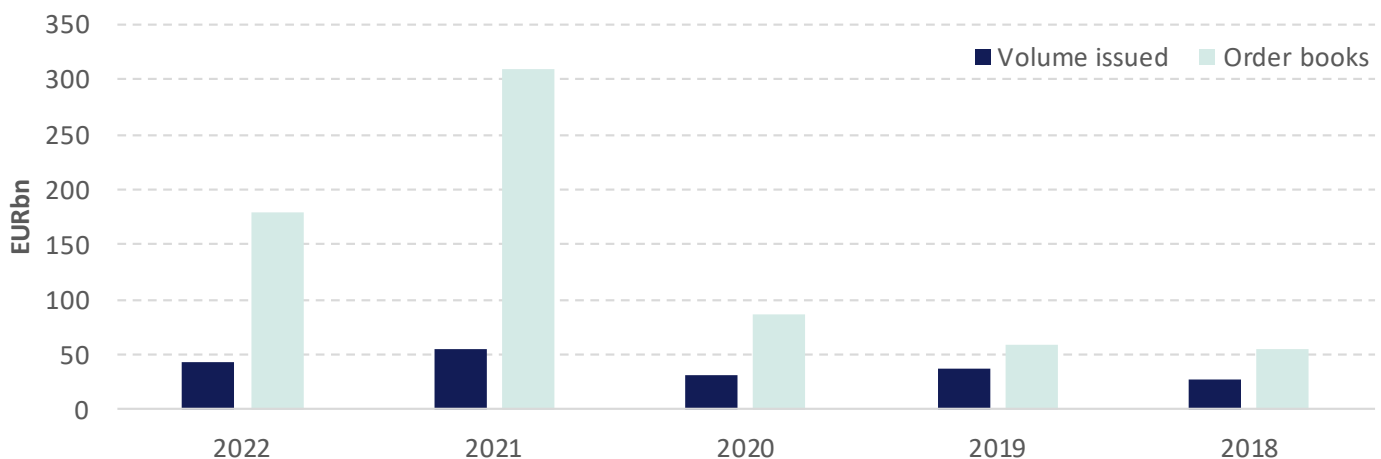
Der Januar – stets ein außergewöhnlich aktiver Monat

Jedes Jahr schauen wir zu Beginn, was der Primärmarkt wohl genau machen wird bzw. gemacht hat: Der Januar ist dabei stets voluminös. Meist zählt er zu den drei emissionsstärksten Monaten des Jahres. So addierten sich im Januar 2022 für das SSA-Segment in unserer Abgrenzung – Supranationals, Sub-Sovereigns und Agencies, also ohne Staaten – EUR-Benchmarks in Höhe von EUR 43,5 Mrd. (2021: EUR 55,2 Mrd.; 2020: EUR 32,0 Mrd.; 2019: EUR 36,7 Mrd.). Der Primärmarkt nutzte den vollen Monat aus, welcher aus 21 Handelstagen bestand. Bereits im alten Jahr hatte NIESA für die erste Handelswoche mandatiert, um keine Zeit zu verlieren, sodass der Auftakt direkt am 03. Januar gelang.

Highlights im Januar

Vor einem Jahr kam der größte Bond erwartungsgemäß von der EU (EUR 10 Mrd., 10y). Im Januar 2022 schob sich ein Überraschungsgast an die Spitze: Mit EUR 6 Mrd. kam der bisher größte Deal des Jahres aus Frankreich, nämlich von CADES (10y). Das meiste Funding hat jedoch die KfW eingesammelt mit 2x EUR 5 Mrd. (10y und 5,3y). Erläuterung zu unserer Statistik: Nicht erfasst in unseren EUR-Benchmark-Neuemissionen sind Taps, also weder die grüne Auktion der EU (EUR 2,5 Mrd.) noch z.B. der Tap der KfW (EUR 1 Mrd.). Dies ist eine Besonderheit des SSA-Segments, in welchem deutlich mehr mit Taps operiert wird als bspw. im Covered Bond-Segment. Dementsprechend schwer sind Statistiken zu führen und abzugrenzen. Das größte Orderbuch hatte 2021 noch die EU mit EUR 83 Mrd., 2022 sind auch die EUR 33,5 Mrd. der KfW beachtlich, gefolgt von CADES mit EUR 26,5 Mrd. und der EIB mit EUR 26 Mrd. Wir zählten insgesamt 22 neue ISINs im Benchmarkformat (2021: 33), was einem durchschnittlichen Volumen je Bond von EUR 1,98 Mrd. entspricht (2021: EUR 1,67 Mrd.). Alle Orderbücher addiert in der engen Abgrenzung (also ohne Taps) hatten ein Volumen von EUR 179,9 Mrd. (2021: EUR 309,2 Mrd.). Anfang 2021 war eine EFSF-Anleihe 16-fach überzeichnet, die KfW kam nun immerhin auf ein Bid-to-cover von 6,7x.

EUR-Benchmarks in EUR Mrd. im Januar der jeweiligen Jahre versus Orderbücher (ohne Taps)



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

Prallgefüllte Orderbücher trotz Negativzinsen

Wollten die Investoren eine positive Rendite erzielen, reichte es 2022 bereits, bei der zehnjährigen KfW-Anleihe dabei zu sein: +0,16% p.a. 2021 mussten institutionelle Anleger schon in der BERGER 2041 oder BRABUR 2046 dabei sein. Damals eigneten sich auch die EIB und NRW (je 2051) für eine positive Rendite. Dieses Jahr reichte bereits eine achtjährige EFSF, um einen positiven Return zu erzielen. Wir konnten lediglich einen Bond in unserer Coverage mit negativer Emissionsrendite ausmachen: Die KfW 0 04/30/27 kam zu -0,076%. Den Gegenpol dazu setzte NRW: Eine Methusalem-Anleihe aus Düsseldorf (NRW 100y, 1,468%). Dies waren 2021 nur gut 1% Rendite. Der nicht-volumengewichtete Mittelwert der 22 Transaktionen liegt bei 15,8 Jahren (2021: 16,5y). Anleihen ab 31 Jahren, wie die Methusalem-Anleihe aus NRW, eignen sich nicht für die Ankaufprogramme der EZB (weder PSPP noch PEPP). Zudem dürfen die nationalen Zentralbanken des Eurosystems nicht in die Primärmarktbücher öffentlicher Emittenten eingreifen, wenn sie für ihre Ankaufprogramme Bonds einsammeln wollen. Dies ist ausschließlich über den Sekundärmarkt erlaubt, um Staatsfinanzierung „durch die Hintertür“ zu vermeiden. Jedoch können nationale Zentralbanken Orders reinlegen, wenn sie für ihre eigenen Bücher (z.B. Pensionsverpflichtungen) kaufen. Dieses insgesamt doch als hoch zu bezeichnende Angebot traf nicht nur am Primärmarkt auf erhebliche Nachfrage. Auch im Nachgang waren die Stücke am Sekundärmarkt begehrt. Dementsprechend trifft eine weiterhin extreme Nachfrageseite auf das derzeitige hohe Angebot (niedriger als 2021, aber höher als 2019 und 2020).

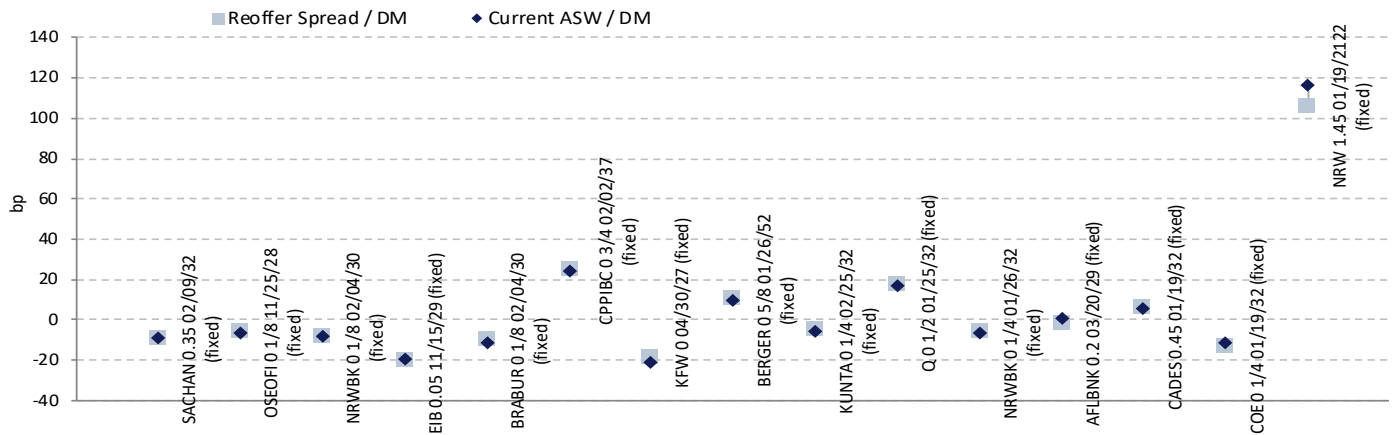
Das Eurosystem: Nachfrageseite abseits der Primärmarktinvestoren

Zur Erinnerung: Allein im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) pumpt das Eurosystem derzeit monatlich EUR 20 Mrd. in die Märkte. Seit 2015 sind dies insgesamt netto gut EUR 3.123 Mrd. gewesen. Rund 79,6% davon entfielen auf das Segment Public Issuers und waren somit Teil des PSPP (2021: 80,5%). Das APP besteht aus Covered Bonds (CBPP3), ABS (ABSPP), Unternehmensanleihen (CSPP) und eben dem PSPP (Public Sector Purchase Programme). Hinzu kommen die Reinvestitionen der Fälligkeiten bis über die erste Anhebung der Leitzinsen hinaus. Diese erwarten wir in unserem Basisszenario nicht in 2022, sondern in der ersten Jahreshälfte 2023. Seit März 2020 begegnet die EZB der Pandemie bekanntlich mit dem PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme). EUR 1.850 Mrd. können hier (theoretisch) bis März 2022 investiert werden, praktisch wird der mögliche Rahmen nach unseren Projektionen nicht vollständig ausgeschöpft werden. Nichtsdestotrotz entfallen beim PEPP derzeit sogar 96,7% (2020: 94,8%) von bereits investierten EUR 1.535,5 Mrd. auf das öffentliche Segment (2020: EUR 806,8 Mrd.). Hier erwarten wir zeitnah aktuelle Zahlen, da diese nur im zweimonatlichen Rhythmus upgedatet werden.

Anhaltender Einfluss der Geldpolitik auf das gesamte Umfeld

In der Vorausschau auf die kommenden Wochen und Monate kommen wir folglich nicht umhin, uns weiterhin mit der alles überlagernden Geldpolitik und damit sowohl den Ankaftätigkeiten des Eurosystems als auch den Steuerungsgrößen der Liquiditätsversorgung (insbesondere TLTRO III) sowie den Hilfestellungen beim Umgang mit den Negativzinsen (Stichwort: Tiering) auseinanderzusetzen. Auch wenn das PEPP erwartungsgemäß zum 31. März auslaufen wird, bleibt das Eurosystem im Fokus des Geschehens. Oben angesprochene monatlich EUR 20 Mrd. werden in Q2 auf EUR 40 Mrd. für drei Monate verdoppelt, in Q3 auf monatlich EUR 30 Mrd. reduziert und kehren im Oktober auf EUR 20 Mrd. zurück. Dies wird sich in der anhaltenden Präsenz am Primär- und Sekundärmarkt, aber auch in einem anhaltenden Druck auf die Angebotsseite offenbaren.

Pricing ausgewählter EUR-Benchmarks



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

Fazit

Nicht jeder Januar muss Rekordzahlen für den SSA-Markt markieren, jedoch sind die Zahlen höher als 2019 und 2020 und lassen für den Jahresverlauf einiges erwarten. Gepaart mit dem hohen Angebot, welches auf eine extrem hohe Nachfrage der Investoren (Orderbücher) und dem Eurosystem (Ankaufprogramme) treffen, spricht dies in der Tendenz für weiterhin sehr enge Spreads im Jahresverlauf. Dies beschreiben wir auch weiter oben im [Fokusartikel für Covered Bonds](#) und haben es bereits im Rahmen unseres [Outlooks](#) thematisiert. Das Eurosystem wird in diesem Kontext der bedeutendste Abnehmer am Markt bleiben, auch wenn das PEPP Ende Q1/2022 ausläuft. Im Zuge konjunktureller Stabilisierungen und weiter raumgreifender Impferfolge sprechen wir immer noch eher von Quartalen als von Wochen oder Monaten, wenn es um eine Normalisierung der Lage geht. Hier begeben wir uns spätestens mit der ersten Zinserhöhung auf die Suche nach einem „New Normal“. Sowohl als geldpolitische Instanz als auch als Regulator befindet sich die EZB derzeit noch im Krisenbewältigungsmodus – mit den entsprechenden Konsequenzen für den SSA-Markt.

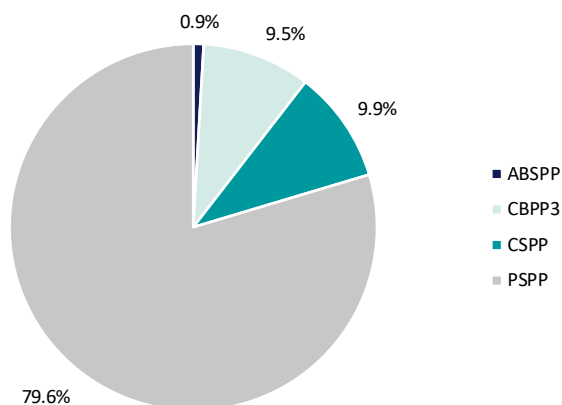
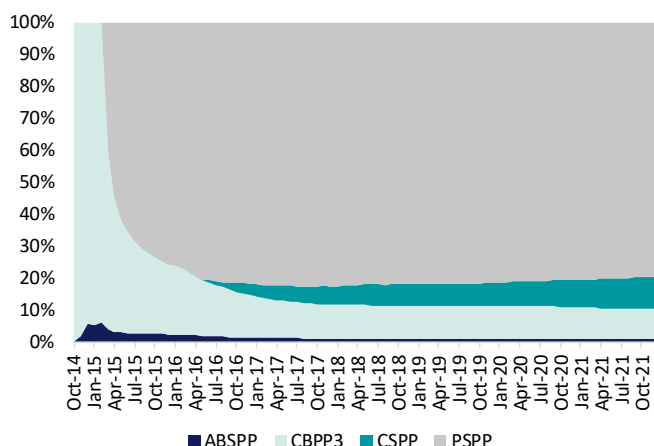
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP)

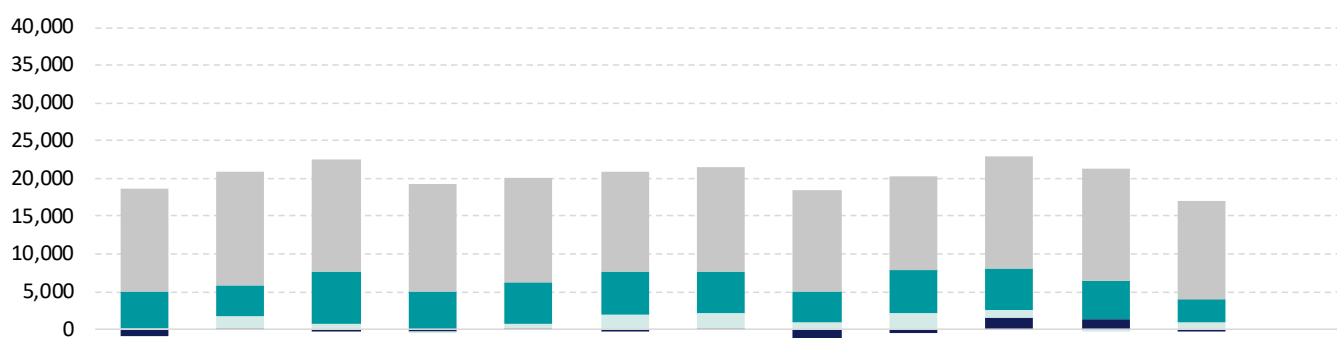
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	APP
Nov-21	28,757	297,586	307,026	2,479,130	3,112,499
Dec-21	28,477	298,167	309,676	2,487,136	3,123,456
Δ	-269	+942	+3,007	+12,989	+16,669

Portfoliostruktur



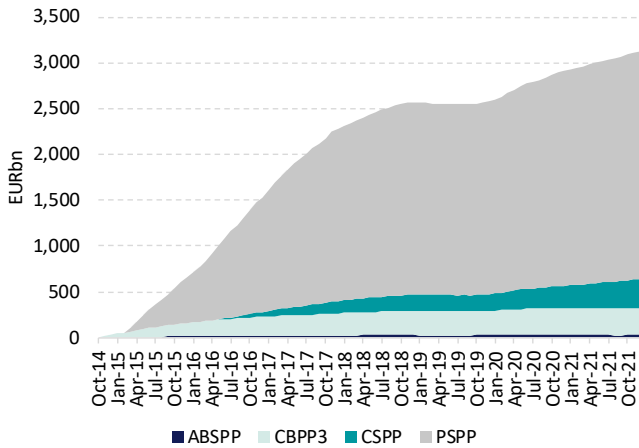
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



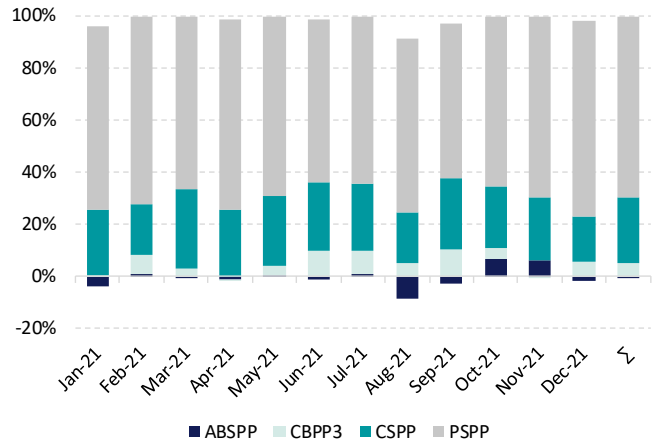
	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21	Σ
APP	17,846	20,915	22,561	18,918	20,141	20,640	21,597	16,749	19,659	23,017	21,199	16,669	239,911
PSPP	13,655	15,129	14,955	14,186	13,973	13,320	13,943	13,563	12,423	15,038	14,814	12,989	167,988
CSPP	4,924	4,064	6,929	5,015	5,394	5,602	5,502	3,936	5,590	5,481	5,142	3,007	60,586
CBPP3	74	1,539	684	-5	686	2,037	2,011	999	2,184	1,008	-12	942	12,147
ABSPP	-807	183	-7	-278	88	-319	141	-1,749	-538	1,490	1,255	-269	-810

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

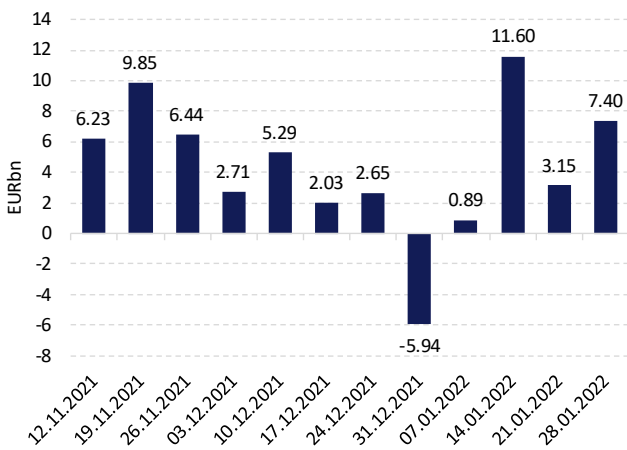
Portfolioentwicklung



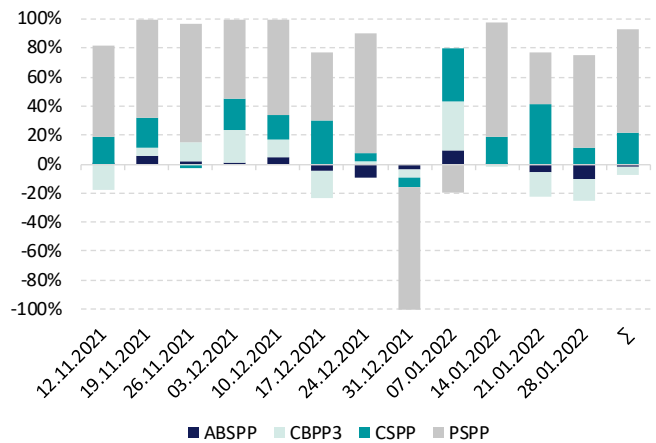
Verteilung der monatlichen Ankäufe



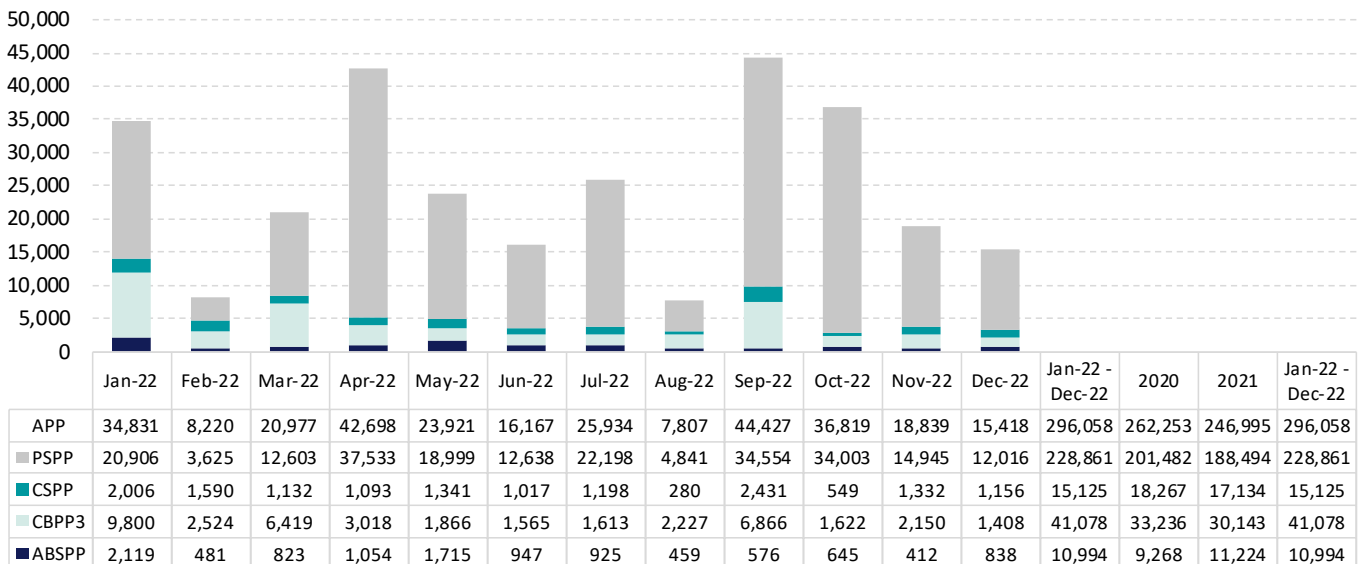
Wöchentliches Ankaufsvolumen



Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



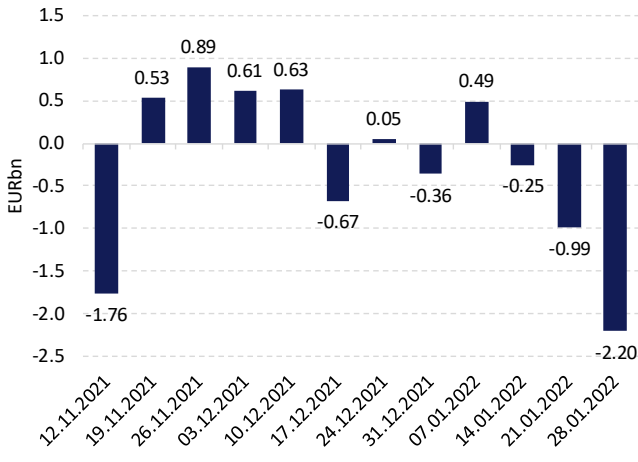
Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



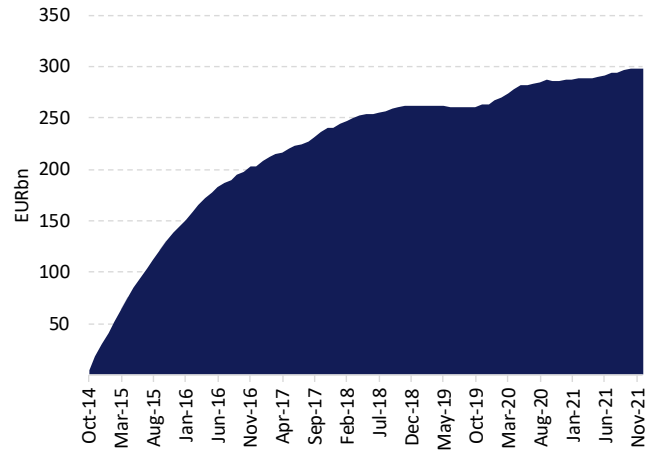
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3)

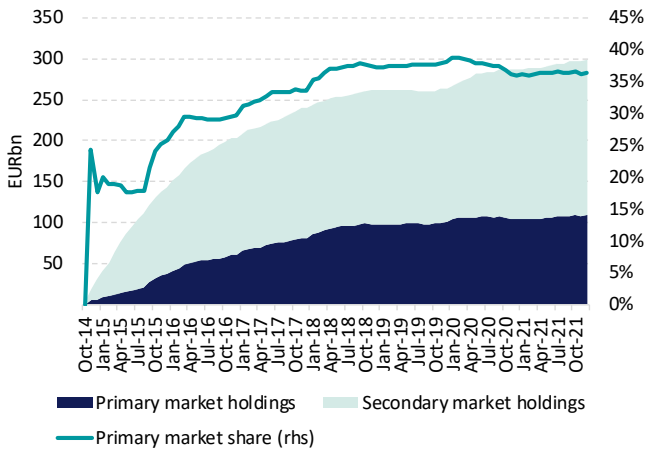
Wöchentliches Ankaufvolumen



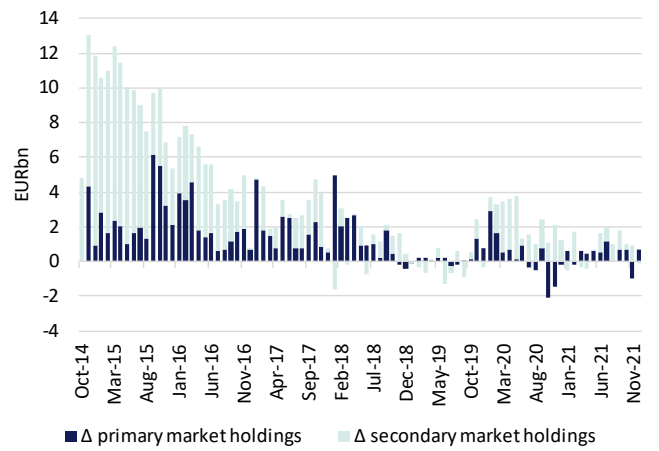
Entwicklung des CBPP3-Volumens



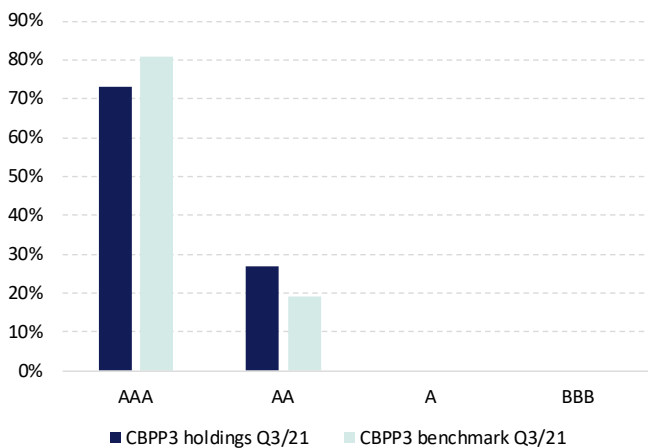
Primär-/Sekundärmarktanteile



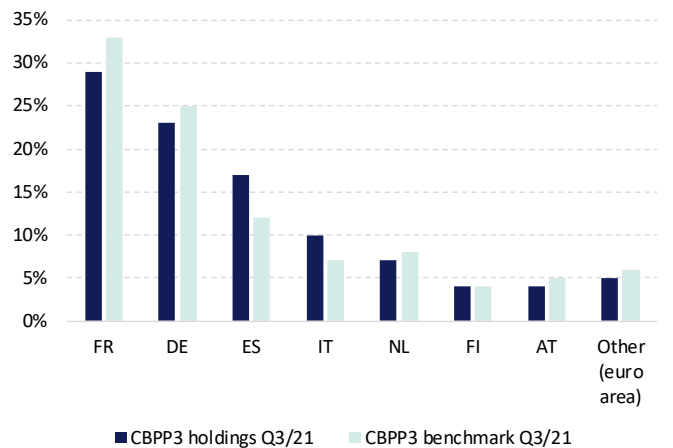
Veränderung der Primär-/Sekundärmarktanteile



CBPP3-Struktur nach Ratings



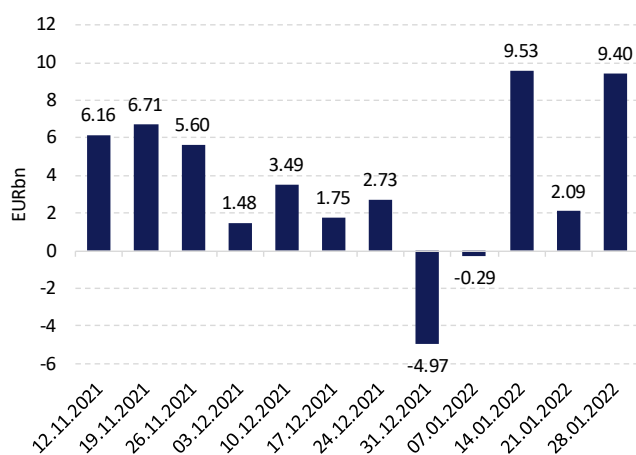
CBPP3-Struktur nach Jurisdiktionen



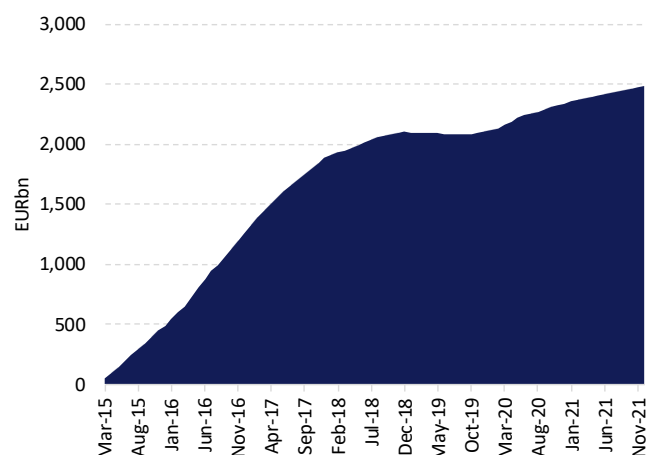
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Public Sector Purchase Programme (PSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des PSPP-Volumens



Gesamtverteilung der PSPP-Ankäufe per Monatsende

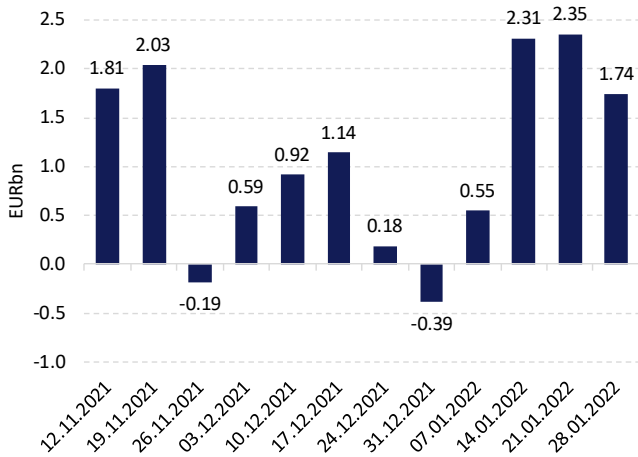
Jurisdiktion	Adjustierter Verteilungsschlüssel ¹	Bestand (in EURm)	Erwartete Ankäufe ² (EURm)	Differenz (EURm)	Ø Restlaufzeit ³ (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	2.7%	72,409	71,067	1,342	7.5	7.6	-0.1
BE	3.4%	91,027	88,460	2,567	8.0	10.2	-2.2
CY	0.2%	4,144	5,225	-1,081	9.9	8.8	1.1
DE	24.3%	634,814	640,071	-5,257	6.6	7.6	-1.0
EE	0.3%	408	6,840	-6,432	9.2	7.5	1.7
ES	11.0%	305,333	289,536	15,797	8.0	8.4	-0.4
FI	1.7%	41,170	44,600	-3,430	6.9	7.7	-0.8
FR	18.8%	516,032	495,913	20,119	7.2	8.1	-0.9
GR	0.0%	0	0	0	0.0	0.0	0.0
IE	1.6%	41,029	41,116	-87	8.5	10.1	-1.6
IT	15.7%	429,415	412,490	16,925	7.1	7.9	-0.8
LT	0.5%	5,493	14,053	-8,560	10.2	10.6	-0.4
LU	0.3%	3,870	7,998	-4,128	5.6	7.2	-1.7
LV	0.4%	3,344	9,461	-6,117	11.3	10.4	0.9
MT	0.1%	1,362	2,547	-1,185	9.5	9.2	0.3
NL	5.4%	126,966	142,294	-15,328	7.7	9.0	-1.4
PT	2.2%	51,035	56,829	-5,794	7.0	7.2	-0.2
SI	0.4%	10,349	11,691	-1,342	9.9	10.2	-0.3
SK	1.1%	17,034	27,807	-10,773	8.2	8.3	-0.1
SNAT	10.0%	275,874	263,111	12,763	7.7	8.9	-1.2
Total / Avg.	100.0%	2,631,107	2,631,107	0	7.3	8.2	-0.9

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras und die Disqualifikation Griechenlands² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PSPP ankaufbaren Anleihen

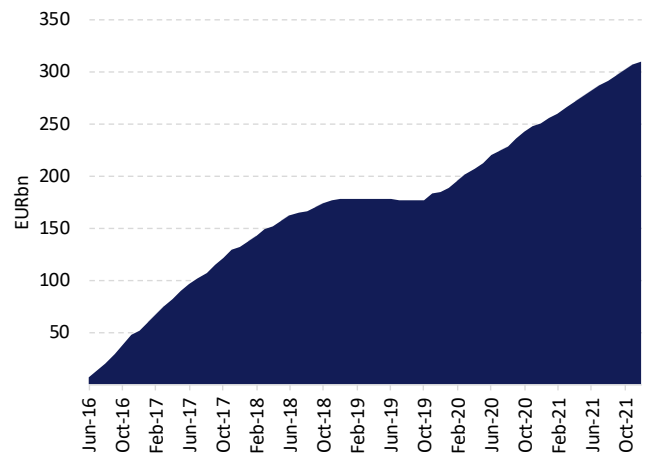
Quelle: EZB, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Corporate Sector Purchase Programme (CSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen

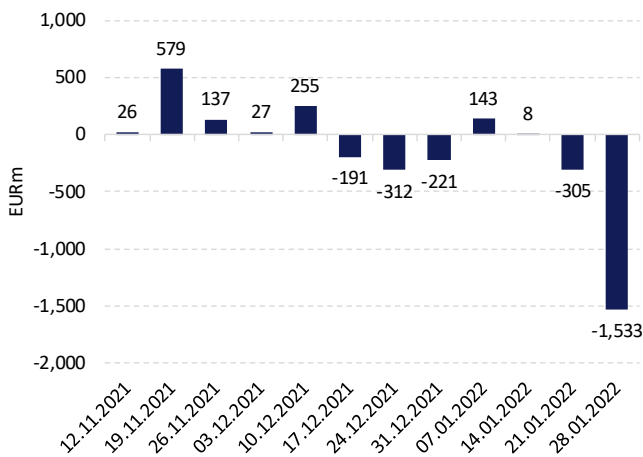


Entwicklung des CSPP-Volumens

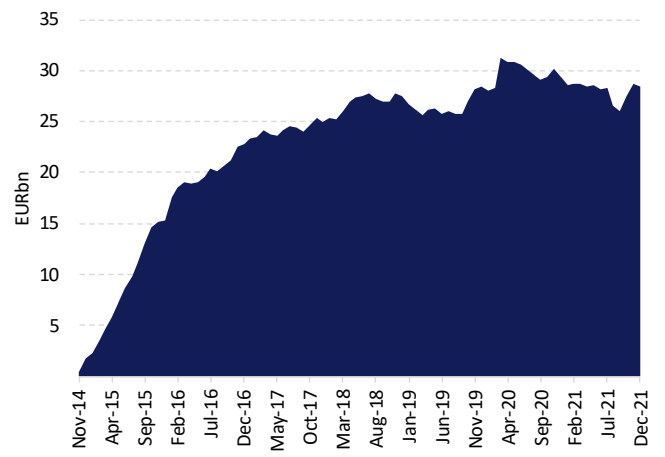


Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP)

Wöchentliches Ankaufsvolumen



Entwicklung des ABSPP-Volumens



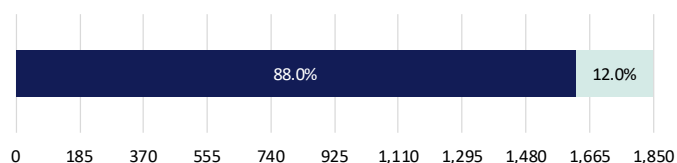
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

Volumen des Ankaufprogramms (in EURm)

	PEPP
Nov-21	1,548,190
Dec-21	1,597,565
Δ	+49,375

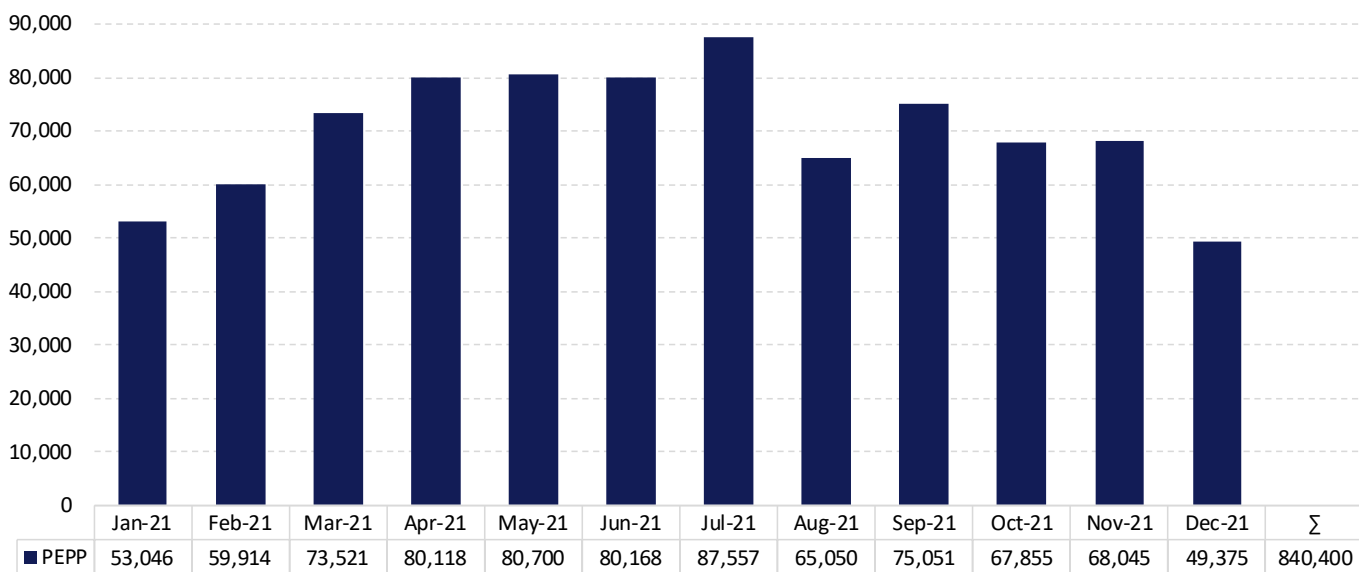
Bereits investiertes Volumen (in EURbn)



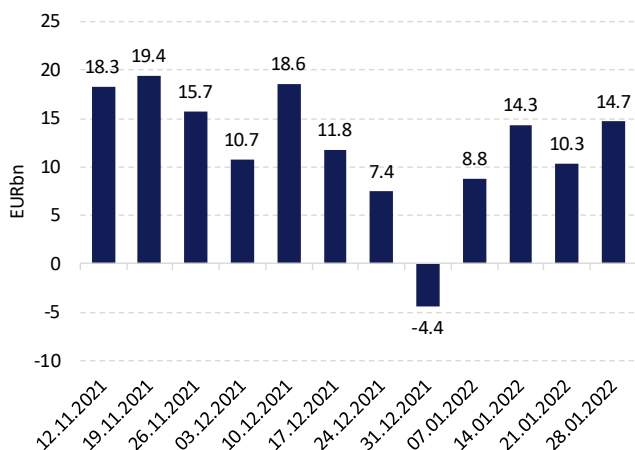
Geschätzte Portfolioentwicklung

Angenommenes künftiges Ankauftempo	Wöchentliches Netto-Ankaufvolumen	PEPP-Limit (theoretisch) erreicht in ...
Durchschnittliches bisher angekauftes wöchentliches Nettovolumen	EUR 17.0bn	13 Wochen (29.04.2022)

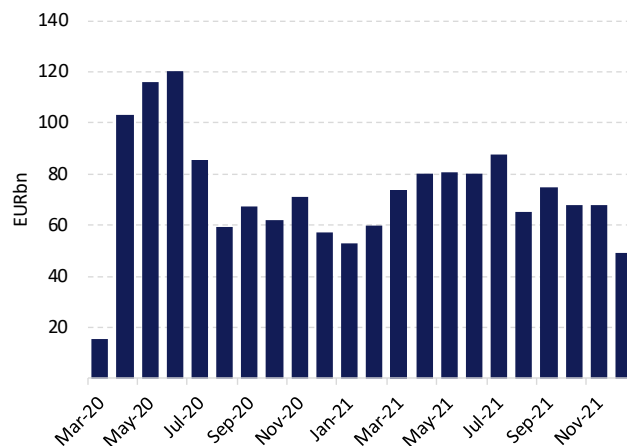
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufovolumen



Entwicklung des PEPP-Volumens

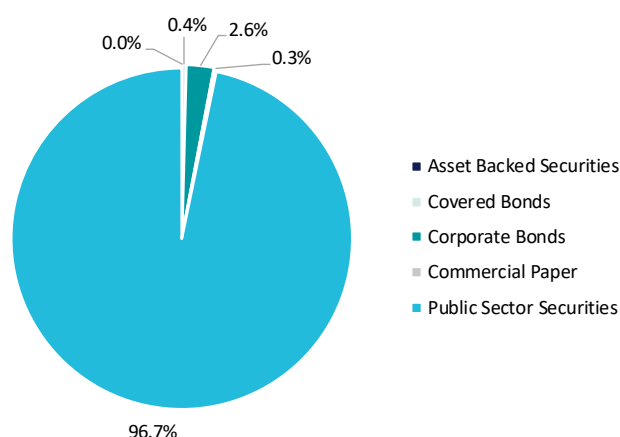
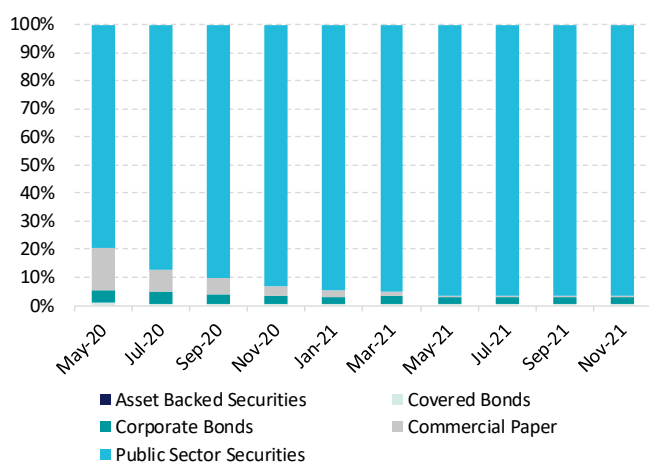


Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

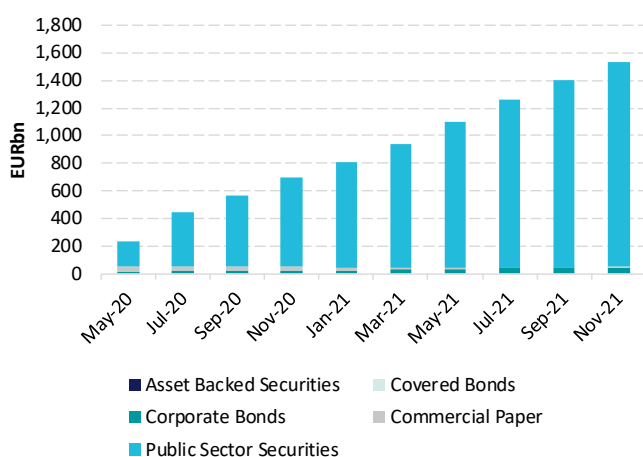
Volumina der Assetklassen (in EURm)

	Asset-backed Securities	Covered Bonds	Corporate Bonds	Commercial Paper	Public Sector Securities	PEPP
Sep-21	0	6,079	37,139	3,314	1,353,076	1,399,609
Nov-21	0	6,079	39,871	4,032	1,485,567	1,535,549
Δ	0	0	+2,732	+717	+132,491	+135,940

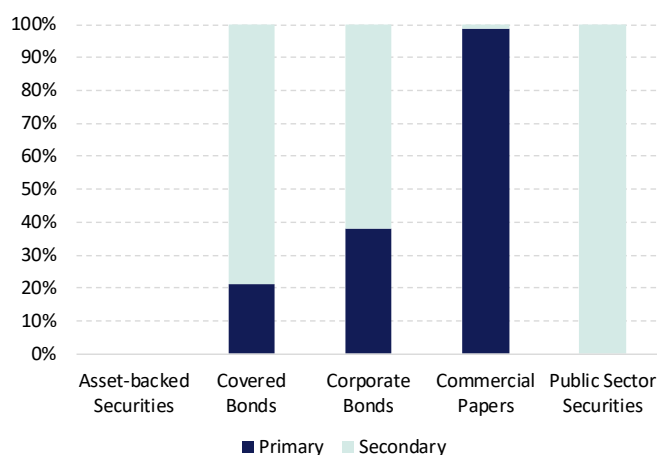
Portfoliostruktur



Portfolioentwicklung



Anteil der Primär-/Sekundärmarktankäufe



Überblick über Private Sector Assets unter dem PEPP

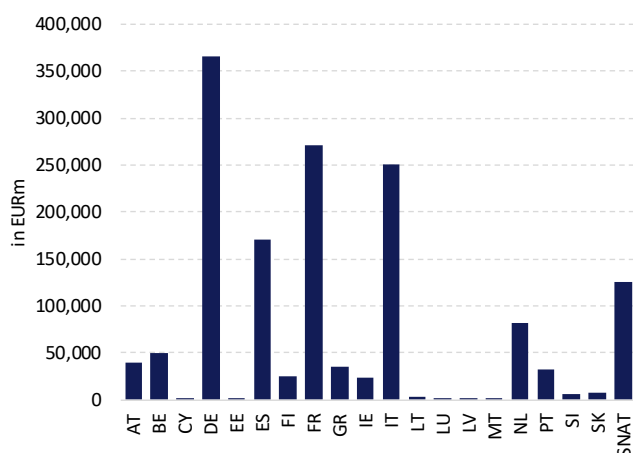
November 2021	Asset-backed Securities		Covered Bonds		Corporate Bonds		Commercial Paper	
	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär	Primär	Sekundär
Bestand in EURm	0	0	1,298	4,781	15,101	24,770	3,989	43
Anteil	0.0%	0.0%	21.4%	78.7%	37.9%	62.1%	98.9%	1.1%

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

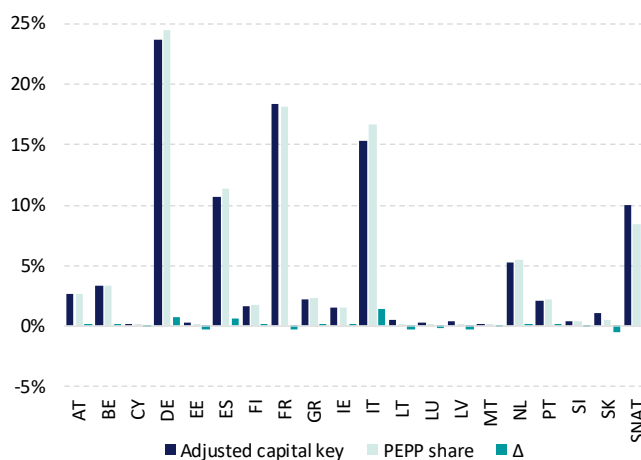
Überblick über Public Sector Assets unter dem PEPP

Jurisdiktion	Bestand (in EURm)	Adj. Verteilungsschlüssel ¹	PEPP-Anteil	Δ zum adj. Verteilungsschlüssel ²	Ø Restlaufzeit (in Jahren)	Marktdurchschnitt ³ (in Jahren)	Differenz (in Jahren)
AT	40,331	2.6%	2.7%	0.1%	8.4	7.0	1.3
BE	50,666	3.3%	3.4%	0.1%	6.7	9.1	-2.4
CY	2,418	0.2%	0.2%	0.0%	8.7	8.1	0.6
DE	366,630	23.7%	24.5%	0.7%	6.2	6.8	-0.6
EE	256	0.3%	0.0%	-0.2%	8.5	6.8	1.7
ES	170,306	10.7%	11.4%	0.6%	8.0	7.6	0.4
FI	25,499	1.7%	1.7%	0.0%	7.1	7.4	-0.3
FR	271,410	18.4%	18.1%	-0.3%	8.2	7.5	0.7
GR	34,935	2.2%	2.3%	0.1%	8.9	9.6	-0.7
IE	23,549	1.5%	1.6%	0.0%	8.8	9.1	-0.3
IT	250,889	15.3%	16.7%	1.5%	7.1	6.9	0.2
LT	2,939	0.5%	0.2%	-0.3%	11.0	10.1	0.9
LU	1,904	0.3%	0.1%	-0.2%	6.5	6.1	0.4
LV	1,625	0.4%	0.1%	-0.2%	9.5	9.2	0.3
MT	480	0.1%	0.0%	-0.1%	10.8	9.1	1.7
NL	81,494	5.3%	5.4%	0.2%	7.4	8.6	-1.2
PT	33,097	2.1%	2.2%	0.1%	6.8	7.2	-0.4
SI	6,143	0.4%	0.4%	0.0%	9.4	9.2	0.1
SK	7,262	1.0%	0.5%	-0.5%	7.5	8.5	-1.0
SNAT	126,308	10.0%	8.4%	-1.6%	10.5	8.5	2.0
Total / Avg.	1,498,141	100.0%	100.0%	0.0%	7.6	7.5	0.1

Bestand Öffentlicher Anleihen nach Jurisdiktionen



Abweichungen vom adjustierten Kapitalschlüssel

¹ Basierend auf dem EZB-Kapitalschlüssel, adjustiert um die Einbeziehung von Supras² Basierend auf dem adjustierten Verteilungsschlüssel ³ Gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit der für das PEPP ankaufbaren Anleihen

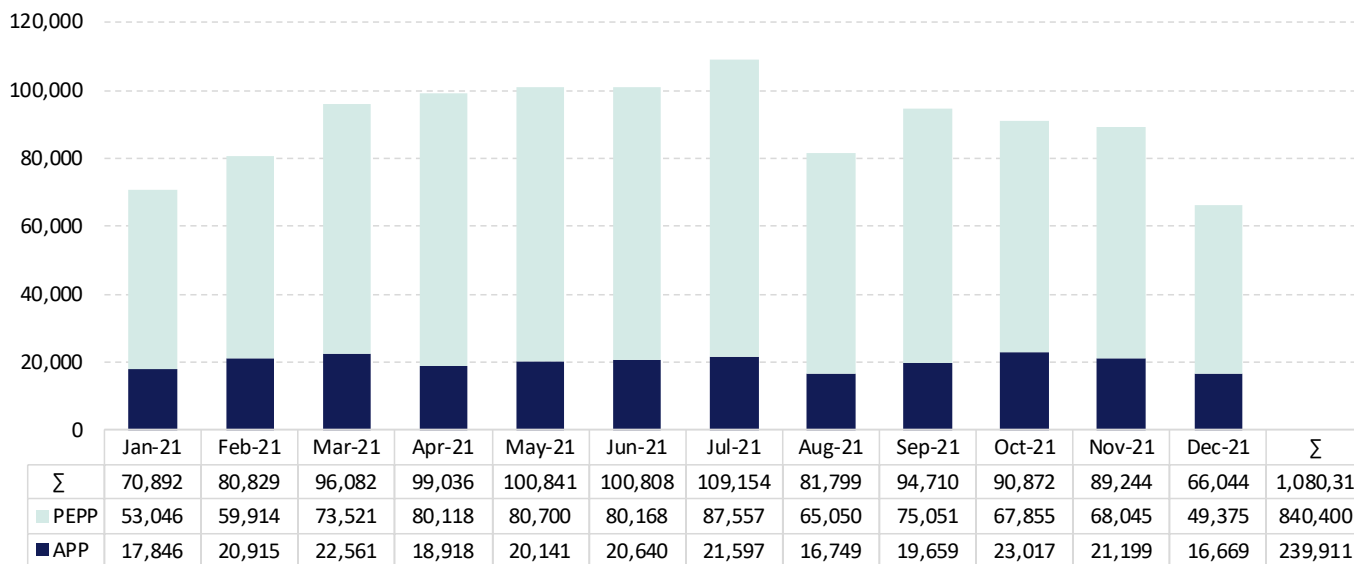
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Aggregierte Ankaufaktivität unter dem APP und PEPP

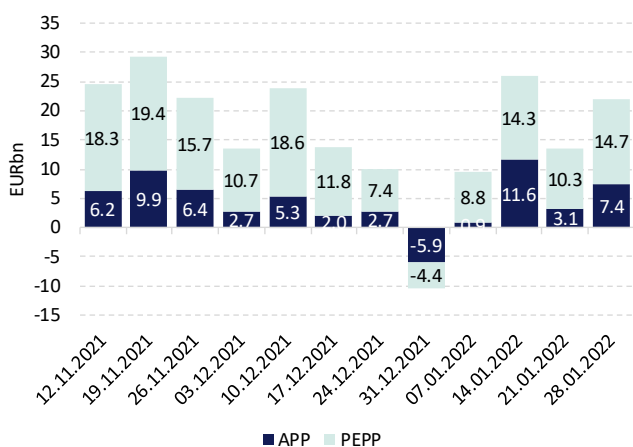
Volumina der Ankaufprogramme (in EURm)

	APP	PEPP	APP & PEPP
Nov-21	3,112,499	1,548,190	4,660,689
Dec-21	3,123,456	1,597,565	4,721,021
Δ	+16,669	+49,375	+66,044

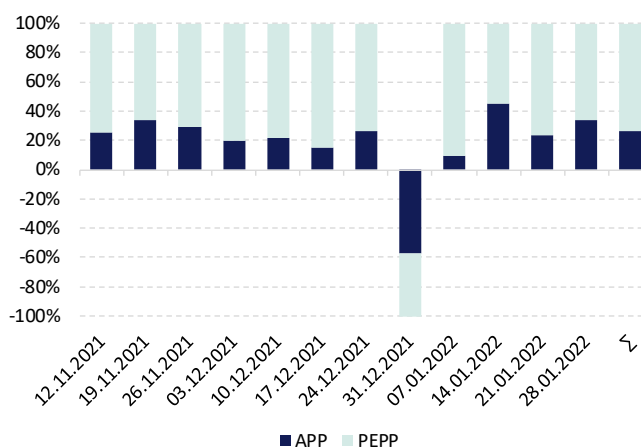
Monatliche Nettoankäufe (in EURm)



Wöchentliches Ankaufvolumen



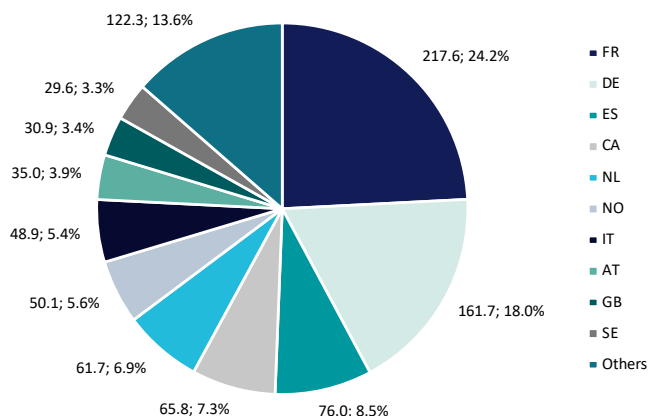
Verteilung der wöchentlichen Ankäufe



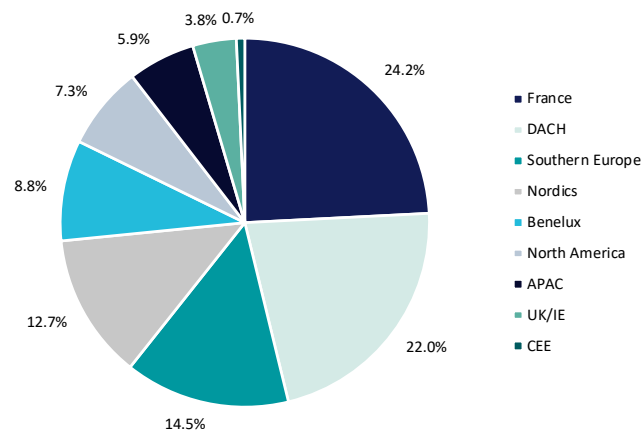
Quelle: EZB, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



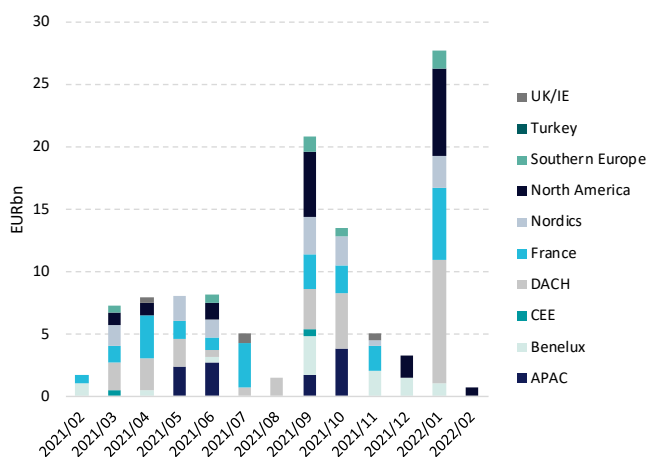
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



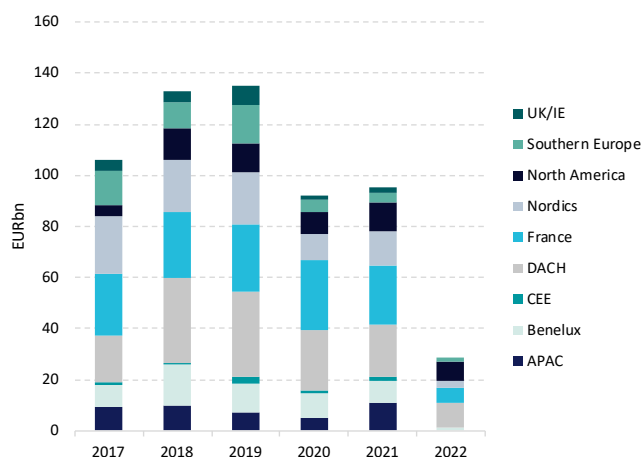
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	217.6	209	11	0.93	10.2	5.7	0.83
2	DE	161.7	238	16	0.62	8.4	4.6	0.41
3	ES	76.0	61	4	1.14	11.8	3.8	1.81
4	CA	65.8	55	0	1.16	6.0	3.3	0.21
5	NL	61.7	64	0	0.91	11.7	7.8	0.71
6	NO	50.1	58	9	0.86	7.4	4.1	0.38
7	IT	48.9	58	1	0.81	9.3	4.5	1.25
8	AT	35.0	64	2	0.54	9.9	6.3	0.57
9	GB	30.9	37	1	0.86	8.5	3.5	0.91
10	SE	29.6	36	0	0.82	7.6	3.4	0.41

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

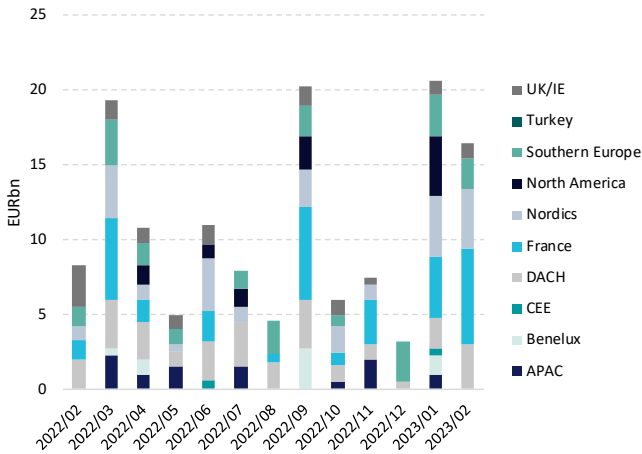


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

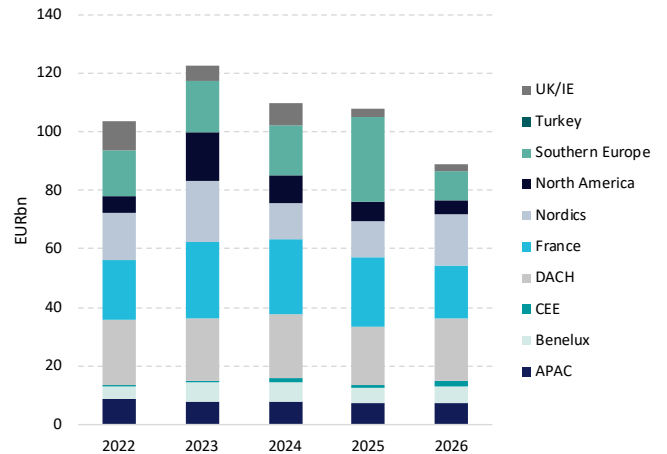


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

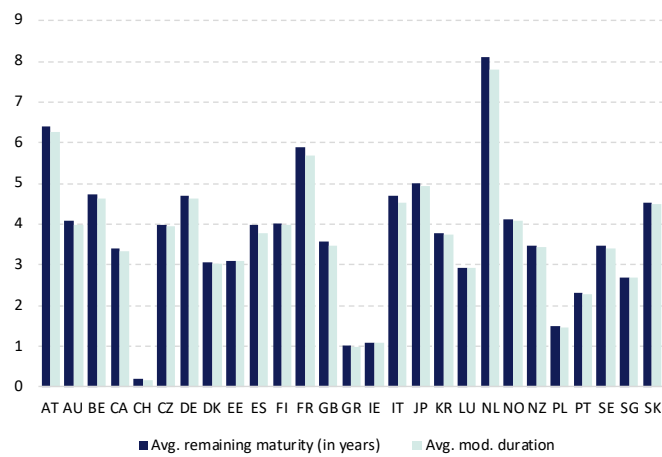
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



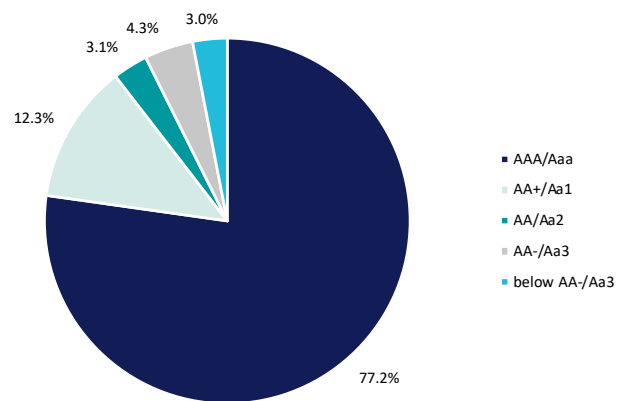
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



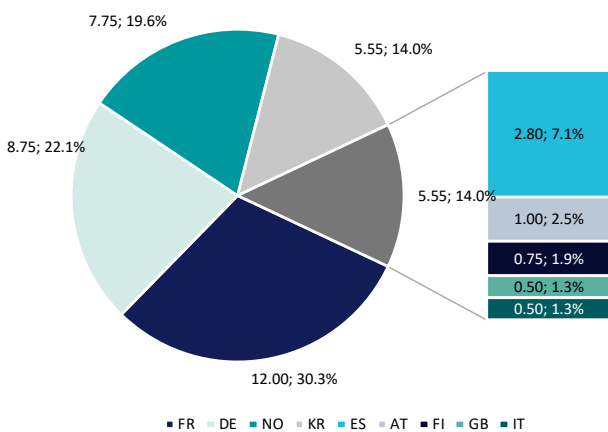
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



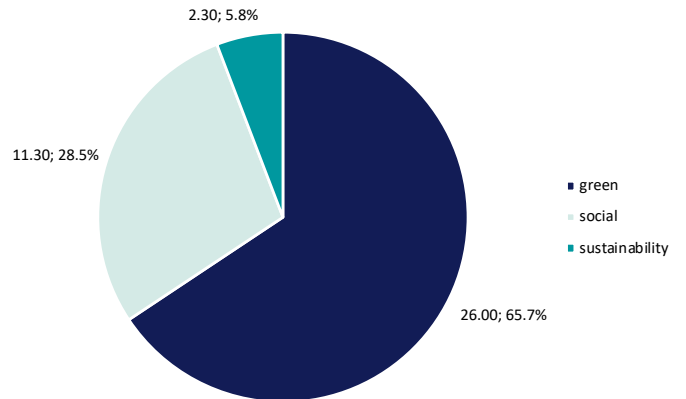
Ratingverteilung (volumengewichtet)



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

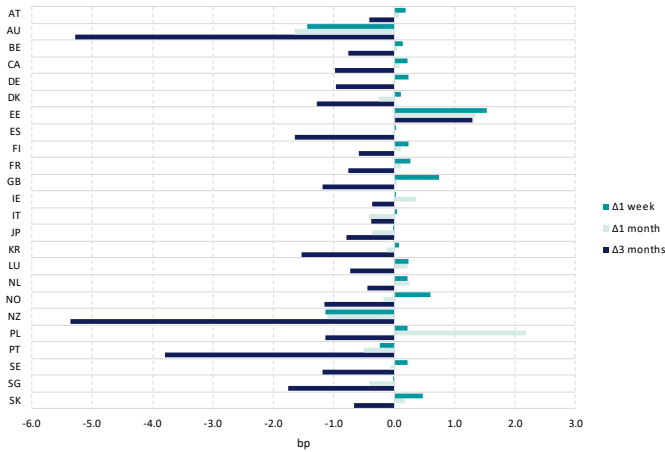


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

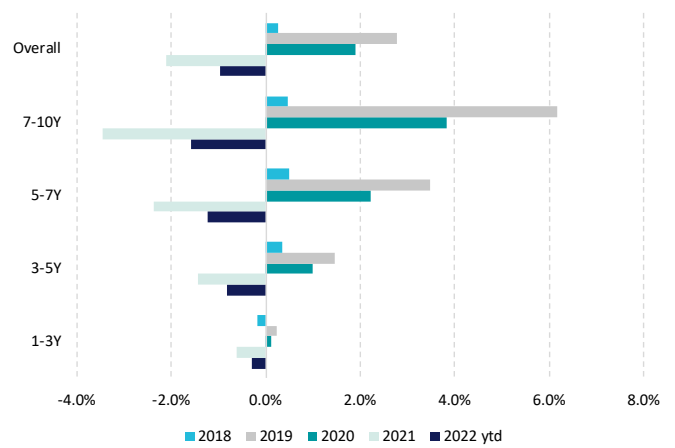


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

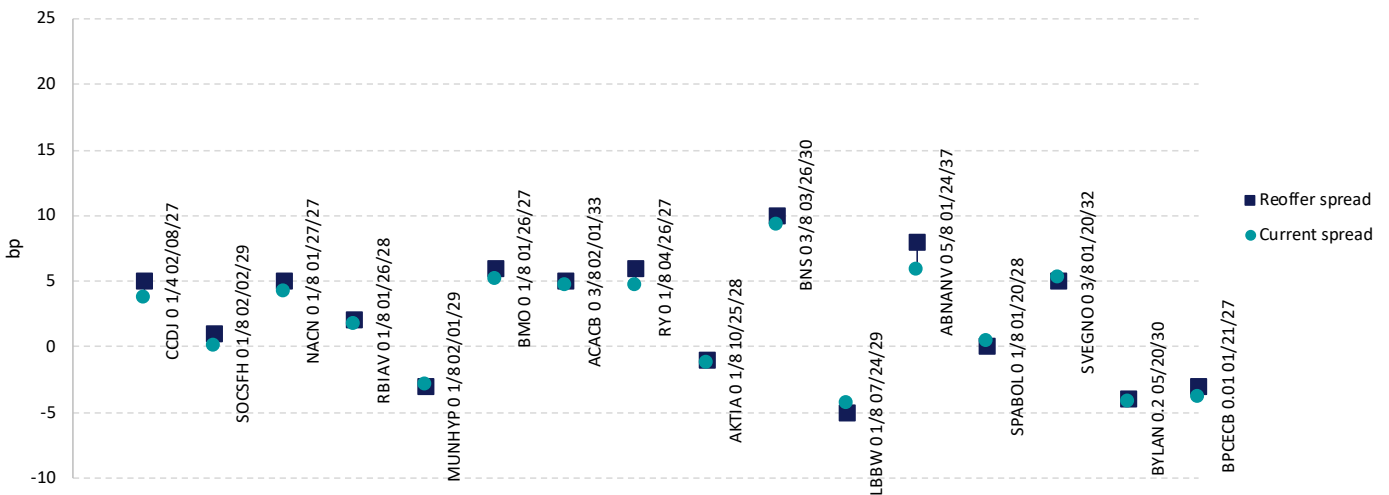
Spreadveränderung nach Land



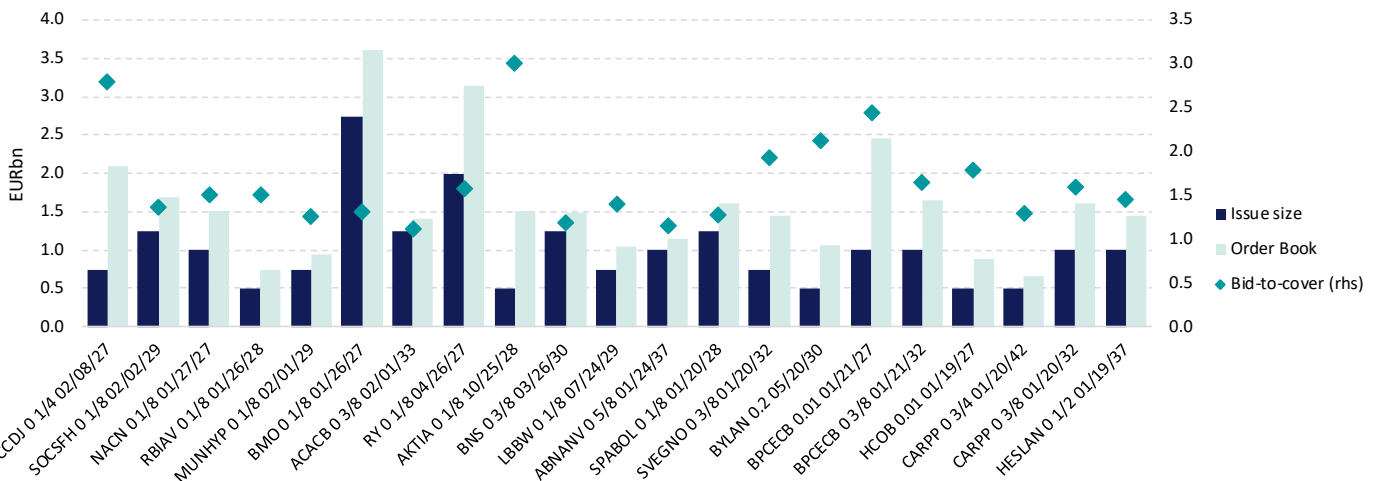
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



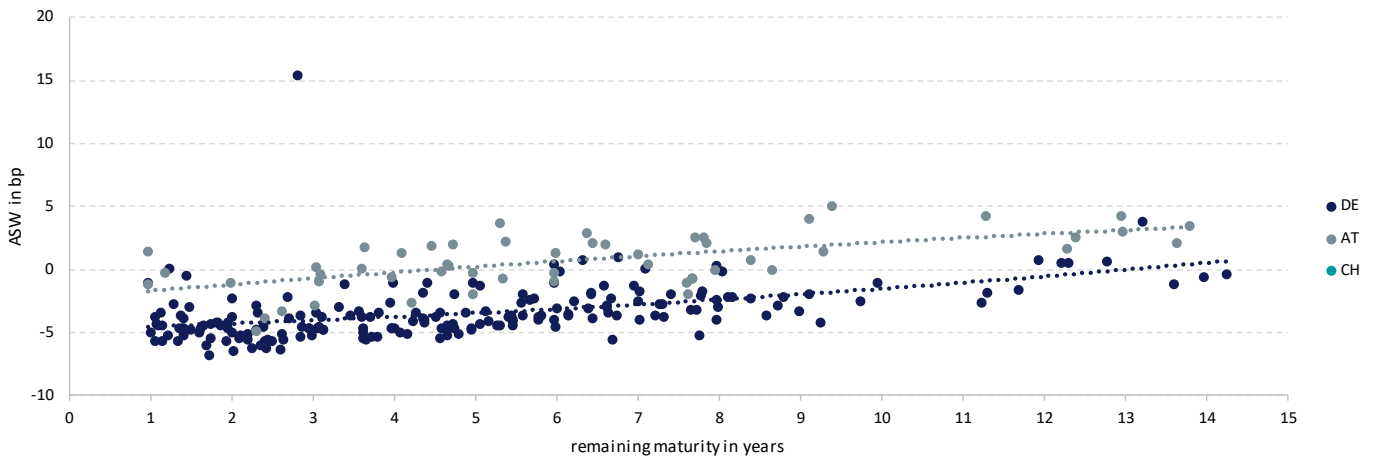
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



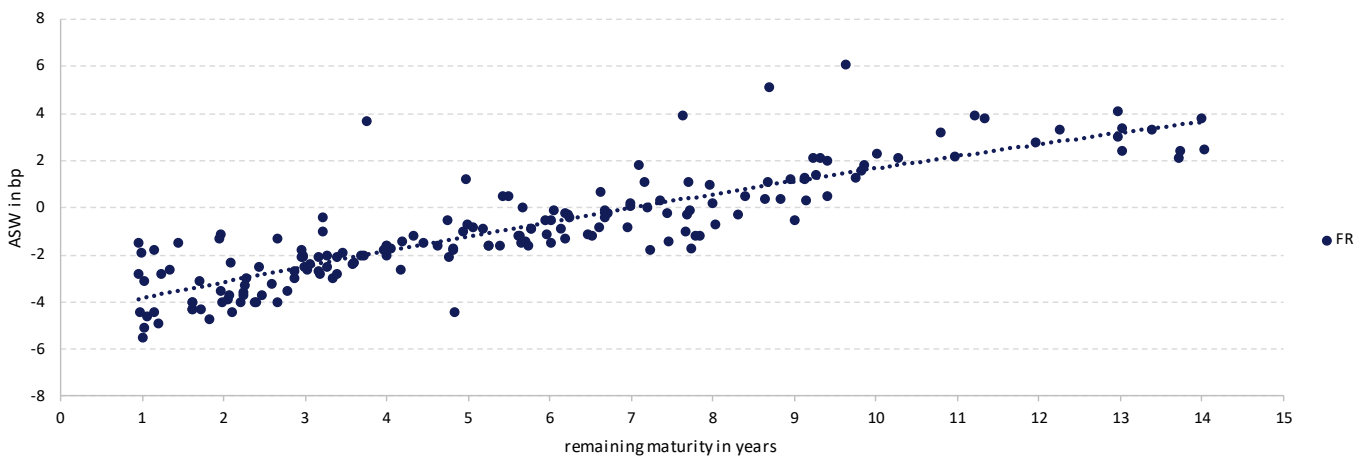
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

Spreadübersicht¹

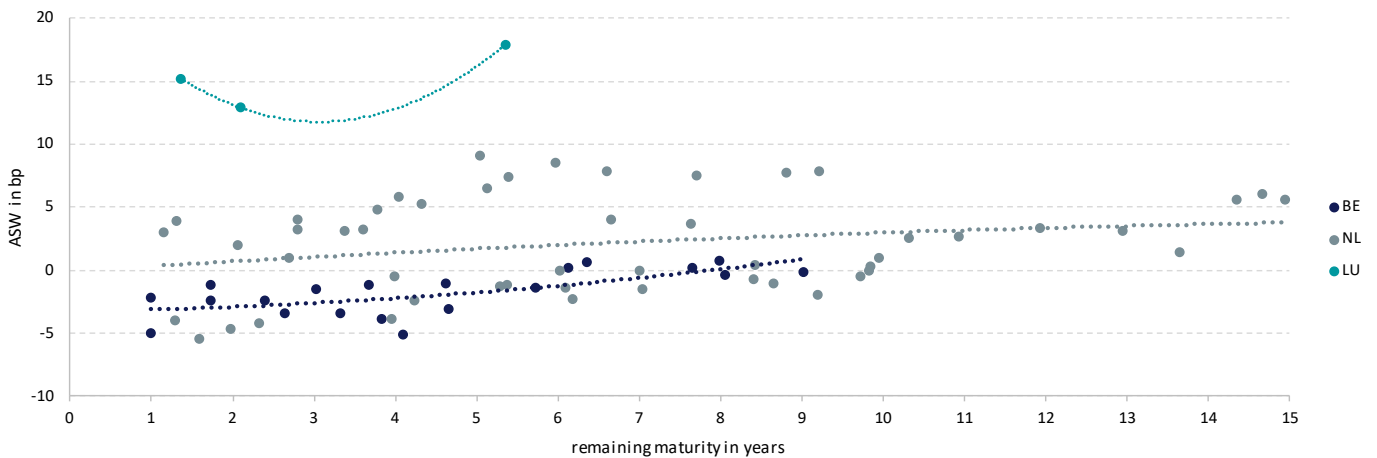
DACH 



France 

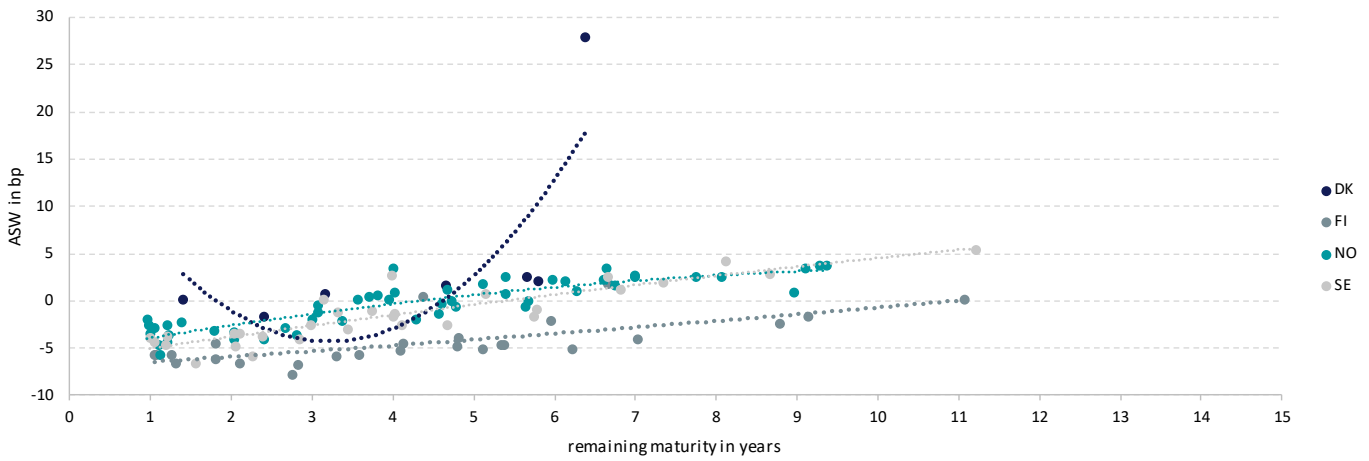


Benelux 

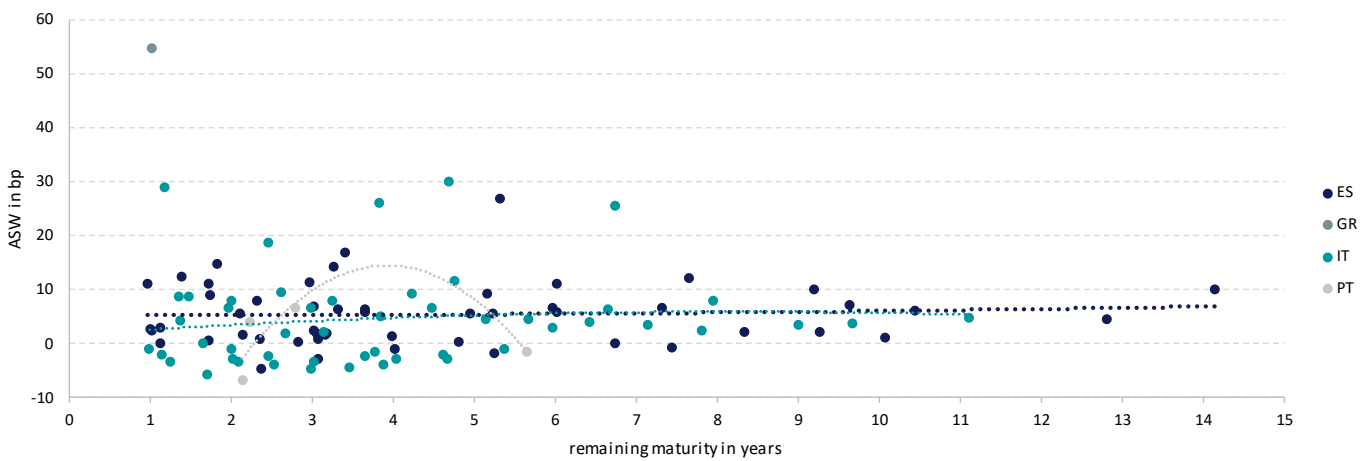


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research ¹Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

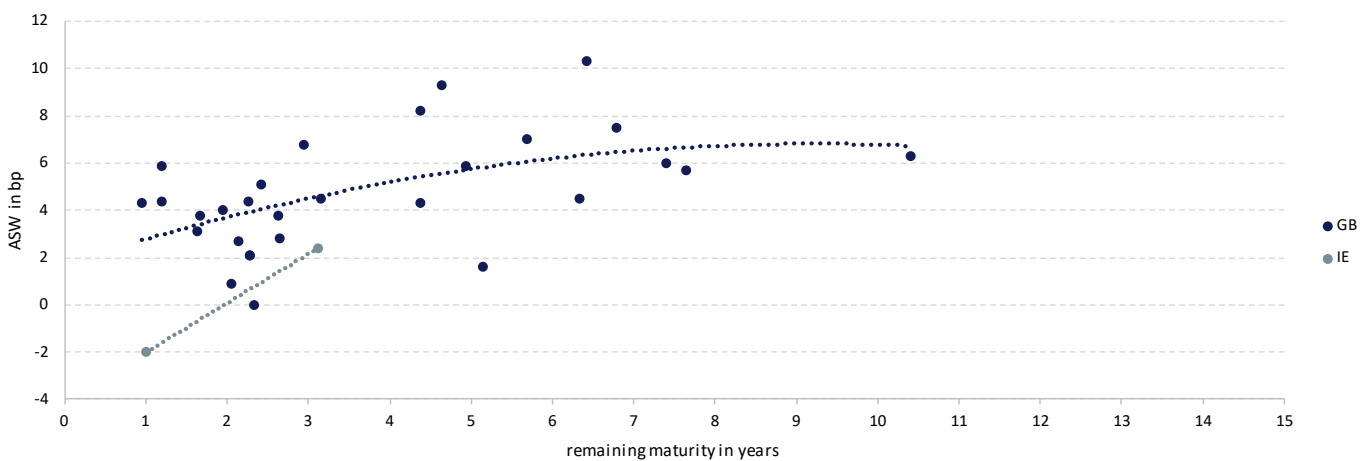
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪



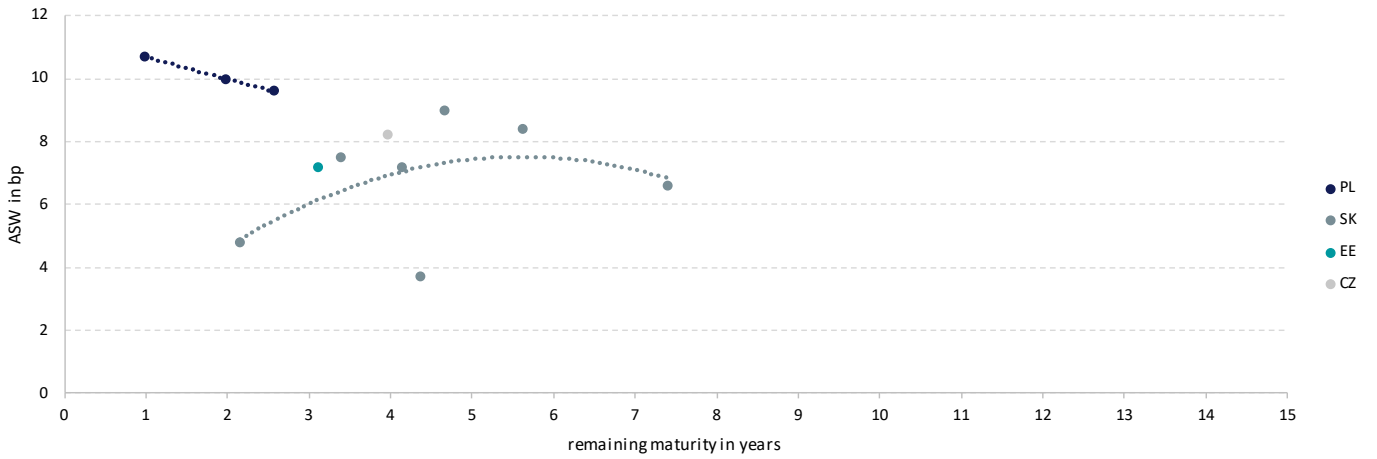
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



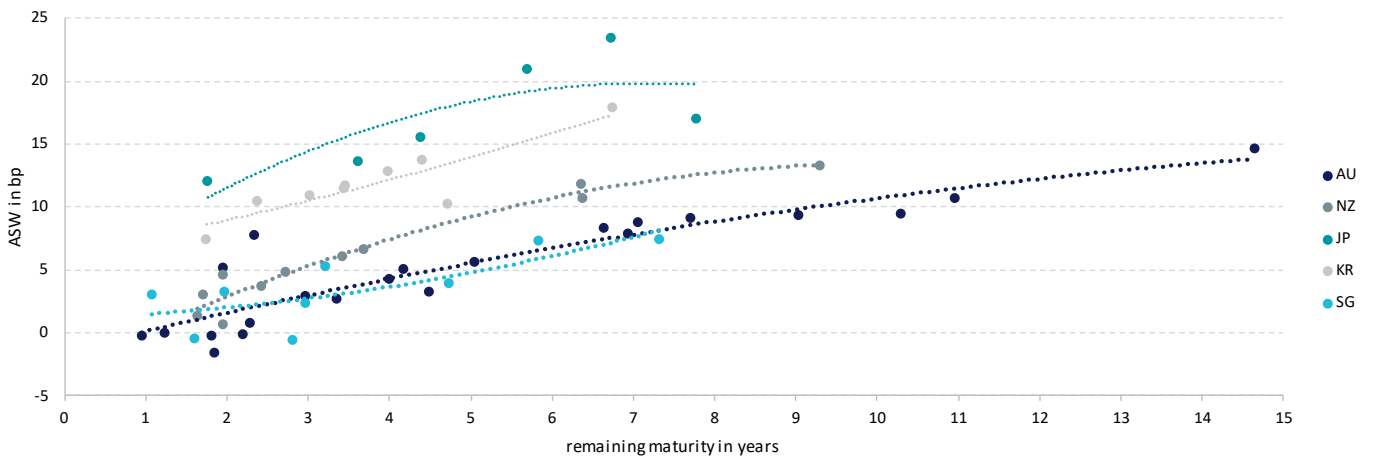
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



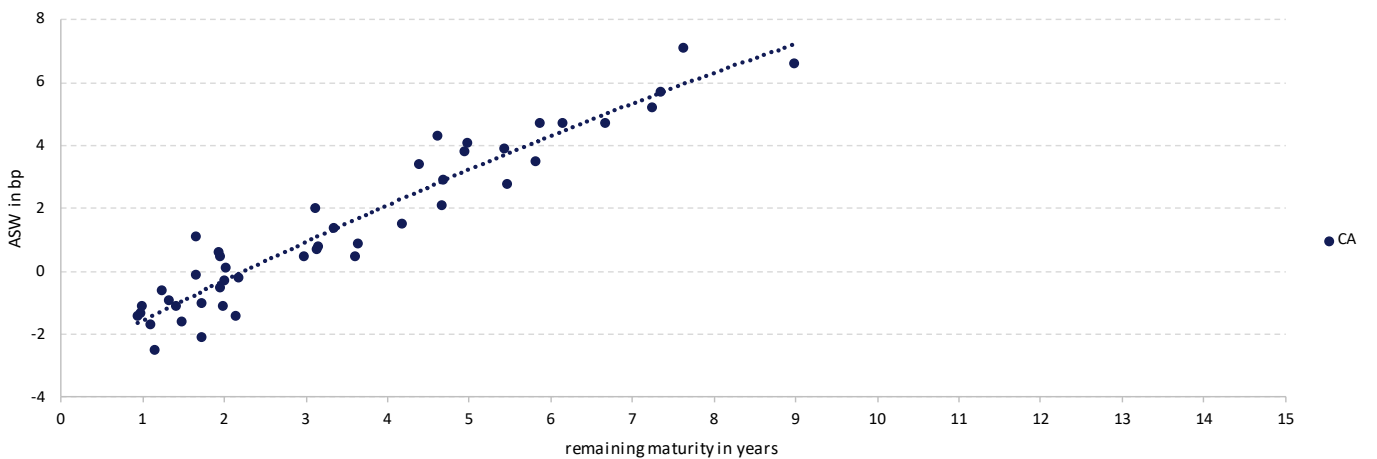
CEE 



APAC 



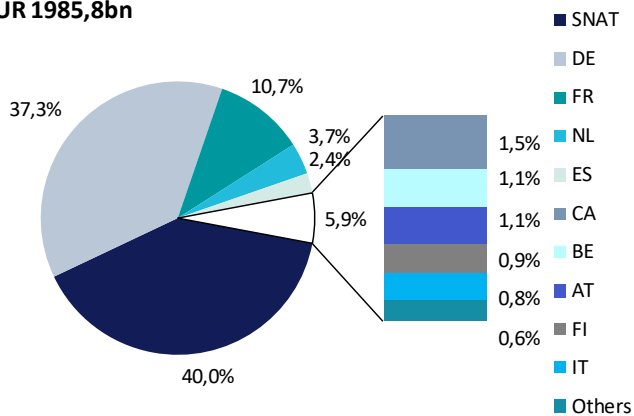
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

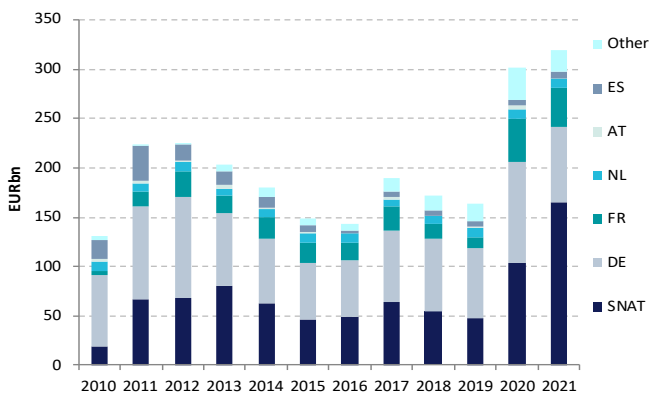
EUR 1985,8bn



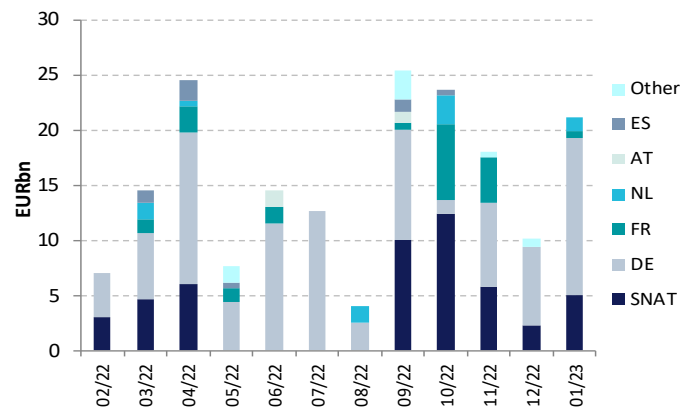
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (€bn)	No. of bonds	ØVol. (€bn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	794,2	195	4,1	8,6
DE	740,9	574	1,3	6,9
FR	212,7	148	1,4	5,7
NL	73,7	69	1,1	6,7
ES	46,8	59	0,8	5,0
CA	30,7	21	1,5	5,5
BE	21,7	25	0,9	13,7
AT	21,2	23	0,9	4,9
FI	17,0	21	0,8	6,2
IT	15,0	19	0,8	5,5

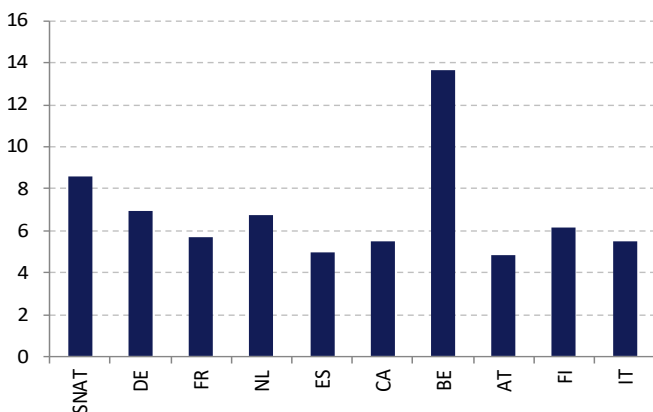
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



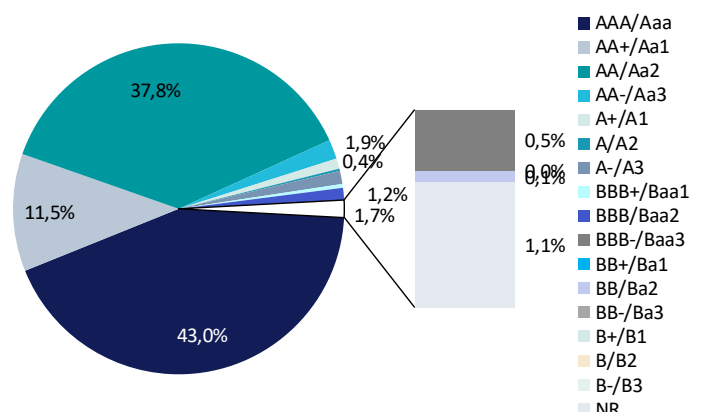
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



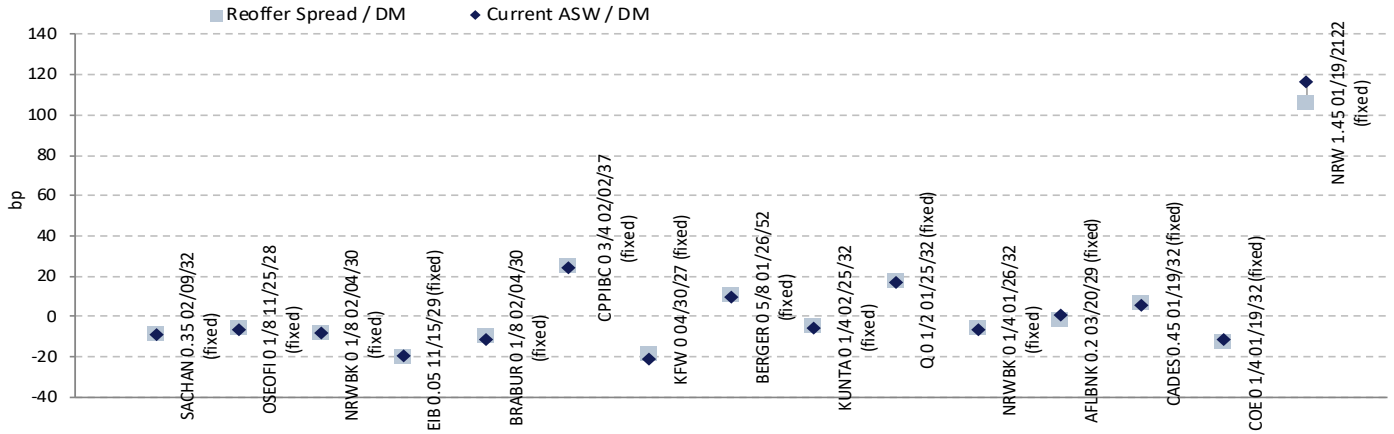
Vol. gew. Modified Duration nach Land



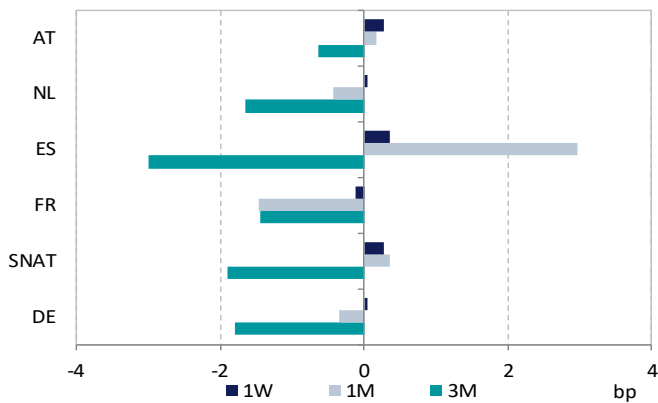
Ratingverteilung (volumengewichtet)



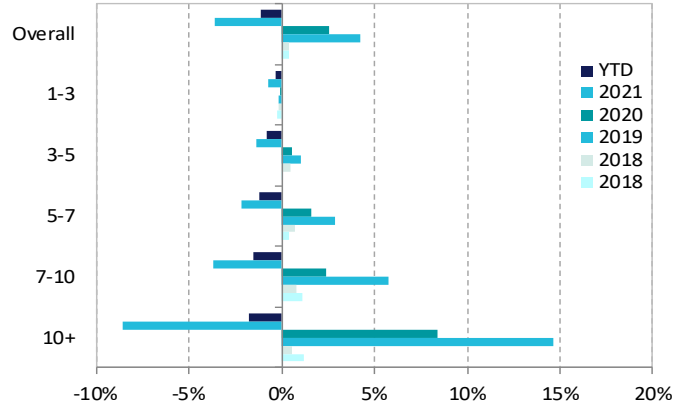
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



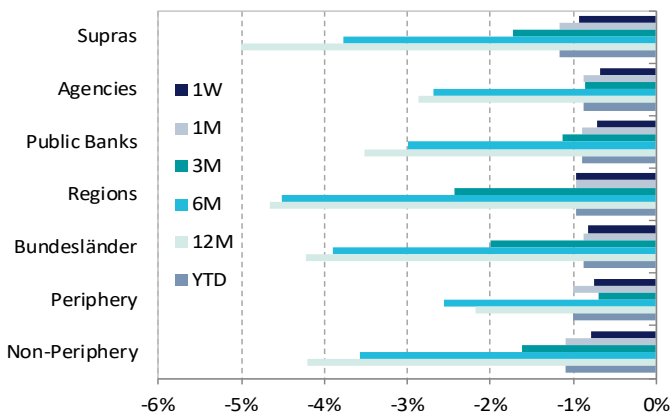
Spreadentwicklung nach Land



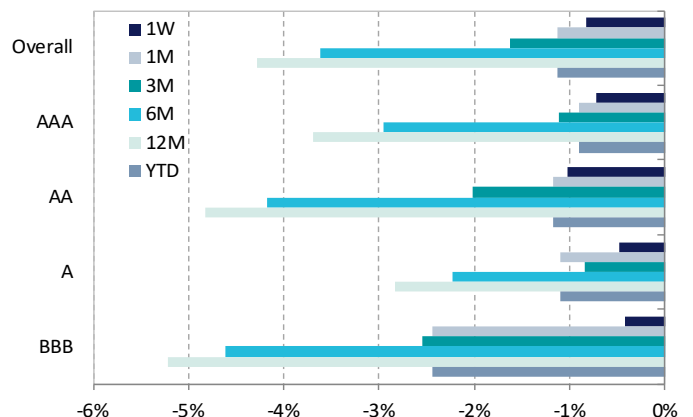
SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

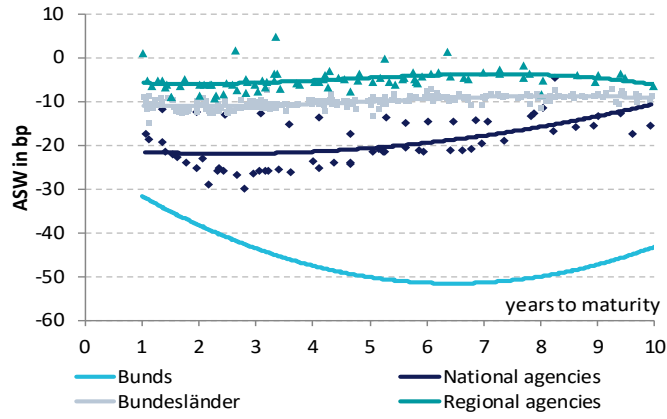


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

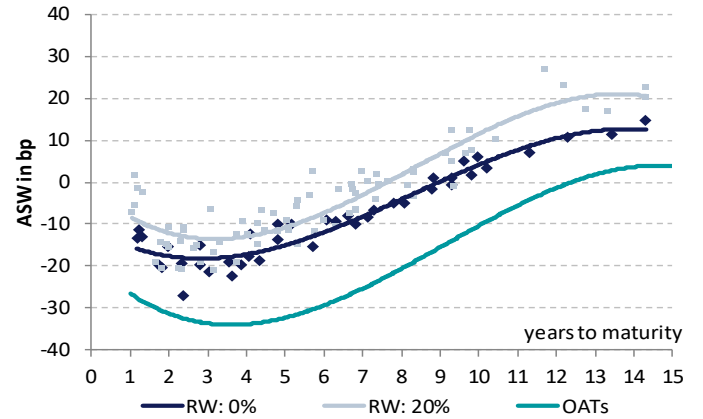


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Markets Strategy & Floor Research

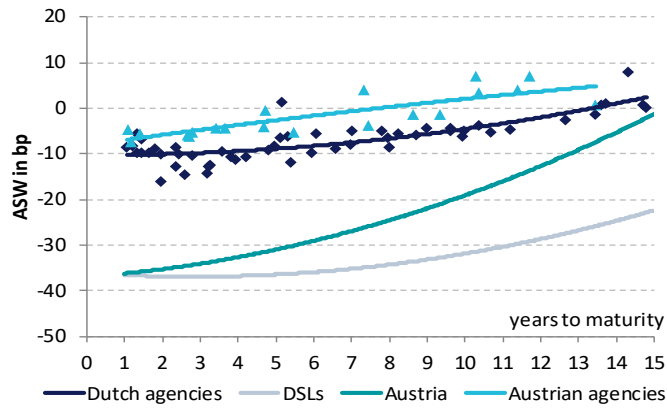
Germany (nach Segmenten)



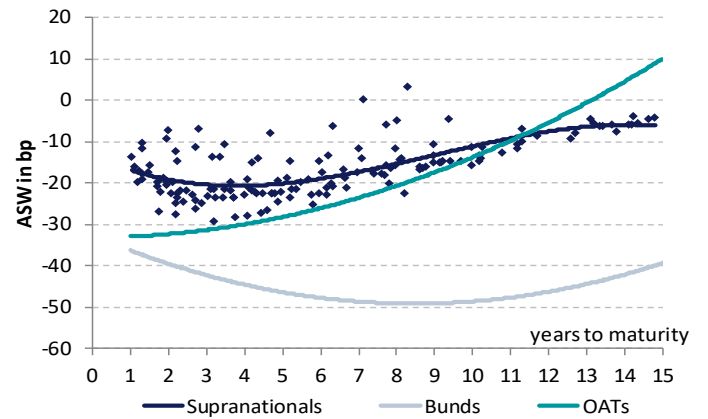
France (nach Risikogewichten)



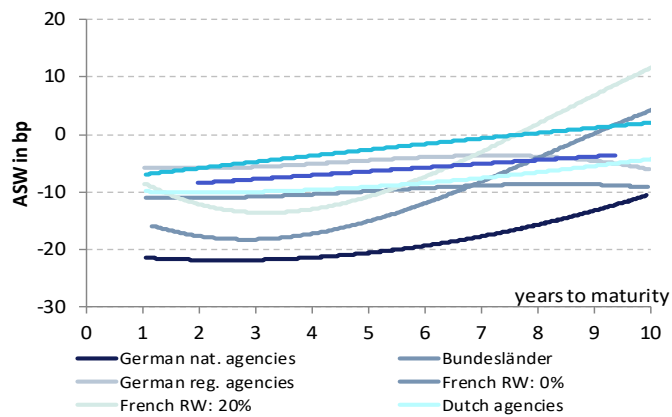
Netherlands & Austria



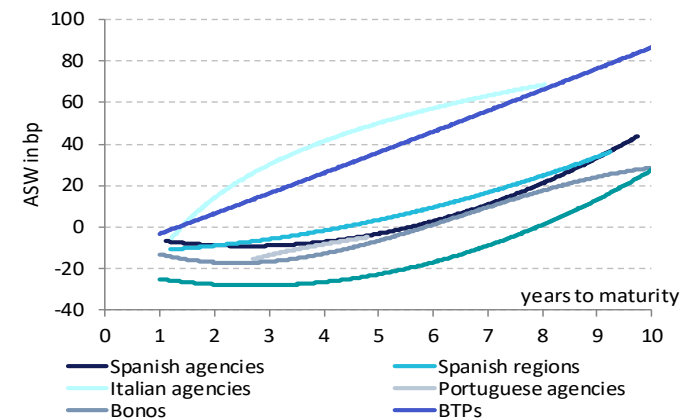
Supranationals



Core



Periphery



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

Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen
03/2022 ♦ 26. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: 10y Bund testete positive Rendite. Und nun? EUR-Benchmarksegment Kanada: Unsere Angebotsprognose ist bereits hinfällig
02/2022 ♦ 19. Januar	<ul style="list-style-type: none"> EUR-Benchmarksegment im Fokus: Ein Covered Bond-Blick auf Belgien und die Niederlande 24. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2021)
01/2022 ♦ 12. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2021 – Covered Bonds Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick SSA-Jahresrückblick 2021: Rekorde über Rekorde
40/2021 ♦ 15. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: PEPP am Ende, APP mit Booster?! Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2022 SSA-Ausblick 2022: Öffentliche Hand zwischen EZB & Corona
39/2021 ♦ 08. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Die EZB, ihre Geldpolitik und der Covered Bond-Markt: Eine „Was wäre wenn?“-Überlegung Der Ratingansatz von Moody's
38/2021 ♦ 01. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Vereinigtes Königreich: EUR-Benchmarksegment im Fokus Beyond Bundesländer: Region Pays de la Loire (PDLL)
37/2021 ♦ 24. November	<ul style="list-style-type: none"> Benchmark-Deals abseits des Euro: Wieder mehr Dynamik! Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2021 Beyond Bundesländer: Region Auvergne-Rhône-Alpes (ARA)
36/2021 ♦ 17. November	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarktprognose 2022: Zeit für ein Comeback? Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes Beyond Bundesländer: Belgische Regionen im Spotlight
35/2021 ♦ 10. November	<ul style="list-style-type: none"> PEPP vor dem rechnerischen Ende – wird APP bald aufgepeppt? Spaniens großer Wurf: Haucht die neue Covered Bond-Gesetzgebung dem Markt neues Leben ein?
34/2021 ♦ 03. November	<ul style="list-style-type: none"> Rückzahlungsstrukturen am Covered Bond-Markt: EU-Harmonisierung macht Einfluss bereits geltend Beyond Bundesländer: Spanische Regionen im Spotlight
33/2021 ♦ 27. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Versicherungsunternehmen als Covered Bond-Investoren: Ein Blick auf Solvency II und die EIOPA-Statistik Der Ratingansatz von Scope
32/2021 ♦ 20. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Vorschau EZB: Zwischenschritt für wegweisenden Dezember? ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2020 Covered Bonds im Kontext des EZB-Sicherheitenrahmenwerks
31/2021 ♦ 22. September	<ul style="list-style-type: none"> Primärmarkt Covered Bonds: „A September to remember“ Ankündigung: Issuer Guide Deutsche Bundesländer 2021
30/2021 ♦ 15. September	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift § 28 PfandBG Q2/2021 Fitch: Covered Bond-Ratingansatz Update: Gemeinschaft deutscher Länder (Ticker: LANDER)

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

- Issuer Guide Covered Bonds 2021**
- Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds**
- Transparenzvorschrift §28 PfandBG**
- Transparenzvorschrift §28 PfandBG Sparkassen**

SSA/Public Issuers:

- Issuer Guide – Deutsche Bundesländer 2021**
- Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2020**
- Issuer Guide – Supranationals & Agenices 2019**
- Issuer Guide – Down Under 2019**

Fixed Income:

- ESG Update**
- ESG Reportinganalyse**
- EZB hält Kurs, legt aber Kohlen nach – PEPP bis 2022 verlängert**
- EZB legt Notfallprogramm zur Corona-Pandemie auf**
- EZB reagiert auf Coronarisiken**

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Markets Strategy & Floor Research



Melanie Kiene

Banks

+49 172 169 2633

melanie.kiene@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Sales Wholesale Customers

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

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, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen 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 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. Gleichzeitig stellt diese Information eine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar und erfüllt die anwendbaren Bestimmungen dieser Verordnung sowie der Del. VO (EU) 2016/958 sowie des Wertpapierhandelsgesetzes (vgl. hierzu die Zusätzlichen Angaben am Ende dieser Information).

Diese Information ist erstellt worden vom Bereich Markets Strategy & Floor Research, der innerhalb der NORD/LB organisatorisch dem Handelsbereich (Markets) zugeordnet ist und der den Kunden der Bank gegenüber umfangreiche Wertpapierdienstleistungen anbietet. Diesbezüglich können daher zwischen dem Floor Research und dem Handelsbereich Informationen ausgetauscht werden, die ggf. den Inhalt der vorliegenden Information beeinflussen. Vor diesem Hintergrund ist weiterhin nicht auszuschließen, dass die NORD/LB eigene Bestände in den in dieser Information beschriebenen Finanzinstrumente oder von den hierin beschriebenen Emittenten hält, sich an der Emission solcher Finanzinstrumente beteiligt, sonstige Dienstleistungen gegenüber solchen Emittenten erbringt oder andere finanzielle Interessen an diesen Finanzinstrumenten oder Emittenten hat. Es ist ebenfalls nicht auszuschließen, dass die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research indirekt an den Gesamterfolg des Bereichs Markets gebunden ist, eine direkte Verbindung der Vergütung mit Geschäften bei Wertpapierdienstleistungen oder Handelsgebühren ist jedoch untersagt. Vor diesem Hintergrund bestehen potentielle Interessenkonflikte, die die Objektivität der hierin enthaltenen Empfehlungen grds. beeinflussen könnten.

Die NORD/LB hat allerdings umfangreiche Vorkehrungen zum Umgang mit etwaigen Interessenkonflikten und deren Vermeidung getroffen:

Vorkehrungen zum Umgang mit und zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten:

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft und funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Handelsbereich (Markets) ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft. Der Austausch von Informationen zwischen einzelnen Vertraulichkeitsbereichen bedarf der Genehmigung der Compliance-Stelle.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Die Mitarbeiter des Bereichs Markets Strategy & Floor Research sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch diese Mitarbeiter zu identifizieren.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Weitere Wichtige Hinweise:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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 Bundesbankkommission (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.

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss: 2. Februar 2022 08:44h

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958

Keine

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Information nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Information. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Information Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Information wird wöchentlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Informationen besteht nicht. Nähere Angaben zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.

Empfehlungssystematik

Positiv: Positive Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Neutral: Neutrale Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Negativ: Negative Erwartungen für den Emittenten, einen Anleihtypen oder eine Anleihe des Emittenten.

Relative Value (RV): Relative Empfehlung gegenüber einem Marktsegment, einem einzelnen Emittenten oder Laufzeitenbereich.

Anteile Empfehlungsstufen (12 Monate)

Positiv: 37%

Neutral: 55%

Negativ: 8%

Empfehlungshistorie (12 Monate)

Eine Übersicht über unsere gesamten Rentenempfehlungen der vergangenen 12 Monate erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/empfehlungsuebersicht_renten. Das Passwort lautet "renten/Liste3".

Emittent / Anleihe	Datum	Empfehlung	Gattung	Anlass
--------------------	-------	------------	---------	--------